



T.C.

BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

Doktora Tezi

**PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI
ÇERÇEVESİNDE ÖZEL SEKTÖRE VERİLEN
YURTIÇİ KREDİLERİN ENFLASYONLA
İLİŞKİSİ: OECD ÖRNEĞİ**

Perihan Ezgi BALLI

195021108

Tez Danışmanı:

Prof. Dr. Suna KORKMAZ ÇİMEN

Bandırma 2025

T.C
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Doktora Tezi

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI
ÇERÇEVESİNDE ÖZEL SEKTÖRE VERİLEN
YURTIÇİ KREDİLERİN ENFLASYONLA
İLİŞKİSİ: OECD ÖRNEĞİ

Perihan Ezgi BALLI
195021108

Tez Danışmanı:

Prof. Dr. Suna KORKMAZ ÇİMEN

Bandırma 2025

ETİK BEYAN

TÜRKİYE CUMHURİYETİ BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (27/06/2025)

Perihan Ezgi BALLI

ÖZET

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI ÇERÇEVESİNDE ÖZEL SEKTÖRE VERİLEN YURTIÇİ KREDİLERİN ENFLASYONLA İLİŞKİSİ: OECD ÖRNEĞİ

Perihan Ezgi BALLI

Merkez bankalarının temel hedeflerinden biri enflasyonu kontrol altında tutarak fiyat istikrarını sağlamaktır. Merkez bankaları fiyat istikrarını sağlamak için para politikalarını uygulamaktadırlar. Para politikaları ile kredi hacmini etkilemektedirler. Parasal aktarım mekanizmasının banka kredi kanalı olarak bilinen bu süreç, para politikası aracılığıyla reel ekonomiyi ve enflasyonu etkilemektedir. Banka kredileri ekonomideki para miktarını etkilediğinden toplam ekonomik aktivitenin işleyişinde önemli bir rol oynamaktadır. Banka kredilerinin hacmi, ekonomide krizlere dahi yol açabilmektedir.

Bu çalışmada 16 OECD ülkesinde özel sektöre verilen yurtiçi banka kredileri ile enflasyon arasındaki ilişki parasal aktarım mekanizması çerçevesinde panel veri analizi yöntemiyle 2010-2023 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak analiz edilmiştir. Bu çerçevede Pedroni panel eşbütünleşme testi ve Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testi uygulanmıştır. Eşbütünleşme testi sonuçlarına göre para arzı, banka kredileri ve enflasyon arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Nedensellik testi sonuçlarına göre ise banka kredilerinden enflasyona doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Elde edilen bulgular, banka kredilerinin enflasyonu hem uzun dönemde hem de kısa dönemde etkilediğini ve parasal aktarım mekanizmasından biri olan banka kredileri kanalının uzun dönemde etkin bir şekilde işlediğini göstermiştir.

Anahtar Kelimeler: Banka Kredileri Kanalı, Enflasyon, Parasal Aktarım Mekanizması, Panel Veri Analizi, OECD Ülkeleri.

ABSTRACT

THE RELATIONSHIP OF DOMESTIC CREDIT TO PRIVATE SECTOR WITH INFLATION IN THE FRAMEWORK OF MONETARY TRANSMISSION MECHANISM: THE CASE OF OECD COUNTRIES

Perihan Ezgi BALLI

One of the main goals of central banks is to maintain price stability by keeping inflation under control. Central banks implement monetary policies to ensure price stability. They affect the volume of credit through monetary policies. This process, known as the bank credit channel of the monetary transmission mechanism, affects the real economy and inflation through monetary policy. Since bank credit affects the amount of money in the economy, it plays an important role in the functioning of aggregate economic activity. The volume of bank credit can even lead to crises in the economy.

In this study, the relationship between domestic credit to private sector and inflation in 16 OECD countries was analyzed using annual data for the period 2010-2023 using the panel data analysis method within the framework of the monetary transmission mechanism. In this context, the Pedroni panel cointegration test and the Dumitrescu-Hurlin panel causality test were applied. According to the cointegration test results, it was concluded that there was a long-term cointegration relationship between money supply, bank credits and inflation. According to the causality test results, it was determined that there was a unidirectional causality relationship from bank credits to inflation. The findings showed that bank credits affected inflation both in the long term and in the short term and that the bank credit channel, which is one of the monetary transmission mechanisms, operated effectively in the long term.

Keywords: Bank Credits Channel, Inflation, Monetary Transmission Mechanism, OECD Countries, Panel Data Analysis.

ÖNSÖZ

Bu çalışmada, OECD ülkelerinde özel sektöre verilen yurtiçi banka kredileri ile enflasyon arasındaki ilişki, parasal aktarım mekanizması çerçevesinde 2010-2023 dönemine ilişkin yıllık veriler kullanılarak panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir.

Çalışmanın konusunun belirlenmesi ve hazırlanması sürecinde bana yol gösteren, değerli bilgilerini ve zamanını esirgemeyen tez danışmanım, saygıdeğer ve kıymetli hocam Prof. Dr. Suna KORKMAZ ÇİMEN'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca eğitim hayatım boyunca beni hep destekleyen sevgili aileme teşekkürü bir borç bilirim.

Perihan Ezgi BALLI

Bandırma, 2025

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI.....	ii
ETİK BEYAN SAYFASI.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar	x
GRAFİKLER	xi
ŞEKİLLER	xiii
KISALTMALAR	xiv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1. PARASAL AKTARIM MEKANİZMASININ TANIMI.....	5
2. PARASAL AKTARIMIN İŞLEYİŞİ	6
3. PARASAL AKTARIM MEKANİZMASININ İŞLEYİŞİNE İLİŞKİN TEORİLER	10
3.1. Klasik Teoride Parasal Aktarım Mekanizması.....	10
3.2. Keynesyen Teoride Parasal Aktarım Mekanizması	13
3.3. Monetarist Teoride Parasal Aktarım Mekanizması.....	19
3.4. Yeni Klasik Teoride Parasal Aktarım Mekanizması	24
3.5. Yeni Keynesyen Teoride Parasal Aktarım Mekanizması.....	30
3.6. Yeni Neo-Klasik Sentez Yaklaşımında Parasal Aktarım Mekanizması.....	36
4. PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI KANALLARI	43
4.1. Faiz Oranı Kanalı	43
4.2. Varlık Fiyatları Kanalı.....	45
4.2.1. Hisse senedi fiyatları kanalı.....	47
4.2.1.1. Tobin'in q teorisi.....	47
4.2.1.2. Servet etkisi	49
4.2.2. Gayrimenkul fiyatları kanalı.....	50

4.3. Döviz Kuru Kanalı	50
4.3.1. Tam sermaye hareketsizliği durumunda IS-LM-BP modeli.....	53
4.3.2. Tam sermaye hareketliliği durumunda IS-LM-BP modeli	55
4.4. Kredi Kanalı	58
4.4.1. Banka kredileri kanalı.....	59
4.4.2. Bilanço kanalı	63
4.5. Beklentiler Kanalı.....	67
5. PARASAL AKTARIM MEKANİZMASINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER	68
5.1. Resmi Müdahaleler.....	68
5.2. Finansal Sistemin Yapısı	69
5.3. Finansal Sözleşmelerin Vadeleri	70
5.4. Para İkamesi	70
5.5. Finansal Koşullar.....	71

İKİNCİ BÖLÜM

BANKA KREDİLERİ VE ENFLASYON

1. BANKA VE KREDİ KAVRAMLARI.....	72
2. KREDİLERİN SINIFLANDIRILMASI.....	77
2.1. Niteliklerine Göre Krediler	77
2.2. Teminatlarına Göre Krediler	78
2.3. Vadelerine Göre Krediler	78
2.4. Kullanım Amaçlarına Göre Krediler	79
3. KREDİ PİYASALARINDA ASİMETRİK BİLGİ SORUNU	80
3.1. Ters Seçim Sorunu	82
3.2. Ahlaki Tehlike Sorunu	83
4. KREDİ TAYINLAMASI.....	85
4.1. Genişletici Para Politikası Durumunda Kredi Tayinlaması.....	87
4.2. Daraltıcı Para Politikası Durumunda Kredi Tayinlaması.....	88
4.3. Kredi Tayinlamasının Ekonomiye Etkileri.....	90
5. BANKA KREDİLERİNİN EKONOMİDEKİ ETKİLERİ.....	90
5.1. Bankaların Kaydi Para Yaratma Süreci.....	91
5.2. Kredilerin Makroekonomik Değişkenlerle İlişkisi.....	97

5.2.1. Kredilerin faiz oranı ile ilişkisi	97
5.2.2. Kredilerin tasarruf ve yatırım ile ilişkisi.....	99
5.2.3. Kredilerin ekonomik büyüme ve istihdam ile ilişkisi.....	100
5.2.4. Kredilerin enflasyon ile ilişkisi.....	102
6. ENFLASYON KAVRAMI	104
6.1. Enflasyon Türleri.....	106
6.1.1. Nedenlerine göre enflasyon türleri	106
6.1.1.1. Talep enflasyonu	107
6.1.1.2. Maliyet enflasyonu.....	110
6.1.1.3. Yapısal enflasyon	113
6.1.2. Artış hızına göre enflasyon türleri	113
6.1.2.1. İlmli enflasyon	114
6.1.2.2. Yüksek enflasyon.....	114
6.1.2.3. Hiperenflasyon	114
6.1.3. Endekslere göre enflasyon türleri	115
6.1.3.1. Tüketici fiyat endeksi.....	116
6.1.3.2. Yurt içi üretici fiyat endeksi.....	118
6.1.3.3. GSYİH zımni deflatörü (deflatör).....	119
6.1.4. Enflasyonun sebep olduğu enflasyon çeşitleri.....	120
7. BANKA KREDİLERİ VE ENFLASYON İLİŞKİSİ: LİTERATÜR TARAMASI	121
7.1. Türkiye Ekonomisine İlişkin Literatür Taraması	122
7.2. Yabancı Ülke Ekonomilerine İlişkin Literatür Taraması	124

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AMPİRİK ANALİZ

1. VERİ SETİ VE MODEL	127
2. PANEL VERİ ANALİZİ	128
2.1. Birim Kök Testleri.....	130
2.2. Pedroni Panel Eşbütünleşme Testi	131
2.3. Dumitrescu-Hurlin Nedensellik Testi	1344
SONUÇ.....	1377
KAYNAKÇA	1400

TABLÖLAR

Tablo 1: İşlem Öncesi ve Sonrası Asimetrik Bilgi Sorunları.....	81
Tablo 2: Türkiye Ekonomisine İlişkin Literatür Taraması.....	122
Tablo 3: Yabancı Ülke Ekonomilerine İlişkin Literatür Taraması	124
Tablo 4: Değişken Açıklamaları	128
Tablo 5: Birim Kök Test Sonuçları	130
Tablo 6: Pedroni Panel Eşbütünleşme Test Sonuçları	134
Tablo 7: Dumitrescu-Hurlin Nedensellik Test Sonuçları.....	136

GRAFİKLER

Grafik 1: Klasik Teoride Parasal Aktarım Mekanizması.....	12
Grafik 2: Keynesyen Parasal Aktarım Mekanizması.....	16
Grafik 3: IS-LM Modelinde Genişletici Para Politikası	17
Grafik 4: Likidite Tuzağı	19
Grafik 5: Monetarist Parasal Aktarım Mekanizması	21
Grafik 6: Crowding-Out (Dışlama) Etkisi	22
Grafik 7: Yeni Klasik Yaklaşımda Beklenen Genişletici Para Politikasının Ekonomiye Etkisi	26
Grafik 8: Yeni Klasik Yaklaşımda Beklenmeyen Genişletici Para Politikasının Ekonomiye Etkisi	28
Grafik 9: Yeni Klasik Yaklaşımda Beklenen Daraltıcı Para Politikasının Ekonomiye Etkisi	29
Grafik 10: Yeni Klasik Yaklaşımda Beklenmeyen Daraltıcı Para Politikasının Ekonomiye Etkileri	30
Grafik 11: Yeni Keynesyen Yaklaşımda Beklenen Genişletici Para Politikasının Etkisi	32
Grafik 12: Yeni Keynesyen Yaklaşımda Beklenmeyen Genişletici Para Politikasının Etkisi	33
Grafik 13: Yeni Keynesyen Yaklaşımda Beklenen Daraltıcı Para Politikasının Etkisi	34
Grafik 14: Yeni Keynesyen Yaklaşımda Beklenmeyen Daraltıcı Para Politikasının Etkisi	35
Grafik 15: Para Politikası Eğrisi	38
Grafik 16: IS-AD-MP Modelinde Daraltıcı Para Politikası	40
Grafik 17: IS-AD-MP Modelinde Genişletici Para Politikası	42
Grafik 18: Tam Sermaye Hareketsizliği ve Sabit Döviz Kuru Altında Para Politikasının Etkileri.....	53
Grafik 19: Tam Sermaye Hareketsizliği ve Esnek Döviz Kuru Altında Para Politikasının Etkileri	54
Grafik 20: Tam Sermaye Hareketliliği ve Sabit Döviz Kuru Altında Para Politikasının Etkileri.....	55
Grafik 21: Tam Sermaye Hareketliliği ve Esnek Döviz Kuru Altında Para Politikasının Etkileri.....	57
Grafik 22: CC-LM Modeli.....	61
Grafik 23: LM Eğrisinin Yatay Olduğu Durumda CC-LM Analizi	62

Grafik 24: Bankaların Beklediği Getiriyi Maksimum Yapan Faiz Oranı.....	86
Grafik 25: Genişletici Para Politikası Durumunda Kredi Tayınlaması	88
Grafik 26: Daraltıcı Para Politikası Durumunda Kredi Tayınlaması.....	89
Grafik 27: Kredi Piyasası ve Faiz Oranı İlişkisi	98
Grafik 28: Ödünç Verilebilir Fonlar Piyasası Dengesi	103
Grafik 29: Talep Enflasyonu.....	108
Grafik 30: Maliyet Enflasyonu	111



ŞEKİLLER

Şekil 1. Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi	9
Şekil 2. Para Piyasası ve Mal Piyasası Arasındaki Bağlantılar	18
Şekil 3. Tasarruf Sahipleri, Bankalar ve Borçluların İlişkileri	74
Şekil 4. Bankaların Kaydı Para Yaratma Süreci	93
Şekil 5. Para Arzının Belirlenmesi	95
Şekil 6. Kredilerin Ekonomik Büyüme ve İstihdama Etkisi	101



KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
GSYİH	: Gayri Safı Yurtiçi Hâsıla
GÜ	: Gelişmiş Ülke
IPS	: Im, Pesaran, Shin (2003) Birim Kök Testi
KDV	: Katma Değer Vergisi
LLC	: Levin, Lin, Chu (2002) Birim Kök Testi
MB	: Merkez Bankası
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
PP	: Phillips-Perron
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
Yİ-ÜFE	: Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi

GİRİŞ

Merkez bankaları (MB), fiyat istikrarını sağlamak, işsizlik oranlarını düşürmek ve ekonomik büyümeyi sağlamak gibi bazı amaçlar belirlemekte ve buna uygun para politikası kararları almaktadırlar. MB'lerin aldıkları para politikası kararlarının reel ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi, parasal aktarım mekanizmasının işlemesi ile gerçekleşmektedir. Diğer bir ifade ile parasal aktarım mekanizması, MB'lerin uyguladıkları para politikalarının ekonomide toplam talep, yatırım, üretim ve enflasyonu hangi yollarla ve ne düzeyde etkilediğini ortaya koymaktadır.

Parasal aktarım mekanizması ile para politikasının reel ekonomiye etkileri beş aktarım kanalı üzerinden gerçekleşmektedir. Bunlar faiz oranı kanalı, varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı, kredi kanalı ve beklentiler kanalıdır. Kredi kanalı, banka kredileri kanalı ve bilanço kanalı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Banka kredileri kanalı, uygulanan para politikasının banka rezervlerinde değişikliklere yol açarak bankaların kredi hacimlerini daraltmakta ya da genişletmektedir. Bilanço kanalı ise, para politikası vasıtasıyla firmaların finansal durumlarına etki etmekte ve ekonomideki yatırım miktarını belirlemektedir.

Bankalar önemli finansal aracı kuruluşlardan biri olmaları sebebiyle parasal aktarım sürecinde toplam ekonomik aktivite içinde önemli bir rol üstlenmektedirler. Zira MB'nin aldığı para politikası kararları neticesinde bankaların kredi hacmi yani fonlama kapasitesi belirlenmektedir. Bankalar da bu kapasite çerçevesinde iktisadi birimlerin fon ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Para politikasının genişletici mi daraltıcı mı olduğu bankaların sunabilecekleri kredi miktarı üzerinde etkili olmaktadır. Bankaların kullandıkları kredi miktarı arttıkça mal ve hizmetlere olan toplam talep artmakta, bankaların kullandıkları kredi miktarı azaldıkça ise toplam talep azalmaktadır. Banka kredilerinin toplam talepte yarattığı bu etkiler ise ekonomik sorunlardan biri olan enflasyonu etkilemektedir. Mal ve hizmetlere olan toplam talebin artması talepten kaynaklanan enflasyonu ortaya çıkarır iken, toplam talebin azalması talepten kaynaklanan fiyat artış hızını düşürmektedir. MB'lerin uyguladığı para politikalarının bankaların kredi hacmini büyük ölçüde etkilemesi sebebiyle bu çalışmada özel sektöre verilen yurtiçi banka kredileri ile enflasyon ilişkisi, parasal aktarım mekanizması çerçevesinde analiz edilmiştir.

Özel sektöre verilen banka kredileri, hem hanehalkının kullandığı tüketici kredilerini hem de firmaların kullandığı ticari ve yatırım amaçlı kredileri kapsamaktadır. Hanehalkı ve firmaların kullandığı banka kredileri, kamu sektörünün kullandığı kredilerle karşılaştırıldığında toplam ekonomik işleyiş içinde daha büyük bir yer tutmaktadır. Zira hanehalkı ve firmaların harcamaları, gayri safi yurtiçi hâsılanın (GSYİH) oluşumunda kamu harcamalarına kıyasla daha büyük bir paya sahiptir. Öte yandan özel sektöre verilen banka kredileri para politikasından doğrudan etkilenmektedir. Kamu sektörüne verilen krediler ise genellikle siyasi kararlar ve bütçe açıklarının finansmanına yönelik kararlar neticesinde belirlendiğinden para politikasından daha az etkilenmektedir. Dolayısıyla özel sektör, para politikasında ve kredi koşullarında meydana gelebilecek değişikliklere kamu sektörüne kıyasla daha duyarlıdır. Ayrıca çalışmanın analizine konu olan OECD ülkelerinin çoğunda özel sektöre verilen banka kredilerinin GSYİH içindeki payı oldukça yüksektir. Bu nedenler göz önüne alınarak çalışmanın analiz kısmında kredi göstergesi olarak özel sektöre verilen yurtiçi banka kredileri kullanılmıştır.

Parasal aktarım mekanizmasının kanallarından biri olan kredi kanalının ekonomiye olan etkisi yadsınamayacak derecede önemlidir. Banka kredilerinin enflasyonu etkileyip etkilemediğini yani kredi kanalının işleyip işlemediğini bu çalışmanın ana amacını oluşturmaktadır. Bankaların hanehalkı ve firmalar gibi ekonomik aktörlere verdikleri krediler, ekonominin gidişatında olumlu ya da olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Banka kredilerinin enflasyona etkisinin derecesi, ekonomilerde fiyat istikrarı ve enflasyonla mücadele açısından kritik bir öneme sahiptir. Banka kredilerinin enflasyonu hangi yönlerden ve ne derecede etkilediği, kredilerin hangi amaca yönelik olarak kullanıldığına bağlıdır. Bir ekonomide verilen kredilerin büyük ölçüde tüketime yönelik harcamalarda kullanılması, tüketim harcamalarının ve tüketim mallarına talebin artması yoluyla üretimin artmasına sebep olarak kısa vadede ekonomik büyümeye neden olabilmektedir. Fakat artan talep üretim kapasitesini aştığında arz-talep dengesizliğini ortaya çıkaracağından uzun vadede mal fiyatlarını artıracak ve talepten kaynaklanan enflasyona neden olacaktır. Öte yandan özellikle üretim kapasitesi yetersiz ve ithalata bağımlı olan ekonomilerde meydana gelen iç talep artışı ithalat yoluyla karşılandığından bu ekonomilerde cari işlemler açığı artabilmektedir. Cari işlemler açığının artması ise döviz kurlarında artışa yol açacağından ithal malların fiyatlarının yükselmesine yol

açmaktadır. Bu durumda üreticinin maliyetleri artacağından ürettiği ürünlerin fiyatlarına maliyet artışlarını yansıtmasıyla birlikte maliyet enflasyonu ortaya çıkabilmektedir. Sonuç olarak tüketime yönelik krediler, uzun vadede hem talep enflasyonuna hem de maliyet enflasyonuna yol açabilmektedir. Yatırımlara yönelik kredilerin enflasyona etkisi ise tüketime yönelik kredilere kıyasla daha az olmakta hatta üretime sağladığı finansman kolaylığı ile üretim maliyetlerini azaltarak ekonominin daha istikrarlı bir yapıya kavuşmasına imkân verebilmektedir. Bu sayede fiyat istikrarı da uzun vadede sağlanabilmektedir. Dolayısıyla banka kredilerinin enflasyon üzerinde olumlu veya olumsuz etkileri olmaktadır. Bu nedenle banka kredileri kanalı güçlü ve önemli etkileri olabilen bir parasal aktarım mekanizması kanalıdır.

Bu çalışmada Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) üyesi olan 16 seçilmiş ülkede parasal aktarım mekanizması çerçevesinde özel sektöre verilen yurtiçi banka kredilerinin enflasyona etkisini incelemek amacıyla 2010-2023 dönemine ait yıllık veri seti kullanılmıştır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde parasal aktarım mekanizması hakkında teorik ve kavramsal bilgiler verilmiştir. Bu çerçevede parasal aktarım mekanizmasının işleyişi, iktisat ekollerinde parasal aktarım mekanizması teorileri, aktarım kanalları ve parasal aktarım mekanizmasını etkileyen faktörler ele alınmıştır.

İkinci bölümde banka kredileri ve enflasyon kavramları açıklanmıştır. İlk olarak banka ve kredi kavramları tanımlanmış ve sonrasında kredi türleri, kredi piyasalarındaki asimetrik bilgi problemleri, kredi tayinlaması ve banka kredilerinin ekonomideki etkileri incelenmiştir. Daha sonra enflasyon kavramı ele alınarak enflasyon çeşitleri hakkında bilgi verilmiştir. İkinci bölümün sonunda Türkiye ekonomisi ve yabancı ülke ekonomileri için banka kredileri ile enflasyon ilişkisini hem parasal aktarım mekanizması olarak ele alan hem de sadece banka kredileri ile enflasyon ilişkisini araştıran çalışmalara yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde ise seçilmiş 16 OECD ülkesinde parasal aktarım mekanizması çerçevesinde özel sektöre verilen yurtiçi banka kredilerinin enflasyona olan etkisi analiz

edilmiştir. Çalışmada panel veri analizi yapılmıştır. Pedroni panel eşbütünleşme testi ve Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testi uygulanmış ve çıkan sonuçlar yorumlanmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

Parasal aktarım mekanizmasının kavramsal ve teorik çerçevede ele alınacağı bu bölümde; parasal aktarım mekanizmasının tanımı, önemi ve işleyişi açıklandıktan sonra iktisat ekollerinin parasal aktarım mekanizması hakkındaki teorilerine yer verilecektir. Teoriler hakkında bilgi verilmesinin ardından, günümüzde kabul gören aktarım kanallarına, bu kanalların nasıl işlediğine ve etkilerine ayrıntılı olarak değinilecektir. Bölümün son kısmında ise parasal aktarım mekanizmasının işleyişini etkileyen faktörler hakkında bilgi verilecektir.

1. PARASAL AKTARIM MEKANİZMASININ TANIMI

MB'nin amaçlarından biri, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Bu bağlamda fiyat istikrarını amaçlayan para politikalarının temel hedefi, fiyat düzeyinde beklenmeyen dalgalanmaların oluşmasını önlemek ve enflasyon oranını düşük bir seviyede tutabilmektir. MB bu hedefle faiz oranı, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar, reeskont oranı ve döviz kuru gibi para politikası araçlarını kullanmaktadır. MB'nin uygulayacağı politikalar neticesinde parasal değişkenler bazı kanallar aracılığıyla enflasyonu, toplam talebi ve çıktıyı etkilemektedir. Para politikası kararlarının reel ekonomiye olan etkisi “parasal aktarım mekanizması” vasıtası ile gerçekleşmektedir. Yani parasal aktarım mekanizması, para politikasının ekonomik faaliyetleri doğrudan ya da dolaylı olarak etkileme sürecini ifade etmektedir.

1970'li yıllara kadar ekonomik büyümeyi sağlamak ve ekonomiyi durgunluktan çıkarıp toplam talebi canlandırmak için Keynes'in önerdiği maliye politikaları daha çok uygulanmaktaydı. Bu dönemde genel olarak para politikaları aktif olarak kullanılmıyor, maliye politikalarına destekleyici bir unsur olarak tercih ediliyordu. Fakat 1970'li yıllara gelindiğinde, yaşanan petrol krizinin etkisiyle ortaya çıkan ekonomik durgunluk, bütçe açıkları, yüksek işsizlik ve yüksek enflasyon seviyesinin aynı anda yaşandığı stagflasyon olgusu sonrasında temel hedef fiyat istikrarının sağlanması olmuştur. Bu nedenle para politikaları, politika oluşturma merkezinde yer almıştır. Fiyat istikrarı hedefinin

gerçekleştirilmesinin sağlanması ve dolayısıyla para politikalarının ekonomi üzerindeki etkisinin anlaşılabilmesi için 1980’li yıllar ile birlikte parasal aktarım mekanizmasının işleyişini konu alan çalışmalar hız kazanmıştır (TCMB, 2013: 1).

Parasal aktarım mekanizmasıyla ilgili çalışmalar hız kazandıkça, literatürde farklı tanımlamalar ve görüşler ortaya çıkmıştır. Romer ve Romer (1990) parasal aktarım mekanizması ile ilgili olarak, para politikasının toplam talebi etkilediğini ve bu etkinin meydana getirdiği kanalların ekonomiyi etkilediğini belirtmiştir. Christiano ve Eichenbaum (1992) parasal aktarım mekanizmasını açıklarken para arzı şoklarının faiz oranlarını etkilediğini, faiz oranlarının da çıktıyı etkilediğini belirtmiştir. Taylor (1995), parasal aktarım mekanizmasını para politikası kararlarının reel GSYİH ve enflasyondaki değişikliklere aktarıldığı süreç olarak tanımlamıştır. Bernanke ve Blinder (1992) parasal aktarımın; para politikasının banka kredi ve mevduatlarını etkileyerek çalıştığını ve mevduat piyasasından kaynaklanan likidite etkileri ile para politikasının reel ekonomiye aktarılması için bir kanal sağlandığını belirtmiştir. Mishkin (2000), parasal aktarım mekanizmasının, para politikası kararlarının ekonomik faaliyetleri etkileme mekanizması olduğunu belirtmiştir. Claus ve Grimes (2003) parasal aktarım mekanizmasını, para politikasının; firmaların, hanehalklarının, finansal aracılardan ve yatırımcıların kararlarını ve ekonomik aktivite ile fiyatların seviyesini değiştiren bir mekanizma olarak tanımlamıştır. Ireland (2005)’e göre ise parasal aktarım mekanizması, para politikası kararlarının etkisiyle nominal para stokunda veya kısa vadeli nominal faiz oranında meydana gelebilecek değişikliklerin, reel ekonomiyi etkilemesi olarak tanımlanmaktadır.

2. PARASAL AKTARIMIN İŞLEYİŞİ

Para politikaları etkili bir politika aracı olmalarına rağmen uygulamada bazı beklenmeyen ve istenmeyen sonuçları ortaya çıkarabilmektedir. MB’lerin uyguladıkları para politikalarının başarılı olması için, MB’lerin bu politikaları ne zaman uygulamaya koyacakları ve bu politikaların ekonomi üzerinde yaratacağı etkiler hakkında doğru bilgiye sahip olmaları gerekmektedir. Yani para politikasının ekonomiyi etkilediği mekanizmaların iyi anlaşılması gerekmektedir. (Mishkin, 1995: 4).

Para otoritelerinin, parasal aktarım sürecini anlamaları, para politikası araçlarının üretim seviyesi ve enflasyon üzerindeki etkisini değerlendirebilmeleri açısından önemlidir (Kasapoğlu, 2007: 7).

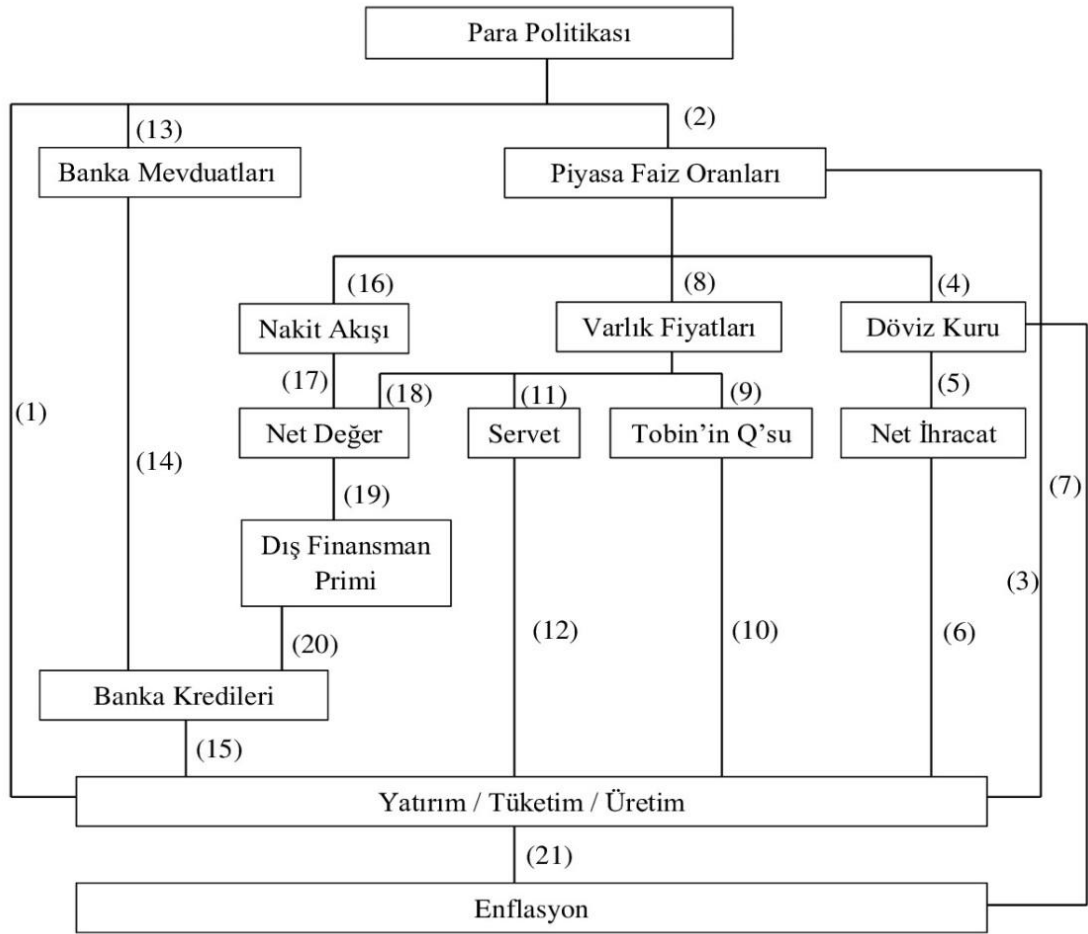
Parasal aktarım mekanizmasının işleyişinde genel olarak üç aşama bulunmaktadır:

- İlk aşamada MB'lerin uyguladığı para politikası; piyasa faiz oranı, varlık fiyatları, kredi koşulları, döviz kuru ve beklentiler gibi değişkenlere yansiyarak finansal piyasaları etkilemektedir. Politika uygulamaları ve duyuruları, ekonominin gelecekteki seyrine ilişkin beklentileri de etkilemektedir (European Central Bank, 2000: 43).
- Finansal piyasa koşullarının değişmesi ikinci aşamada ekonomideki hanehalkı ve firmaların harcama, tasarruf ve yatırım davranışlarını etkilemektedir. Örneğin, daha yüksek faiz oranları, bireyleri harcama yapmaktan ziyade tasarrufa yönelmeye teşvik etmektedir. Ayrıca döviz piyasalarında daha yüksek bir yerel para değeri, yabancı malları yurtiçinde üretilen mallara göre daha ucuz hâle getirmektedir (Bank of England, 1999: 161). Bu durumda ithalat artacak, ihracat azalacaktır. Yani, yurtiçinde üretilen mal ve hizmetlere olan talep azalacaktır.
- Üçüncü aşamada ise toplam talep ve fiyatlar belirlenmektedir. Örneğin, genişletici para politikası uygulaması sonucunda toplam talep enflasyonist baskı yaratabilmektedir. Ayrıca döviz kuru hareketlerinin ithal mal ve hizmetlerin yurt içi fiyatları üzerinde genellikle gecikmeli de olsa doğrudan bir etkisi olmaktadır (Bank of England, 1999: 161). Yani, son aşamada politika kararlarından üretim ve enflasyon etkilenmektedir.

Parasal aktarım mekanizmasının işleyişi Şekil 1'de ayrıntılı olarak sunulmuştur. 1 numara ile gösterilen kanal, beklentileri ifade etmektedir. Para politikası uygulamasına bağlı olarak hanehalkının ekonomik koşullar konusundaki beklentileri yatırımı, tüketimi üretimi ve enflasyonu etkilemektedir. 2 ve 3 numaralı kanallar, faiz oranı kanalını göstermektedir. MB'lerin para arzını artırması faiz oranlarını düşürecektir. Sermayenin maliyeti düştüğü için yatırım, üretim ve enflasyon artacaktır. 4, 5, 6 ve 7 numaralı kanallar, döviz kuru kanalını göstermektedir. Daraltıcı para politikası uygulanması durumunda faiz oranları yükselecek, ekonomiye yabancı para girişi olacak ve yerli para yabancı para karşısında değer kazanacaktır. Bu bağlamda yurt içinde üretilen mallar pahalılaşacak, ekonomideki rekabet gücü düşecek ve ihracat gelirleri azalacaktır. Bu da

ulusal çıktıyı azaltmaktadır. Ayrıca döviz kurundaki değişiklikler, ithalat fiyatlarındaki değişiklikler yoluyla doğrudan enflasyonu etkilemektedir (7 numaralı kanal). 8 numaralı kanal, varlık fiyatları kanalını göstermektedir. Faiz oranlarının artması sonucunda varlık fiyatları düşecektir. Buna bağlı olarak Tobin'in q değeri¹ düşer (9 numaralı kanal) ve firmalar daha az yatırım yapar (10 numaralı kanal). Ayrıca varlık fiyatlarındaki düşüş, servet etkisi aracılığıyla (11 numaralı kanal) tüketim harcamalarında azalışa yol açar (12 numaralı kanal). 13, 14 ve 15 numaralı kanallar banka kredi kanalını göstermektedir. Buna göre, daraltıcı para politikası uygulaması ile banka rezervleri azaldığı için banka mevduatları ve banka kredileri azalır. Bu da yatırımın düşmesine sebep olur. 16, 17, 18, 19, 20 ve 21 numaralı kanallar, diğer bir kredi kanalı olan bilanço kanalını göstermektedir. Daraltıcı para politikası ile faiz oranlarının artması durumunda firmaların nakit akışı azalır (16 numaralı kanal). Hem nakit akışının azalması hem de varlık fiyatlarının düşmesi firmaların net varlık değerini düşürür (17 ve 18 numaralı kanallar), bu da dış finansman priminin artmasına sebep olur (19 numaralı kanal). Sonuç olarak kredi miktarı ve yatırımlar azalır, enflasyon düşer (20 ve 21 numaralı kanallar) (Peersman, 2001: 7-25).

¹ Tobin'in q değeri, firmaların piyasa değerlerinin bir göstergesi olarak kullanılmaktadır ve q değeri ile yatırım harcamaları arasında bir bağlantı vardır. q değeri, firmanın mevcut sermayesinin piyasa değerinin, mevcut sermayeyi yenileme maliyetine bölünmesiyle elde edilir. $q > 1$ ise, firma kâr durumundadır ve yatırım yapmayı tercih eder. $q < 1$ durumunda ise firma zarar durumundadır ve yatırım yapmayı tercih etmez.



Şekil 1. Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi

Kaynak: Gert Peersman, “The Transmission of Monetary Policy in the Euro Area: Implications for the European Central Bank” Ph.D. Thesis, **Universiteit Gent**, Ghent, Belgium, 2001, s.6.

Şekil 1’de görüldüğü gibi aktarım kanallarının her biri birbiriyle bağlantılıdır ve aktarım mekanizması oldukça karmaşık bir süreçtir. Bazı ekonomilerde aktarım tek bir kanal üzerinden işlerken, bazı ekonomilerde birden fazla kanal üzerinden işlemektedir. Bu nedenle her bir kanalın iyi analiz edilmesi gerekmektedir. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde aktarım kanallarının her biri ayrıntılı olarak incelenecektir.

Para politikasının uygulanacağı ekonominin şartlarına göre alınacak olan politika kararlarının yönü, bu kararların parasal aktarım mekanizması aracılığıyla reel ekonomiye aktarılması neticesinde enflasyon ve ekonomik büyüme üzerinde artırıcı veya azaltıcı etkiler doğurmaktadır. Para politikası uygulamaları genişletici para politikası ve daraltıcı para politikası olarak karşımıza çıkmaktadır. Yüksek enflasyon oranları ülke ekonomilerinde tasarrufları azaltma, reel geliri ve satın alma gücünü düşürme gibi

durumlara sebebiyet vermektedir. Bu nedenle enflasyonist dönemlerde uygulanan daraltıcı para politikası ile para arzı azaltılarak, para arzı ile para talebi arasındaki dengesizliğin sebep olduğu harcama artışlarından kaynaklanan yüksek talep baskılanarak enflasyonist sürecin durdurulması amaçlanmaktadır (Ataç, 1985: 74). Daraltıcı para politikası uygulama kararı alan MB faiz oranını yükselterek, zorunlu karşılık oranını artırarak, açık piyasa işlemleri çerçevesinde hazine bonosu ya da devlet tahvili satışı yaparak veya reeskont oranını yükselterek para arzını azaltabilir ve ekonomide toplam talebin baskılanmasını sağlayabilir. Bu uygulama sonucunda üretimde ve enflasyonda düşüş görülmektedir.

Genişletici para politikası ile ise para arzını artırıp yatırım harcamalarını teşvik ederek, toplam talebin canlandırılması ve bu yolla gelir düzeyinin artırılması amaçlanmaktadır. Genişletici para politikası uygulama kararı alan MB faiz oranını düşürme, zorunlu karşılık oranını düşürme, açık piyasa işlemleri çerçevesinde hazine bonosu ya da devlet tahvili alışı yapmak veya reeskont oranını düşürmek gibi uygulamalara başvurarak piyasaya para sürebilir ve özellikle yatırımı teşvik ederek toplam talebi canlandırabilir. Bu uygulama sonucunda üretimde ve enflasyonda artış görülmektedir.

3. PARASAL AKTARIM MEKANİZMASININ İŞLEYİŞİNE İLİŞKİN TEORİLER

3.1. Klasik Teoride Parasal Aktarım Mekanizması

Klasik iktisatçıların paraya bakışları, arz yanlı ekonomi anlayışını benimseyerek üretime önem vermelerinin etkisiyle şekillenmiştir. Onlara göre ekonomi aslında bir mal mübadelesine dayanmaktadır. Parayı da gerçekleri gizleyen bir peçe olarak kabul etmişlerdir; Say'e göre para, piyasadaki mübadele hacmine uydurulmalıdır. Klasikler para konusunda bir taraftan değerli maden taraflısı olmazken bir taraftan da altın standardını önererek devletin paraya müdahalesini minimize etmeyi amaçlamışlardır. Buna göre, para miktarı belli bir gümüş veya altın miktarıyla tanımlanınca, mübadele hacmi para miktarını belirleyecek ve devlet para miktarına müdahale edemeyecektir (Küçükkalay, 2011: 239).

Klasik iktisatçılara göre parasal değişkenler reel değişkenleri etkilememektedir. Bundan dolayı teorilerinde reel ve parasal değişkenleri birbirlerinden ayırmışlardır. Buna Klasik Dikotomi İlkesi denmektedir. Klasik makro iktisat teorisinde para uzun dönemde yansızdır, yani para stokunda meydana gelen değişimler istihdam ve üretim gibi reel değişkenleri etkileyemez, yalnızca fiyatlar genel düzeyini etkileyebilir (Dornbusch ve Fischer, 1994: 208). Başka bir deyişle, fiyatlar genel düzeyindeki artış ve azalışlar tamamen para miktarındaki değişikliklere bağlıdır. Klasik iktisatçılar, parasal değişkenlerin ekonomideki rolünü incelemek için Paranın Miktar Teorisini kullanmışlardır (Bocutoğlu, 2013: 24). Paranın Miktar Teorisi, Fisher yaklaşımı ve Cambridge yaklaşımı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Fisher yaklaşımı denklem 1.1 yardımıyla gösterilebilir:

$$MV = PY \quad (1.1)$$

Burada M para arzını, V paranın dolanım hızını yani bir birim paranın ortalama devir sayısını, P fiyatlar genel düzeyini, Y ise reel milli geliri göstermektedir. Para arzı ile paranın dolanım hızının çarpımından elde edilen MV toplam işlem hacmini yani toplam harcamaları; fiyatlar genel düzeyi ile reel milli gelirin çarpımından elde edilen PY ise nominal milli geliri ifade etmektedir. Klasik iktisatçılar miktar teorisinde paranın dolanım hızı ve reel milli gelir sabit kabul etmiştir (Korkmaz, 2018: 15-16). Çünkü klasik iktisatçılara göre bir ekonomide V'yi etkileyebilecek kurumsal ve teknolojik özelliklerin zaman içindeki değişimi çok yavaş ilerlemektedir, bu nedenle V kısa dönemde sabittir. Ayrıca klasik iktisatçılara göre ücretler ve fiyatlar tam esnektir. Bu nedenle toplam üretim, normal zamanlarda tam istihdam düzeyinde kalacaktır. Bu sebeple denklemdeki Y de kısa dönemde sabit kabul edilmektedir (Mishkin, 2000a: 167). Bu açıklamaların sonucu olarak denklem aşağıdaki hâli almaktadır:

$$M\bar{V} = P\bar{Y} \quad (1.2)$$

$$M\uparrow \rightarrow P\uparrow \quad (1.3)$$

Bu bağlamda, para arzındaki değişikliklerden yalnızca fiyatlar genel düzeyi etkilenir. Denklem 1.3'te görüldüğü gibi para arzı arttıkça fiyatlar genel düzeyi de aynı

oranda artacaktır (Korkmaz, 2018: 15-16). Yani fiyatlar genel düzeyi, para arzının artan bir fonksiyonudur.

Cambridge Denklemi, “Cambridge sabiti” k'nin bireylerin likit formda tutmak istedikleri gerçek gelir oranını gösterdiği davranışsal bir para talebi fonksiyonudur (Graff, 2008: 14). Cambridge yaklaşımı denklem 1.4 yardımıyla gösterilebilir:

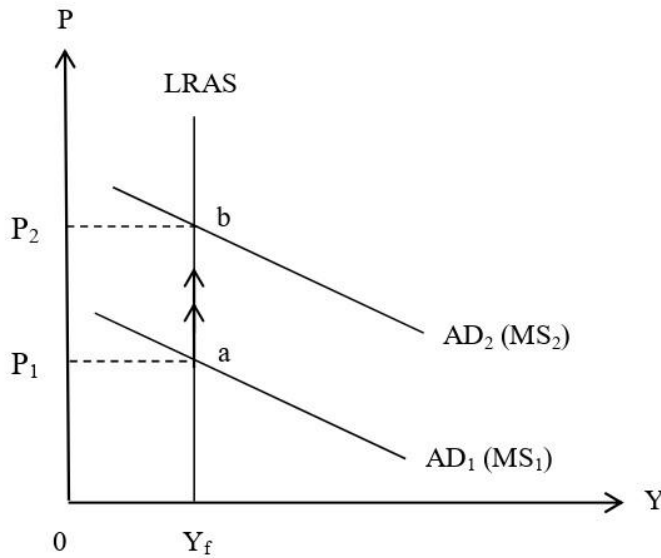
$$M_d = kPY \quad (1.4)$$

Denklem 1.4'te M_d para talebini, PY nominal milli geliri, k ise Cambridge sabitini göstermektedir. Cambridge yaklaşımına göre k ve Y sabit kabul edilmiştir. Para arzı (M_s) para talebine (M_d) eşit olduğundan sisteme M_s dâhil edilirse denklem 1.4, denklem 1.5'teki hâli alır (Bocutoğlu, 2013: 25-26):

$$M_s = kPY \quad (1.5)$$

Denklem 1.5'te k ve Y sabit olduğundan fiyatlar genel düzeyini belirleyen tek faktör para arzıdır. Para piyasası denge düzeyindeyken M_s 'de gerçekleşecek bir artış, dengeyi bozacak ve kısa dönemde fiyatlar genel düzeyi yükseltecektir.

Klasik yaklaşıma göre parasal aktarım mekanizmasının işleyişi Grafik 1'de gösterilmektedir.



Grafik 1. Klasik Teoride Parasal Aktarım Mekanizması

Kaynak: Ersan Bocutoğlu, **Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar**, 14.bs., Bursa, Ekin Yayınevi, 2019, s.514.

Grafik 1’de LRAS uzun dönem toplam arzı, AD toplam talebi, MS ise para arzını ifade etmektedir. AD_1 (MS_1), MS_1 para arzı düzeyindeki toplam talep seviyesini; AD_2 (MS_2), MS_2 para arzı düzeyindeki toplam talep seviyesini göstermektedir. LRAS eğrisi, klasik dikatomi ilkesi gereğince para arzı, reel bir değişken olan milli geliri etkileyemediği için dik çizilmektedir. Ayrıca milli gelir daima tam istihdam düzeyindedir (Y_f). Başlangıçta ekonomi P_1 fiyat düzeyi ve Y_f milli gelir düzeyinin kesiştiği a noktasında dengededir. Devletin genişletici para politikası uygulayarak para arzını MS_1 ’den MS_2 ’ye çıkarması sonucunda toplam talep eğrisi yukarı kayacak ($AD_1 \rightarrow AD_2$), ekonomi b noktasında yeniden dengeye gelecektir. Bu durumda uygulanan genişletici para politikası milli gelir seviyesinde bir değişiklik yaratmayacak, yalnızca fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine sebep olacaktır ($P_1 \rightarrow P_2$).

Yapılan açıklamalardan ve Grafik 1’den anlaşıldığı üzere, Klasik yaklaşıma göre para politikası reel ekonomiyi etkilememektedir. Sadece fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkilidir. Çünkü Klasik yaklaşıma göre ekonomi uzun dönemde daima tam istihdam düzeyindedir. Ayrıca ücretler ve fiyatlar esnektir. Ekonomide toplam talep arttığında mal ve hizmetlerin fiyatları yükselir. Ancak fiyatlar genel düzeyi yükseldiğinde üretimde kullanılan emek ve girdilerin fiyatlarında da artış talebi olacaktır. Dolayısıyla esnek olan ücret ve girdi fiyatları da uyum sağlayacak ve yükselecektir. Bu nedenle üretim maliyetleri artan üreticiler, üretimlerini artırmayacaklar, çıktı Y_f düzeyinde kalacaktır. Yani parasal genişlemeden doğan toplam talep artışı yalnızca enflasyona yol açacaktır (Yıldırım, 2019: 339). Dolayısıyla Klasik yaklaşıma göre ekonomiye para politikasıyla müdahale etmeye gerek yoktur. Zira piyasa mekanizması mükemmel işlemektedir. Ekonomide kısa dönemde dengesizlikler meydana gelse bile uzun dönemde piyasanın mükemmel işleyen mekanizması sayesinde dengesizlikler giderilmekte ve tam istihdam denge düzeyi daima sağlanmaktadır.

3.2. Keynesyen Teoride Parasal Aktarım Mekanizması

1. Dünya Savaşı’nın olduğu dönemde arz-talep dengesinin bozulması ve 1929 bunalımının yaşanmasıyla birlikte Klasik yaklaşımın önerdiği politikalara olan güven sarsılmaya başlamıştır. Çünkü Klasik iktisatçıların iddia ettikleri gibi ekonomik sistemin mükemmel işleyen mekanizması sayesinde uzun dönemde ekonominin daima tam istihdam seviyesine geleceği düşüncesi bu dönemlerde geçerliliğini koruyamamıştır.

Klasik iktisatçıların önerdiği politikalar mevcut durumdaki sorunlara çözüm üretmemiş, aksine işsizlik kontrol edilemez bir noktaya gelmiştir. Bu dönemde John Maynard Keynes önderliğinde temelleri atılan Keynesyen yaklaşım, ekonominin tam istihdamda denge olmasının ancak özel bir durum olduğunu ve ekonominin eksik istihdam düzeyinde de dengede olabileceğini savunmuş ve krizden çıkış için devletin ekonomiye müdahale edeceği politikalar önermiştir. Keynes, paranın yansız olmadığını, ücretler ve fiyatların katı değil yapışkan olduğunu ve Say Kanunu'nun geçerli olmadığını savunarak Klasik iktisatçıların teorik temellerini sarsmış ve iktisat teorisinde “Keynesyen Devrim” olarak adlandırılan bir devrim gerçekleştirmiştir.

Keynes, ekonomide yaşanan sorunların efektif talep yetersizliğinden kaynaklandığını savunmuş ve istihdam artışının tam istihdam seviyesine ulaşmasını engelleyen tek olgunun efektif talep² yetersizliği olduğunu, bunun da üretim sürecini engelleyeceğini belirtmiştir (Keynes, 2010: 36). Keynes'e göre piyasada talebin daima eksik olmasının başlıca iki nedeni vardır (Keynes, 2010: 35-36-216; Altıok, 2009: 80-82):

Toplam talebin unsurları olan tüketim ve yatırıma ilişkin belirsizlik ve dalgalanmalar: Özellikle kriz dönemlerinde geleceğe ilişkin olumsuz beklentiler, yatırımda daha fazla olmak üzere, tüketim ve yatırımların modelde dışsal olarak belirlenen otonom kısımlarında³ sürekli dalgalanmalara sebep olur. Ayrıca efektif talebin eksik olmaması, yani tam istihdam düzeyiyle örtüşmesi, yalnızca tüketim eğilimi olarak adlandırılan toplumun sahip olduğu psikolojik nitelikler ve uyarılmış yatırımların (cY) birbirleriyle belli bir ilişki içinde olmaları ile gerçekleşebilecek özel bir durumdur. Gelecek belirsizliklerle doludur ve yatırımcıların ortama duydukları güveni kaybetmesi hâlinde yatırım yapmaktan kaçınmaları, yatırımların aniden daralmasına sebep olur ve bu durum efektif talebi önemli derecede küçültür. Keynes'e göre beklentiler önemlidir.

² Efektif talep, tüketim harcamaları ile yatırım harcamalarından oluşan planlı harcamalardır.

³ Keynes'e göre milli gelir (Y) tüketim harcamaları (C) ve otonom yatırım harcamalarının toplanmasıyla elde edilir: $Y = C + I_0$.

Tüketim fonksiyonu, otonom tüketim harcamaları (C_0) ve marjinal tüketim eğilimi (c) ile milli gelirin çarpımının toplanmasıyla elde edilir: $C = C_0 + cY$.

Yatırım fonksiyonu, otonom yatırım harcamaları (I_0) ve marjinal yatırım eğilimi (b) ile milli gelirin çarpımının toplanmasıyla elde edilir: $I = I_0 + bY$.

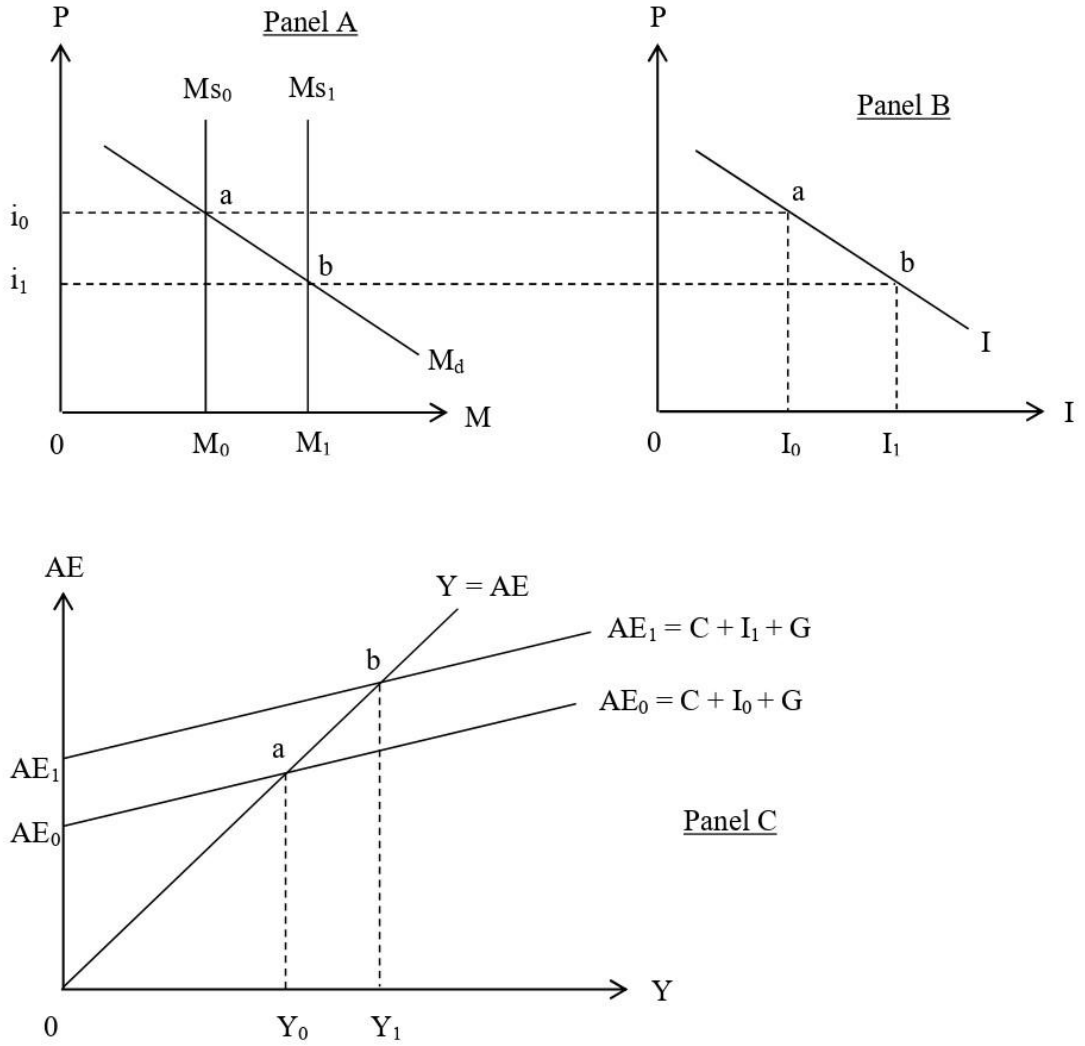
Spekülasyon güdüsüyle para talebi: Bireyler ekonomik ortamı ve finansal getiriye yeterince güvenilir ve kârlı bulmadığında, getirinin ileride daha yüksek olacağı spekülasyonunu yaparak tasarruflarını elde likit hâlde tutarlar. Böylece para tüketim harcaması olarak da yatırım harcaması olarak da kullanılmadığından eksik talep yaratır.

Keynesyen yaklaşıma göre para piyasası ile diğer piyasalar etkileşim hâlinindedir. Klasik dikatomi ilkesi geçerli değildir. Yani Klasik iktisatçıların ifade ettiğinin aksine para yansız değildir, paranın reel etkileri olabilir. Klasik yaklaşımda sermaye piyasasında fon arz ve talebi tarafından belirlenen faiz oranı, Keynes'e göre para piyasasında belirlenir. Para arz ve talebi faizi belirler, dolayısıyla para arzındaki bir değişiklik faiz oranında bir değişikliğe sebep olur.

Keynes'in Genel Teori'deki ifadesine göre para miktarı, hanehalkı tarafından belirlenmez (Keynes, 2010: 153). Dolayısıyla Keynes'in faiz teorisinde para arzı, para otoritelerinin kontrolü altındadır (Işık, 2003: 78). Keynes'in analizinde faiz yatırımlarla ilişkilendirilmekte ve yatırımlar da istihdam ve milli gelir seviyesinin belirlenmesinde rol oynamaktadır Keynesyen yaklaşımda para arzındaki değişiklikler aşağıdaki şekilde milli geliri etkilemektedir (Aydın, 2015: 211-214).

Para arzı → Faiz Oranı → Yatırım ve Tüketim → Toplam Talep → Milli Gelir

Buna göre para arzındaki artış ya da azalış ilk olarak faiz oranlarında değişikliğe sebep olur, faiz oranlarında ortaya çıkan değişiklikler yatırımları etkiler, toplam talep ve milli gelir düzeyi değişir (Koç Yurtkur ve Yalçın, 2020: 746). Örneğin para arzı artışı faiz oranlarını düşürür, buna bağlı olarak yatırımlar ve üretim artar ve dolayısıyla milli gelir artar. Tam tersi durumda ise para arzı azalışı faiz oranlarını artırır, artan faiz oranlarından dolayı yatırımlar daralır. Dolayısıyla üretim ve milli gelir azalır. Keynesyen parasal aktarım mekanizmasının işleyişi Grafik 2'de gösterilmektedir.



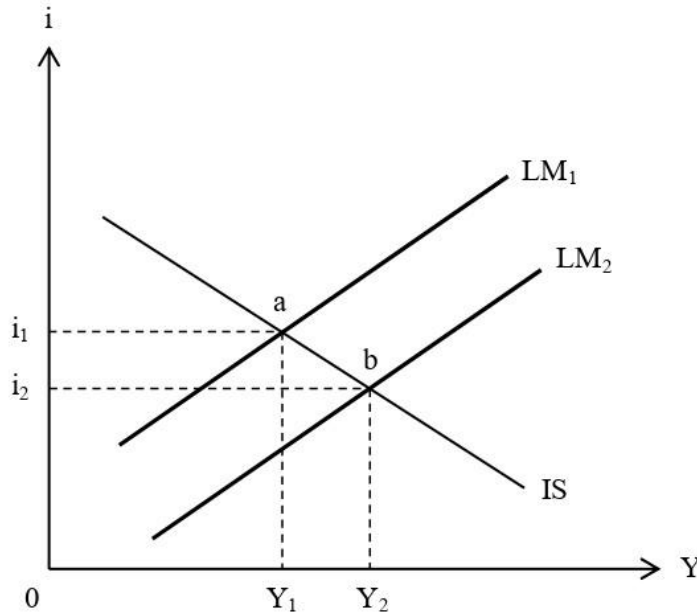
Grafik 2. Keynesyen Parasal Aktarım Mekanizması

Kaynak: Ralph T. Byrns ve Gerald W. Stone, **Economics**, 3rd ed., Glenview, Illinois, Scott, Foresman and Company, 1987, s.271.

Devletin ekonomiye müdahale ederek genişletici para politikası uygulayarak para arzını Ms_0 'dan Ms_1 'e çıkarması (Panel A), faiz oranının i_0 'dan i_1 'e düşmesine sebep olmuştur. Faiz oranının düşmesi ise yatırımların I_0 'dan I_1 'e yükselmesine (Panel B) sebep olmuştur. Toplam harcamaların (AE) bir unsuru olan yatırımların artması, toplam harcamaların artmasına (Panel C'de $AE_0 \rightarrow AE_1$) yol açmış ve ekonomide toplam harcamaların artmasının bir sonucu olarak milli gelir artmıştır.

Keynes'in önerilerinin geliştirmesiyle kurulan Ortodoks Keynesyen Makro İktisat Teorisi'nde parasal aktarım mekanizması IS-LM modeliyle gösterilmektedir. IS-LM modelinin amacı, hâsıla düzeyi ve faiz haddinin birlikte ele alınması ve faiz haddi sabit

olmayan bir ekonomide hâsıla düzeyinin değişimini açıklamaktır (Ünsal, 2013: 210). IS eğrisi mal piyasasındaki denge durumunu, LM eğrisi ise para piyasasındaki denge durumunu temsil etmektedir. Grafik 3'te IS-LM modelinde genişletici para politikasının etkisi gösterilmektedir. Para otoritelerinin para arzını artırması durumunda LM eğrisi LM_1 'den LM_2 'ye kayacaktır. Para arzındaki artış sonucu yeni denge b noktası, denge faiz oranı i_2 ve denge milli gelir düzeyi Y_2 olacaktır. Para arzındaki her artış, her faiz oranında, LM'ı sağa kaydıracaktır. IS eğrisinde bir değişiklik olmadığı müddetçe, faiz oranındaki azalışlar yatırımları da spekülasyon güdüsüyle para talebini de bir miktar arttıracaktır (Parasız, 2016: 200).

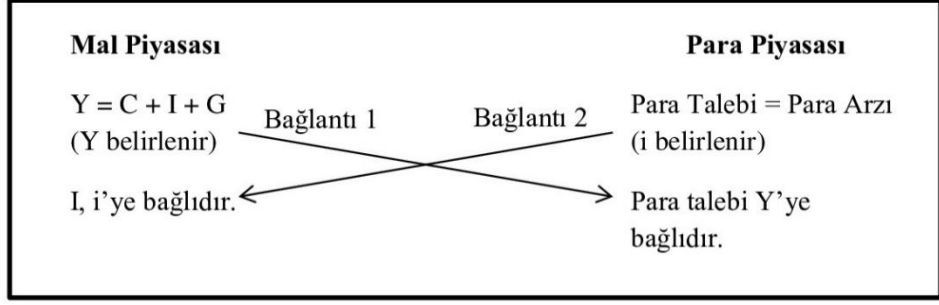


Grafik 3. IS-LM Modelinde Genişletici Para Politikası

Kaynak: İlker Parasız, **Para Teorisi ve Politikası**, 4.bs., Bursa, Ezgi Kitabevi, 2016, s.201.

Keynesyen ekonomide para piyasası ve mal piyasası arasındaki bağlantılar Grafik 3'te gösterilmiştir. Keynesyen yaklaşıma göre denge çıktı düzeyi mal piyasasında, denge faiz oranı para piyasasında belirlenir. Mal piyasası ve para piyasası arasındaki etkileşimi sağlayan iki bağlantı vardır. Bunlardan ilki, para piyasası unsurlarında biri olan para talebinin mal piyasasında belirlenen Y 'ye bağlı olmasıdır. Keynes'in Likidite Tercihi Teorisi'ne göre para talebi ve milli gelir arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır; milli gelir düzeyi yükseldiğinde para talebi artar. İkinci bağlantı ise mal piyasası unsurlarından biri olan yatırımların para piyasasında belirlenen i 'ye bağlı olmasıdır; Keynesyen teoriye göre

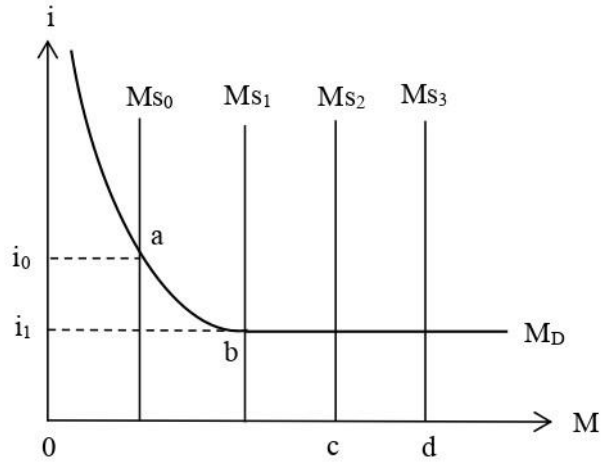
faiz oranı artınca yatırımlar azalır. İki piyasanın bir araya getirilmesiyle oluşturulan IS-LM modelinde, Y ve i'nin beraber dengede olduğu denge değeri belirlenir (Grafik 3'te a ve b noktaları). Bu noktada her iki piyasa da aynı anda ve aynı değerde dengededir (Case, Fair ve Oster, 2012: 544).



Şekil 2. Para Piyasası ve Mal Piyasası Arasındaki Bağlantılar

Kaynak: Karl E. Case, Ray C. Fair ve Sharon M. Oster, **Principles of Economics**, 10th ed., USA, Prentice Hall, 2012, s.545.

Keynesyen yaklaşıma göre para politikası, para talebinin faiz esnekliğinin sonsuz olduğu durum olan likidite tuzağı durumunda ve yatırımların faiz esnekliğinin sıfır olması durumunda etkin olmamaktadır (Cengiz, 2009: 227). Yatırımın faiz esnekliğinin düşük olması, örneğin faizlerdeki 1 birimlik değişimin yatırımları 1 birimden daha az etkileyeceği anlamına gelmektedir. Bu durumda parasal aktarım mekanizması çalışmamaktadır. Grafik 4'te gösterilen likidite tuzağı, para arzı ne kadar artırılsa da faiz oranlarının belli bir seviyeden sonra (i_1) azalmadığı durumdur. Bu noktadan sonra para arzı ne kadar artırılsa da faiz oranı düşmeyecek, para politikası uygulaması etkisiz olacaktır (Doğan, 2005: 28). Bu nedenle Keynesyen yaklaşıma göre etkin olan maliye politikasıdır. Toplam talep, hükümetin uygulayacağı maliye politikaları ile canlandırılmalıdır.



Grafik 4. Likidite Tuzağı

Kaynak: M. Merih Paya, **Makro İktisat**, 4.bs., İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2013, s.143.

3.3. Monetarist Teoride Parasal Aktarım Mekanizması

Monetarist yaklaşıma göre ekonomik yaşamı etkileyen ana faktör parasal değişimlerdir. Monetarizmin kurucusu Milton Friedman, Klasik Miktar Teorisi'ni yeniden yorumlamış ve bir para talebi teorisi olan Modern Miktar Teorisi'ni kurmuştur. Teoriye göre para önemlidir ve bir servet edinme yöntemidir. Friedman para talebini servet miktarına ve bütün servetlerinin sağladıkları getiri oranına bağlamıştır. Friedman para talep fonksiyonunda serveti “sürekli gelir” şeklinde adlandırdığı geçmişteki, mevcut dönemdeki ve gelecekteki gelirlerin ortalama değeri olan uzun dönemli bir gelir kavramı ile göstermiştir (Erim, 2007: 248-249). Friedman'ın para talep fonksiyonu denklem 1.6'da verilmiştir (Küçükkalay, 2011: 420):

$$\frac{M^d}{P} = f(Y^P, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi_e - r_m, u) \quad (1.6)$$

Denklem 1.6'da;

M^d/P : Talep edilen reel para miktarını,

Y^P : Sürekli geliri,

r_m : Elde para tutmanın getirisini,

r_b : Tahvilden beklenen getiriyi,

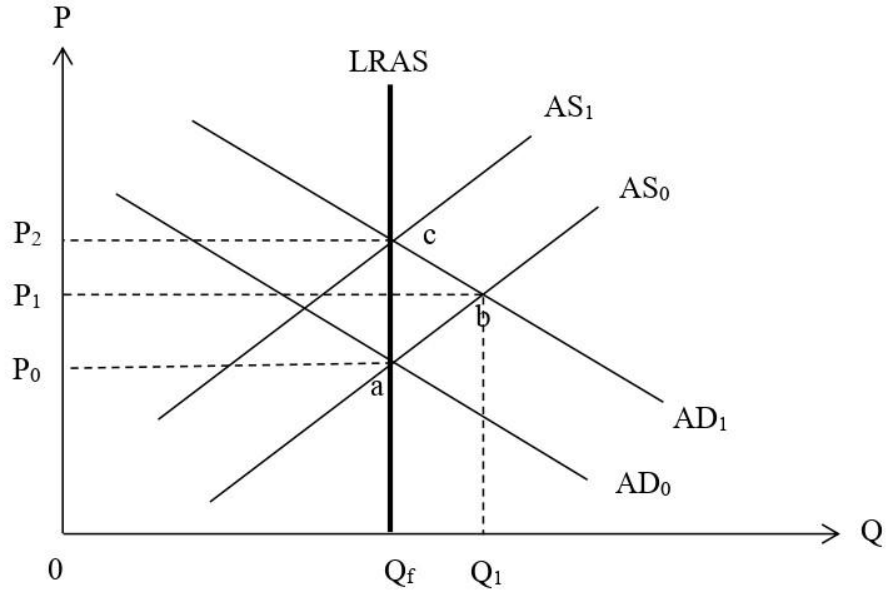
r_e : Hisse senedinden beklenen getiriyi,

π_e : Beklenen enflasyon oranını,

u: Tercihleri göstermektedir.

Denklem 1.6'ya göre reel para talebini belirleyen ilk değişken sürekli gelirdir. Bu, hanehalkının anlık para şoklarıyla değil de sürekli gelirden bir artış olması durumunda para taleplerini değiştirecekleri anlamına gelmektedir. Para talebini etkileyen diğer değişkenler olan $r_b - r_m$, $r_e - r_m$ ve $\pi_e - r_m$ ise sırasıyla paraya kıyasla tahvilin getirisi, paraya kıyasla hisse senedinin getirisi ve paraya kıyasla malların getirisini temsil etmektedir. Formüle göre reel para talebi sürekli gelirle aynı yönlü, diğer varlıkların paraya kıyasla getirisi ile ters yönlüdür. Yani, sürekli gelir artınca reel para talebi artar, diğer varlıkların paraya kıyasla getirisi artınca para talebi azalır (Ünsal, 2013: 554). Bireyler ellerinde para mı yoksa tahvil, hisse senedi ya da mal mı tutacaklarına karar verirken getirileri kıyaslarlar. Fakat Friedman, fonksiyondaki unsurların para talebi üzerinde ne kadar etkili olacağını teorik olarak söylemenin güç olduğunu, ampirik olarak analiz edilmesi gerektiğini düşünmüş ve sonuç olarak diğer varlıkların paraya kıyasla getirisinin para talebi üzerinde etkili olamayacağını ifade etmiştir (Küçükkalay, 2011: 421).

Monetarist yaklaşıma göre para politikası uygulaması ilk olarak harcamalarda değişikliklere sebep olmakta; para arzındaki artış ya da azalışlar, portföy bileşiminde değişikliklere sebep olarak toplam talebi etkilemektedir (Paya, 2002). Para arzının yıllar itibarıyla istikrarlı bir biçimde artması toplam talebi artıracak, toplam arzın da bu duruma yanıt vermesiyle enflasyon ortaya çıkacaktır. Monetarist yaklaşıma göre fiyatlardaki sürekli artışın tek sebebi parasal genişlemedir (Mishkin, 2000a: 300). Parasal aktarım mekanizmasının Monetarist bakış açısıyla işleyişinin uzun ve kısa dönemli sonuçları Grafik 5'te gösterilmektedir.



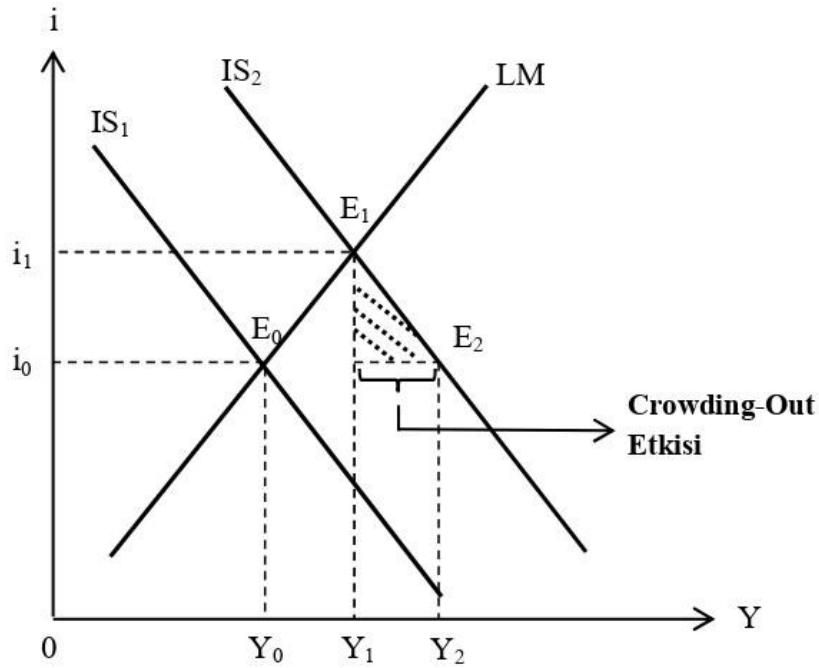
Grafik 5. Monetarist Parasal Aktarım Mekanizması

Kaynak: Gerald W. Stone, **Macroeconomics**, New York, Worth Publishers, 2008, s.290.

Başlangıçta ekonomi P_0 fiyat düzeyi ve Q_f uzun dönem doğal çıktı düzeyinin kesiştiği a noktasında dengededir. Parasal genişleme ile toplam talep eğrisi sağa kaymaktadır ($AD_0 \rightarrow AD_1$). Bunun neticesinde yeni denge P_1 fiyat düzeyi ve Q_1 çıktı düzeyinin kesiştiği nokta olan b noktasında sağlanmaktadır. Zamanla ekonomi doğal çıktı düzeyine geri dönecek ve uzun dönemde fiyatlar P_2 'ye yükselecek, yeni denge c noktasında sağlanacaktır. Çünkü çıktı düzeyinin artarak ekonominin genişlemesiyle işsizlik azalarak ücretler artar. Ücretlerin artmasıyla üretim maliyetleri artar ve toplam arz düşerek AS eğrisi sola ($AS_0 \rightarrow AS_1$) kayar. Monetaristler, çıktıdaki bir değişikliğin yalnızca kısa vadede süreceğini; uzun vadede, ekonominin doğal istihdam düzeyine geri döneceğini savunmaktadır. Bu nedenle, Klasik yaklaşımın önerdiği gibi uzun dönemde toplam arz eğrisi (LRAS) dikeydir (Stone, 2008: 289-290).

Monetarist iktisatçılar, Keynes'in para politikasından ziyade maliye politikasının makroekonomik değişkenler üzerinde etkili olduğu görüşünü eleştirmiş ve "crowding-out" kavramı üzerinde durmuşlardır. "Crowding out" kavramı olarak dışlamak, bir kısmını dışarıda bırakmak gibi anlamlara gelmektedir. Dolayısıyla dışlama etkisi olarak da ifade edilmektedir. Friedman ve Monetarist iktisatçılara göre kamu harcamaları, para politikasına başvurulmadan artırılırsa özel sektörü dışarıda bırakır ve özel sektör yatırımları olmadan da ekonomide genişleme yaratılamaz (Uysal ve Mucuk, 2003: 160).

Monetaristler, maliye politikasının etkinliğinin kamu harcamalarının nasıl finanse edildiğine bağlı olduğunu belirtmektedir. Eğer hükümet kamu harcamalarının finansmanını kişi ve firmalardan iç borçlanma ile sağlıyorsa iç borçlanma sonrasında faiz oranı yükselir, yatırımlar ve üretim azalır. Dolayısıyla milli gelir azalır. Yani kamu harcamalarının finansmanı emisyonla sağlanmazsa ekonomik genişleme hedefiyle uygulanan maliye politikası uzun vadede ekonomide daralmaya yol açar. Faiz oranları yükseldiğinde iktisadi birimler ellerindeki fonları yatırımda değil, daha yüksek getiri sağlayan fonlarda kullanırlar. Dolayısıyla emisyon olmadan maliye politikası özel sektörün yatırım harcamalarını dışlamış olur (Bozkurt ve Karatay Göğül, 2010: 32). Bu durumu gösteren dışlama etkisi Grafik 6’da verilmiştir.



Grafik 6. Crowding-Out (Dışlama) Etkisi

Kaynak: Muhammet Akdiş, **Para Teorisi ve Politikası**, 2.bs., Ankara, Gazi Kitabevi, 2011,s.310.

Grafik 6’da IS eğrisi mal piyasasını, LM eğrisi para piyasasını göstermektedir. Ekonomi başlangıçta IS₁ ve LM eğrisinin kesiştiği E₀ noktasında i₀ faiz oranı ve Y₀ milli gelir düzeyinde dengededir. Genişletici maliye politikası uygulandığında mal ve hizmetlere talep artacağından IS eğrisi sağa kayarak IS₂ konumuna alır. Faiz oranı i₁ düzeyine, milli gelir ise Y₁ düzeyine çıkar. Denge E₁ noktasında sağlanır. Genişletici maliye politikasının etkisiyle milli gelirde artış olmuş fakat bu artış yetersiz kalmıştır.

Zira genişletici para politikası da uygulansaydı ve LM eğrisi de sağa kaysaydı faiz oranı i_0 'a düşecek, denge E_2 noktasında sağlanacak ve milli gelir daha da artarak Y_2 seviyesine gelecekti. E_1 ve E_2 denge noktalarının arasında kalan taralı alan dışlama etkisi olarak ifade edilmektedir. Bu alanda özel sektör yatırımları, kamu harcamalarındaki artış nedeniyle dışlandığından yatırım harcamaları artmamakta dolayısıyla milli gelir de olması gerekenden daha düşük düzeyde kalmaktadır. Dolayısıyla para politikası olmadan maliye politikası başarısız olmaktadır. Ayrıca dışlama etkisi alanının büyüklüğü, LM eğrisini esnekliğine göre değişmektedir. LM eğrisi dik olduğunda genişletici maliye politikasının milli gelire hiç etkisi olmamakta, IS eğrisindeki tüm artış, dışlama alanının içinde yer almaktadır (Akdiş, 2011: 311).

Friedman'a göre para politikası ekonomik sistemlerdeki sıkıntıların dengelenmesine ve enflasyonist tehlikelerin kontrol altında tutulmasına katkıda bulunmaktadır. Friedman, para politikasının yürütülebilmesi için iki şart olduğunu ifade etmiştir. İlk şart, para otoritelerinin para politikası kararlarını alırken kontrol edebileceği değişkenlere yönelmesi gerektiğidir. Buna göre, para otoriteleri politika kriteri olarak faiz oranı ya da işsizlik oranı gibi değişkenleri almak yerine, kontrol edebileceği değişkenler olan döviz kurları, fiyat seviyesi ve para miktarı toplamı gibi değişkenleri almalıdır. İkinci şart ise para otoritesinin para politikasında keskin dalgalanmalardan kaçınmasıdır. Friedman'a göre para otoriteleri, politika kararlarını bugünün koşullarına göre alır, ancak kararların ekonomiyi etkilemesi en az 6 ay sonra gerçekleşir. Bu nedenle para otoriteleri politika kararları alınırken ani ve sert kararlar almamalı, politika eylemi ile ekonomiye etki etme arasındaki gecikmeye izin vermelidir (Friedman, 1968: 14-16).

Monetarist iktisatçılar, teorilerini ampirik analizlerden elde ettikleri bulgulara dayandırmışlardır. Friedman ve Schwartz (1982)'ın hazırlamış oldukları çalışma bu bağlamda önemlidir. Friedman ve Schwartz (1982) bu eserinde, ABD (Amerika Birleşik Devletleri) ve Birleşik Krallık'ta para miktarı ile diğer önemli ekonomik büyüklükler arasındaki ilişkiyi teorik ve ampirik açıdan analiz etmişler ve 1867-1975 yılları arası gibi oldukça uzun bir dönemi ele almışlardır. Analiz neticesinde para miktarı artış oranıyla reel iktisadi büyüme oranı arasında bir nedensellik ilişkisi bulmuşlardır (Cengiz, 2008: 123). Ayrıca paranın kısa dönemde yanlı, uzun vadede yansız olduğunu ve para

politikasının kısa dönemde etkili olurken uzun dönemde etkisiz olacağını ileri sürmüşlerdir (Erdoğan, 2012: 17).

Friedman'ın paranın ekonomiyi nasıl etkilediğine ilişkin temel görüşlerinin yer aldığı on bir parasalcı önermenin özeti aşağıdaki gibidir (Bernanke, 2003: 208-209):

- Paranın büyüme oranı ile nominal gelirin büyüme oranı arasında kesin olmasa da tutarlı bir ilişki vardır.
- Bununla birlikte, bu ilişki açık değildir, çünkü parasal büyüme ile nominal gelir artışı arasında bir gecikme vardır, bu gecikmenin kendisi değişken olabilir.
- Bununla birlikte, ortalama olarak, parasal büyüme ile nominal gelir artışı arasındaki gecikme altı ila dokuz aydır.
- Nominal gelir büyüme oranındaki değişim, kendini ilk önce çıktıda gösterir. Fiyatlarda kendini neredeyse hiç göstermez.
- Ancak, altı ila dokuz aylık bir gecikmeyle birlikte, parasal genişlemenin etkileri fiyatlarda kendini gösterir.
- Ampirik ilişki mükemmel olmaktan uzaktır.
- Para miktarındaki artış kısa vadede çıktıyı etkileyebilse de, uzun vadede çıktı kesinlikle girişim ve tasarruf gibi reel faktörler tarafından belirlenir.
- Enflasyon, her zaman ve her yerde parasal bir olgudur. Bununla birlikte, birçok olası parasal genişleme kaynağı vardır.
- Devlet harcamalarının enflasyonist etkisi, finansmanına bağlıdır.
- Parasal genişleme, sadece kısa vadeli faiz oranını değil, tüm varlıkların fiyatlarını etkileyerek çalışır.
- Parasal gevşeme, kısa vadede faiz oranlarını düşürürken, uzun vadede yükseltir.

3.4. Yeni Klasik Teoride Parasal Aktarım Mekanizması

Yeni Klasik iktisat teorisi, Keynesyen görüşün eksikliklerinin ortaya konulmasıyla ortaya çıkan Monetarist kökenli bir yaklaşımdır. Temel teorisyenleri Robert E. Lucas, John F. Muth, Thomas J. Sargent, Neil Wallace ve Robert Barro gibi iktisatçılardır.

Yeni Klasik teoride öne çıkan iki temel varsayım vardır. İlk varsayıma göre piyasalar tüm dönemlerde dengededir ve tam rekabet piyasası geçerlidir. Ücretler ve

fiyatlar esnektir. Dolayısıyla piyasalar sürekli olarak temizlenir, hiçbir birey ya da firma fiyatlar üzerinde etkili olamaz ve piyasada fiyat, arz ile talebin belirlediği denge fiyatıdır (Akdiş, 2011: 360-361).

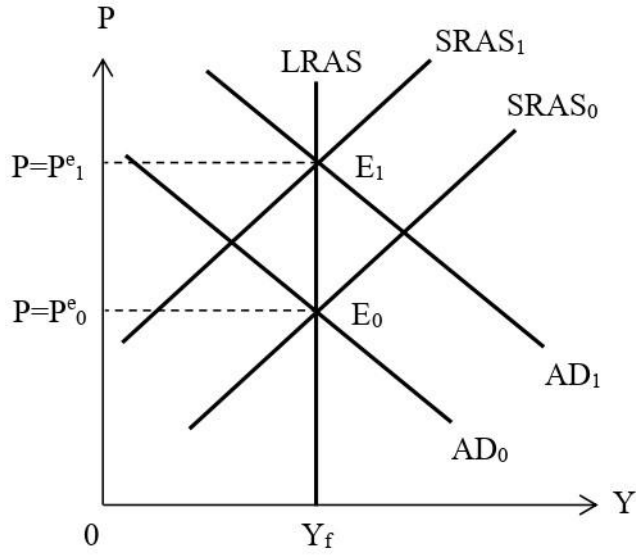
İkinci varsayıma göre ise dengeden sapmalar, eksik bilgidен kaynaklanmaktadır. Esnek fiyatların, rasyonel bekleyişlerin ve tam bilginin olduğu ekonomilerde dalgalanmalar olmamaktadır. Tüm piyasalarda eşanlı bir denge olduğu sonucunu beklentilerin rasyonel oluşu ile ücret ve fiyatların esnek oluşu doğurmaktadır. Ekonomi denge durumunda olduğundan da para politikası reel etkiler doğurmamaktadır (Erim, 2007: 250). Fakat Yeni Klasik teoriye göre makroekonomik bilgiler, iktisadi birimlere zamanında ulaşmamaktadır. İktisadi birimler kendi piyasalarına ait bilgileri zamanında almakta iken özellikle fiyatlar genel düzeyi ve para arzı gibi makroekonomik bilgileri gecikmeli bir şekilde elde edebilmektedir. Dolayısıyla asimetrik bilgi sorunu Yeni Klasik iktisat teorisinde önemli bir yer tutmaktadır (Serel, 1991: 29). Zira asimetrik bilgi sorunu, iktisadi birimlerin daha tedbirli davranmasına, bu tedbirli davranış ise paranın kısa dönemde yanlı olmasına sebep olmaktadır (Akkuş, 2005: 78).

Yeni Klasik iktisat yaklaşımını diğer iktisat okullarından ayıran fark, iktisadi birimlerin rasyonel bekleyişlere sahip olmasıdır. John F. Muth (1961)'un "Rational Expectations and the Theory of Price Movements" isimli makalesinde ilk kez ortaya atılan Rasyonel Beklentiler Hipotezi, Monetaristlerin 1960 ve 1970'lerde bekleyişler konusunda önemli yer tutan Uyumcu Beklentiler Hipotezinin yerini almıştır (Yay, 2015: 532). Uyumcu Beklentiler Hipotezine göre, iktisadi birimler geçmiş verilere bakarak beklentilerini belirlemekte ve uyum süreci zaman alabilmektedir. Dolayısıyla enflasyon artarken iktisadi birimlerin tahmin ettiği enflasyon daha düşük kalmaktadır (Dayıoğlu ve Aydın, 2020: 168). Rasyonel Beklentiler Hipotezine göre ise iktisadi birimler hem geçmişe hem de cari döneme bakarak beklentilerini belirler ve buna göre hareket ederler (Öztürk, 2017: 196).

İktisadi birimler tam bilgiye sahiptir ve mevcut bilgiyi en etkin şekilde kullanırlar. Dolayısıyla iktisadi birimler, MB'nin uygulayacağı politikanın etkilerini öngörür ve uygulanan politikanın reel ekonomik aktivite üzerinde bir etkisi olmaz, yalnızca fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkisi olur. Rasyonel hareket eden iktisadi birimler politikaları etkisizleştirir. Başka bir deyişle; MB'nin uygulayacağı politikanın etkisi, iktisadi

birimlerin beklentileriyle paralel olarak gerçekleşir. Çünkü rasyonel düşünce ile hareket eden iktisadi birimler yalnız geçmişe değil bugüne de bakarak beklentilerini politikalara göre şekillendirirler (Öçal ve Çolak, 1999: 386).

Yeni Klasik yaklaşıma göre iktisadi birimler tarafından beklenen ve beklenmeyen para politikaları, eksik bilgilenme olup olmadığına göre farklı etkilere yol açmaktadır. Beklenen genişletici para politikasının ekonomiye etkisi Grafik 7’de sunulmuştur.



Grafik 7. Yeni Klasik Yaklaşımda Beklenen Genişletici Para Politikasının Ekonomiye Etkisi

Kaynak: Rudiger Dornbusch ve Stanley Fischer, **Macroeconomics**, 6th ed., New York, McGraw-Hill, 1994, s.248.

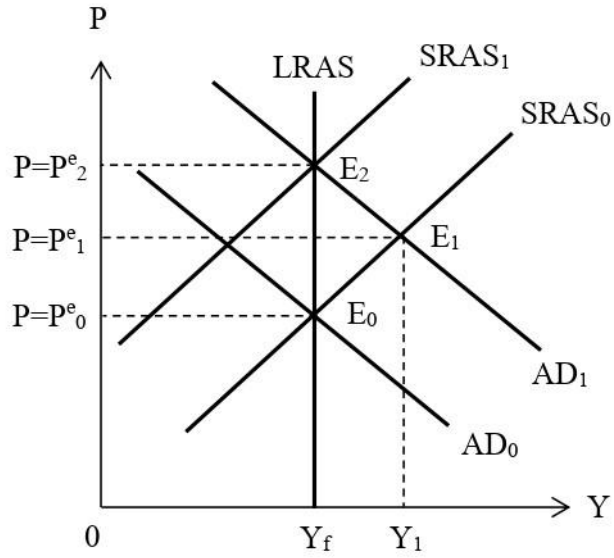
Başlangıçta ekonomi, LRAS uzun dönem toplam arz, SRAS₀ kısa dönem toplam arz ve AD₀ toplam talep eğrilerinin, ilk beklenen fiyatlar genel düzeyi P^e_0 ve Y_f tam istihdam gelir düzeyinin kesiştiği E_0 noktasında dengededir. Bu durumda para arzının arttığı ve MB'nin uygulayacağı genişletici para politikasını iktisadi birimlere önceden duyurduğu dolayısıyla bu politikanın beklendiğini varsayılırsa para stoku arttığı için toplam talep eğrisi para stokundaki artışa oranlı olarak AD₁ konumuna kayacaktır. Para arzında beklenen bir artış, işçiler ve firmaların enflasyon beklentilerine göre ücret pazarlığı yapmasına ve işçilerin daha yüksek ücret talep etmesine neden olacaktır. Artan ücretler, üretim maliyetlerinin artmasına sebep olacaktır. Bu durum toplam arz eğrisini ve beklenen fiyatları etkileyecektir. SRAS eğrisi sola kayarak SRAS₁ konumuna gelecek;

beklenen fiyatlar da P^e_0 'dan P^e_1 'e artacaktır. Ekonominin yeni genel dengesi E_1 noktasında sağlanacaktır.

Görüldüğü gibi beklenen para politikasının reel ekonomi üzerinde bir etkisi olmamış, yalnızca fiyatlar genel düzeyi artmıştır. Çünkü rasyonel beklentilere sahip olan iktisadi birimler MB'nin uygulayacağı genişletici para politikasının toplam talebi ve dolayısıyla fiyatlar genel düzeyini artıracağını öngörmüşlerdir. Üreticiler fiyatlar genel düzeyindeki artışın nispi fiyatları değiştirmeyeceğini öngörerek üretimlerini artırmamış ve milli gelir doğal düzeyinde kalmıştır (Y_f). İşçiler ise fiyatlar genel düzeyindeki artışın reel ücretlerini düşüreceğini öngörüp parasal ücretlerinde artış talep ettiklerinden reel ücretlerinde bir düşüş gerçekleşmeyecektir (Korkmaz, 2010: 90).

Ancak iktisadi birimlerin politikaları önceden tahmin edemedikleri yani MB'nin önceden açıklamadığı beklenmeyen politikaların uygulamaya koyulduğu durumlarda, politikaların reel ekonomik aktivite üzerinde etkisi vardır. Yani öngörülemeyen politikalar ekonomide dalgalanmalar yaratır.

İktisadi birimlerin MB'nin uyguladığı genişletici para politikası hakkında bilgiye sahip olmadığını ya da eksik bilgiye sahip olduğunu varsayalım. Bu durumda rasyonel bekleyişlere sahip olan üreticiler, parasal genişlemenin yol açtığı fiyattaki artışı kendi ürünlerinin fiyatındaki nispi fiyat artış olarak sezerler. Bu durumda üretimi de istihdamı da artırır ve konjonktürel genişlemeye yol açarlar. Fakat bu etkiler geçicidir, iktisadi birimler tam bilgiye ulaştığında ekonomi denge seviyesine döner (Bocutoğlu, 2011). Grafik 8'de beklenmeyen genişletici para politikasının ekonomiye etkileri görülmektedir.



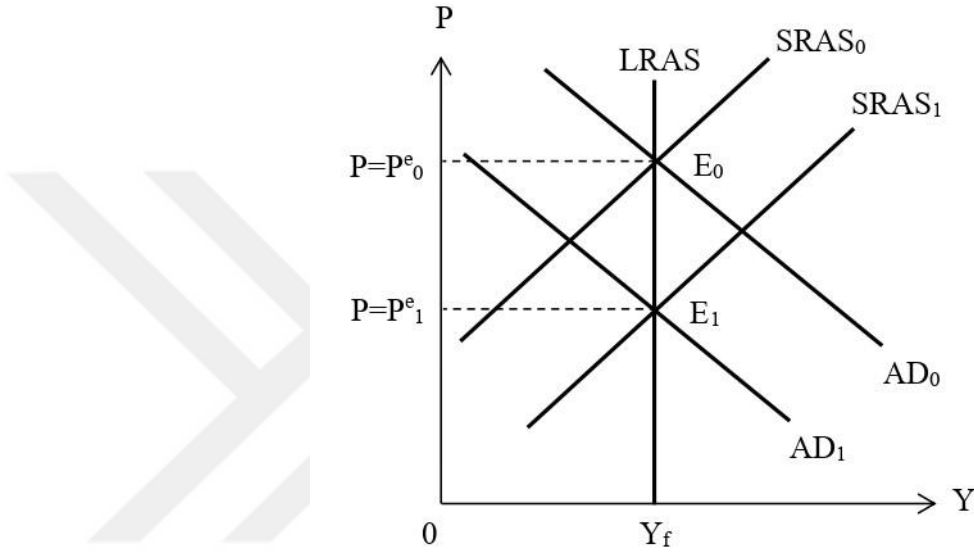
Grafik 8. Yeni Klasik Yaklaşımında Beklenmeyen Genişletici Para Politikasının Ekonomiye Etkisi

Kaynak: Rudiger Dornbusch ve Stanley Fischer, **Macroeconomics**, 6th ed., New York, McGraw-Hill, 1994, s.248.

Para arzındaki beklenmeyen artış, beklenen fiyatlara yansıtılamaz dolayısıyla Grafik 8’de görüldüğü üzere başlangıçta yalnızca toplam talep eğrisi ($AD_0 \rightarrow AD_1$) değişir. Ekonominin dengesi E_0 noktasından E_1 noktasına kayar. Toplam talebin artışıyla milli gelir ($Y_f \rightarrow Y_1$) ve fiyatlar genel düzeyi ($P^e_0 \rightarrow P^e_1$) artar. Bu aşamada beklenmeyen para politikası milli geliri etkileyerek ekonomide reel etkiler yaratmıştır. Çünkü iktisadi birimler için para arzındaki bu artış beklenmemektedir dolayısıyla iktisadi birimler fiyatlar genel düzeyi ile ilgili beklentilerini değiştirmemiştir. Fakat para arzı artışı sonucu oluşan fiyatlar genel düzeyi, iktisadi birimlerin beklediği fiyatları aştığından fiyat beklentileri yukarı doğru revize edilecektir. Örneğin işçiler fiyatlardaki artışın para arzı artışından kaynaklandığını sezdiklerinde ücret artışı talep edeceklerdir. Ücretler artacak, dolayısıyla üretim maliyetleri de artacaktır. Bu durumda firmalar da nispi fiyatlarda bir değişim olmadığını yani fiyatlarda genel bir yükselme olduğunu sezdiklerinde üretimi azaltırlar ve SRAS eğrisi sola kayar ($SRAS_0 \rightarrow SRAS_1$). Milli gelir ($Y_1 \rightarrow Y_f$) azalır ve tam istihdam düzeyine döner. Ekonominin denge noktası E_2 noktasına kayar. Yani beklenmeyen para politikasının reel etkileri olur ve bir süreliğine milli gelir ($Y_f \rightarrow Y_1$) düzeyine artar. Ancak bu etkiler geçicidir. Zamanla iktisadi birimlerin fiyat yükselişlerinin genel bir fiyat yükselişi olduğunu farketmeleri ve toplam arzın

azalmasının ($SRAS_0 \rightarrow SRAS_1$) akabinde para politikasının reel etkileri ortadan kaybolur ve yalnızca fiyatlar genel düzeyi ($P^e_1 \rightarrow P^e_2$) artmış olur (Cacnio, 2013: 39).

Yeni Klasik yaklaşıma göre beklenen ve beklenmeyen daraltıcı para politikaları da genişletici para politikaları ile benzer sonuçlar ortaya koymaktadır. Grafik 9'da beklenen daraltıcı para politikasının etkileri görülmektedir.

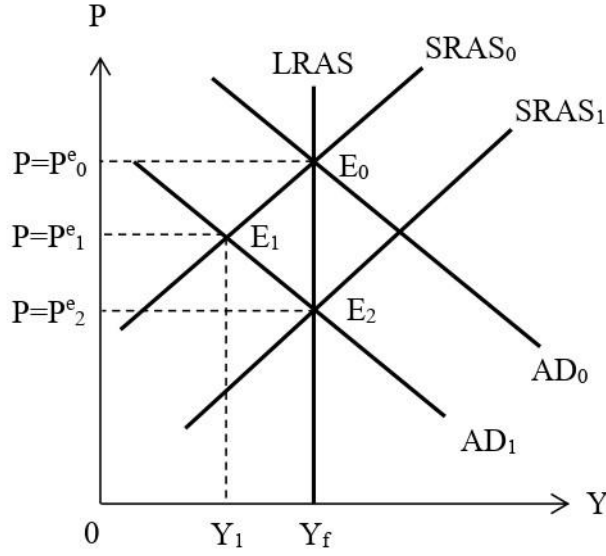


Grafik 9. Yeni Klasik Yaklaşımda Beklenen Daraltıcı Para Politikasının Ekonomiye Etkisi

Kaynak: Enver Alper Güvel, **Makroekonomi 2: Karşılaştırmalı Kuramlar ve Ekonomi Politikaları**, 2.bs., Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2017, s.206.

Grafik 9'da ekonomi başlangıçta P^e_0 fiyatlar genel düzeyi ve Y_f tam istihdam gelir düzeyindeki E_0 noktasında dengededir. MB, iktisadi birimlere önceden duyurarak daraltıcı para politikası uyguladığında parasal daralmanın etkisiyle toplam talep azalır ve AD eğrisi sola kayar ($AD_0 \rightarrow AD_1$). Uygulanan politika önceden beklendiğinden ücretler ve fiyatlar buna göre ayarlanır. Ücretlerin düşmesi üretim maliyetlerinde düşüşe yol açacağından SRAS eğrisi de sağa ($SRAS_0 \rightarrow SRAS_1$) kayar. Ekonominin dengesi direkt olarak E_1 noktasına geçer ve görüldüğü üzere beklenen daraltıcı para politikası reel etkiler yaratmaz, tam istihdam gelir düzeyinde kalır (Y_f). Yalnızca fiyatlar genel düzeyi düşer ($P^e_0 \rightarrow P^e_1$).

Grafik 10'da Yeni Klasik yaklaşıma göre beklenmeyen daraltıcı para politikasının etkileri yer almaktadır.



Grafik 10. Yeni Klasik Yaklaşımda Beklenmeyen Daraltıcı Para Politikasının Ekonomiye Etkileri

Kaynak: Yasemin Yalta, **Para Teorisi ve Politikası**, Açık Ders Malzemeleri Projesi, Ankara, Türkiye Bilimler Akademisi, 2020, s.179-180.

Grafik 10'da görüldüğü üzere ekonomi başlangıçta P^e_0 fiyatlar genel düzeyi ve Y_f tam istihdam gelir düzeyindeki E_0 noktasında dengededir. MB, iktisadi birimler tarafından önceden beklenmeyen daraltıcı para politikası uyguladığında AD eğrisi sola kayar ($AD_0 \rightarrow AD_1$). Fiyatlar genel düzeyi ($P^e_0 \rightarrow P^e_1$) düşer. Fiyatlardaki düşüş beklenmediğinden ücret ve fiyatlar buna göre ayarlanamaz ve SRAS eğrisi değişmez. Eski konumu olan $SRAS_0$ da kalır. Milli gelir ($Y_f \rightarrow Y_1$) düşer. Görüldüğü üzere daraltıcı para politikası iktisadi birimler tarafından beklenmedik bir şekilde uygulandığında politikanın reel etkileri olmaktadır. Ancak bu etki geçicidir. Rasyonel davranan iktisadi birimler fiyatlardaki düşüşün para arzının azalmasından kaynaklanan bir fiyat düşüşü olduğunu farkettilerinde beklentiler bu duruma göre yeniden ayarlanır. Bu durumda SRAS eğrisi sağa ($SRAS_0 \rightarrow SRAS_1$) kayar ve daraltıcı para politikasının reel etkileri ortadan kaybolarak milli gelir tam istihdam düzeyine geri döner ($Y_1 \rightarrow Y_f$). Ekonominin dengesi E_2 noktasında sağlanmış olur.

3.5. Yeni Keynesyen Teoride Parasal Aktarım Mekanizması

Yeni Keynesyen teoride, makro iktisadın mikro ekonomik temelleri inşa edilerek Keynesyen iktisadın eksik yönleri geliştirilmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede Yeni Keynesyen iktisatçılar nominal fiyatlar, ücret ve fiyat katılıkları, asimetrik bilgi,

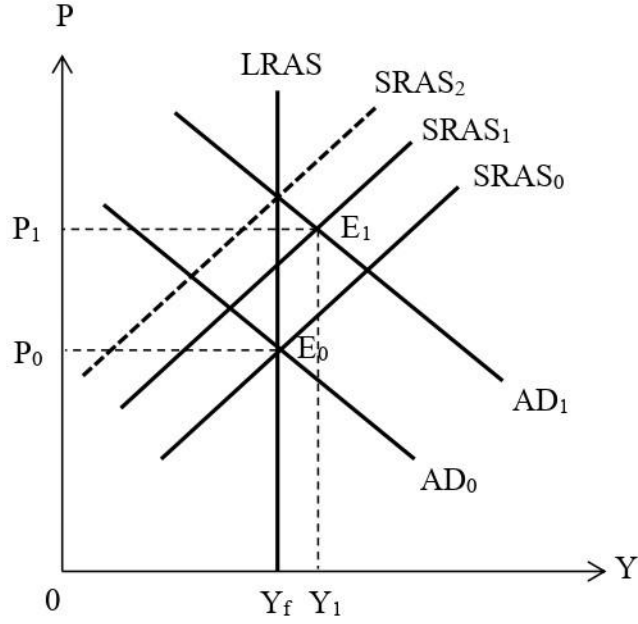
beklentiler ve piyasa başarısızlığı gibi sorunları vurgulayarak Keynesyen iktisadı yeniden yorumlamışlardır (Korkmaz, 2010: 142). Yeni Keynesyen yaklaşımın temel temsilcileri olarak Akerlof, Bernanke, Blinder, Okun, Fischer, Mankiw, Romer, Taylor ve Stiglitz sayılabilir.

Yeni Keynesyen iktisatçılar üç temel önerme yapmaktadır (Greenwald ve Stiglitz, 1993: 23):

- Ekonomide tam istihdam geçerli değildir. Kişilerin cari ücret düzeyinde iş bulamadığı dönemler vardır. Dolayısıyla ekonomide işsizlik olgusu vardır.
- Toplam ekonomik aktivite düzeyinde konjonktürel dalgalanmalar olmaktadır.
- Para, çoğu zaman önemlidir. Ancak para politikası her dönemde etkili bir araç değildir.

Yeni Klasik yaklaşımda olduğu gibi Yeni Keynesyen iktisatçılara göre de iktisadi birimler rasyonel beklentilere sahiptir. Ancak Yeni Keynesyen iktisatçılar ücretler ve fiyatların yapışkanlığı olgusunu da dikkate alırlar. Bu nedenle Yeni Klasik iktisatçılardan farklı olarak ekonomi politikalarının toplam hâsıla üzerinde etkili olduğunu savunmaktadırlar. Buna göre, beklenmeyen politikalar da beklenen politikalar da toplam hâsılayı etkiler. Ancak beklenmeyen politikaların etkisi beklenen politikaların etkisinden daha fazladır. Yani Yeni Keynesyen iktisatçılar, Yeni Klasik iktisatçıların politika etkisizliği önermesini çürütmüşlerdir (Büyükakın, 2007: 27-32).

Yeni Keynesyen yaklaşıma göre beklenen genişletici para politikaları, ekonomide toplam talebi artırarak toplam hâsılanın artmasına sebep olmaktadır. Beklenen genişletici para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkisi Grafik 11’de verilmiştir.



Grafik 11. Yeni Keynesyen Yaklaşımda Beklenen Genişletici Para Politikasının Etkisi

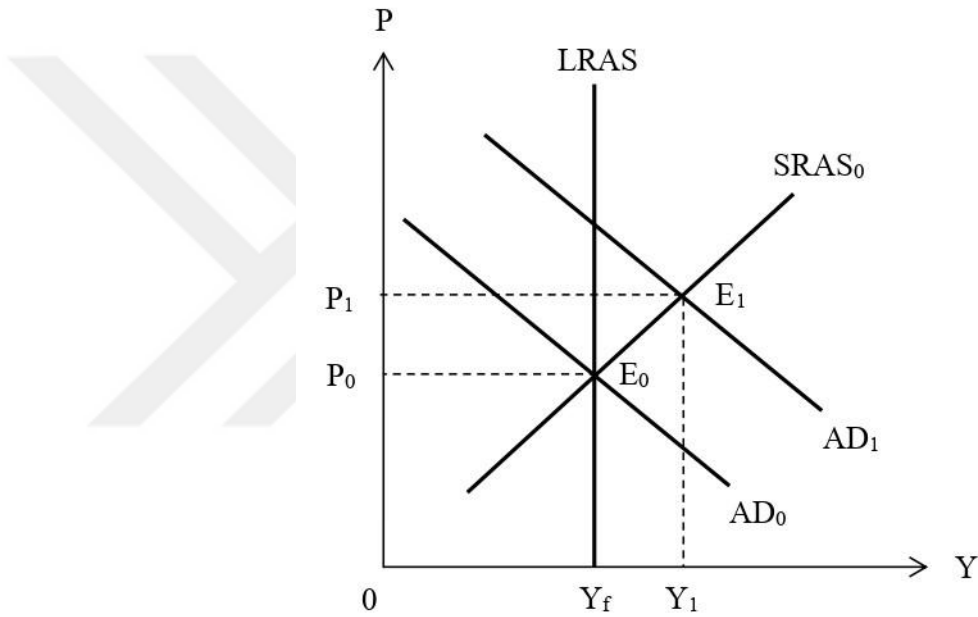
Kaynak: Osman Z. Orhan ve Seyfettin Erdoğan, **Para Politikası**, İstanbul, Avcı Ofset, 2003, s.223.

Grafik 11’de görüldüğü üzere ekonomi başlangıçta AD_0 toplam talep eğrisi ve $SRAS_0$ kısa dönem toplam arz eğrisinin kesiştiği E_0 noktasında; P_0 fiyatlar genel düzeyi ve Y_f tam istihdam gelir düzeyinde dengededir. MB, iktisadi birimler tarafından beklenen genişletici para politikası uyguladığında bu politikadan hem toplam talep hem de toplam arz etkilenmektedir. Politikanın etkisiyle AD eğrisi sağa kayarak AD_1 konumunu alır. Mal ve hizmetlere olan toplam talebin artmasının bir sonucu olarak fiyatlar genel seviyesi yükselir dolayısıyla ücretler de yükselir. Ücretlerin yükselmesi toplam arzın azalmasına ve SRAS eğrisinin sola kayarak $SRAS_1$ konumunu almasına yol açar. Bu durumda fiyatlar genel düzeyi ($P_0 \rightarrow P_1$) ve milli gelir ($Y_f \rightarrow Y_1$) artar. Sonuç olarak ekonomide denge P_1 fiyatlar genel düzeyi ve Y_1 milli gelir düzeyine denk gelen E_1 noktasında sağlanmış olur.

Beklenen genişletici para politikası Yeni Klasik modelden farklı olarak milli gelirden değişikliğe yol açar. Çünkü Yeni Klasik modelin aksine Yeni Keynesyen modelde SRAS eğrisi toplu sözleşmelerin varlığı ile ücret ve fiyat katılıklarından dolayı, Grafik 11’de görüldüğü üzere, ekonomideki dengeyi tam istihdam gelir düzeyinde sağlayacak kadar sola kaymamakta yani $SRAS_2$ konumunu almamaktadır. Yeni Keynesyenlere göre

iktisadi birimler rasyonel beklentiler altında olsalar bile ücret ve fiyat katılıkları olabilmekte ve piyasaların ayarlanması zaman almaktadır. Dolayısıyla kısa dönemde ücretler ve fiyatlar ne tam anlamıyla esnek ne de tam anlamıyla yapışkan değildir, belirli bir noktaya kadar fiyat yapışkanlığı söz konusudur (Parasız, 2008: 424,525).

Yeni Keynesyen yaklaşıma göre beklenmeyen politikalar, fiyatlar ve toplam hâsılada daha büyük değişiklikler yaratmaktadır. Beklenmeyen genişletici para politikalarının etkisi Grafik 12’de verilmiştir.



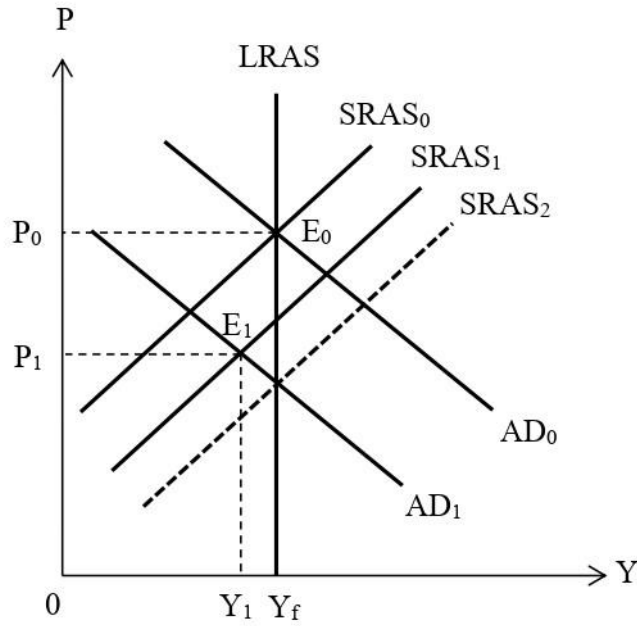
Grafik 12. Yeni Keynesyen Yaklaşımda Beklenmeyen Genişletici Para Politikasının Etkisi

Kaynak: Dilek Sürekçi Yamaçlı, **Türkiye’de Parasal İstikrar ve 1923 Yılından Günümüze Para Politikasındaki Gelişmeler**, İstanbul, Nobel Yayıncılık, 2017, s.49.

Grafik 12’de görüldüğü üzere ekonomi başlangıçta AD_0 ve $SRAS_0$ eğrilerinin kesiştiği E_0 noktasında; P_0 fiyatlar genel düzeyi ve Y_f tam istihdam gelir düzeyinde dengededir. MB, iktisadi birimler tarafından beklenmeyen genişletici para politikası uyguladığında para arzının artmasıyla AD eğrisi sağa ($AD_0 \rightarrow AD_1$) kayar. Bu beklenmeyen genişletici politikaya toplam arz hemen uyum sağlayamadığı için SRAS eğrisinin konumu değişmez. Bu politikanın sonucunda fiyatlar genel düzeyi ($P_0 \rightarrow P_1$) ve milli gelir ($Y_f \rightarrow Y_1$) artar. Dolayısıyla ekonomi E_1 noktasında dengeye gelir.

Görüldüğü üzere Yeni Keynesyen modelde hem beklenen hem de beklenmeyen genişletici para politikasının reel etkileri vardır. Ancak beklenmeyen politikalar, beklenen politikalara kıyasla milli gelirde daha büyük etkiye sahiptir. Bunun nedeni de ücret ve fiyat katılıklarından dolayı toplam arzın beklenmeyen politikalara hemen uyum sağlayamadığı için değişmemesidir. Beklenmeyen genişletici para politikası uygulandığında fiyatlar genel düzeyindeki artış beklenen politikalar uygulanmasına kıyasla düşük kalmakta, aksine milli gelir düzeyindeki artış ise daha fazla olmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2003: 222)

Yeni Keynesyen yaklaşıma göre daraltıcı para politikaları uygulamalarında da genişletici para politikasındakine benzer durumlar geçerlidir. Beklenen daraltıcı para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkisi Grafik 13'te verilmiştir.



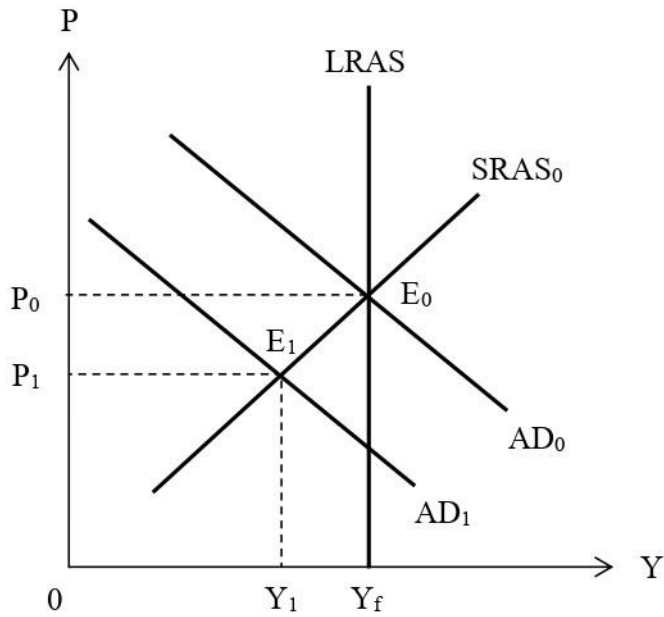
Grafik 13. Yeni Keynesyen Yaklaşımda Beklenen Daraltıcı Para Politikasının Etkisi

Kaynak: İlyas Şıklar, **Para Teorisi ve Politikası**, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2011, s.217.

Grafik 13'te ekonomi başlangıçta $SRAS_0$ ve AD_0 eğrisinin kesiştiği, P_0 fiyatlar genel düzeyi ve Y_f toplam hâsıla düzeyine denk gelen E_0 noktasında dengededir. MB'nin daraltıcı para politikası uygulayarak para arzını azaltması ve bunun iktisadi birimler tarafından beklenen bir politika olması durumunda toplam talep azalır ve AD_1 konumuna gelir. Toplam talebin azalmasından sonra, toplam arzın bu değişikliğe uyum süreci ücret

ve fiyat katılıklarından dolayı zaman alır. Dolayısıyla SRAS eğrisi Yeni Klasik yaklaşımda olduğu gibi $SRAS_2$ konumunu almaz. Yeni Keynesyen yaklaşıma göre SRAS eğrisi sağa kayarak $SRAS_1$ konumunu alır. Mal ve hizmetlere olan toplam talebin azalması ve akabinde toplam arzın artması sonucunda sonucunda fiyatlar ($P_0 \rightarrow P_1$) düşer. Ancak fiyatlar yavaş bir hızda düşer çünkü ekonomi içindeki her fiyat (özellikle tekeli rekabet piyasasındaki fiyatlar) beklentilerdeki değişikliğe anında uyum sağlayamaz. Sonuç olarak ekonominin dengesi E_1 noktasına kayar. Bu denge noktasında fiyatlar ve milli gelir başlangıçtaki dengeye göre daha düşüktür. Dolayısıyla beklenen daraltıcı para politikasının reel etkileri olmakta, toplam hâsılada değişikliklere yol açmaktadır (Şıklar, 2011: 217).

Yeni Keynesyen yaklaşıma göre beklenmeyen daraltıcı para politikasının ekonomiye etkisi Grafik 14’te verilmiştir.



Grafik 14. Yeni Keynesyen Yaklaşımda Beklenmeyen Daraltıcı Para Politikasının Etkisi

Kaynak: İlyas Şıklar, **Para Teorisi ve Politikası**, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2011, s.216.

Grafik 14’te ekonominin dengesi başlangıçta $SRAS_0$ ve AD_0 eğrilerinin kesiştiği E_0 noktasında sağlanmıştır. MB’nin uyguladığı beklenmeyen daraltıcı para politikası sonucunda toplam talep eğrisi sola kayar ($AD_0 \rightarrow AD_1$). İktisadi birimler tarafından beklenmeyen bir daraltıcı para politikası uygulandığı için toplam arz hemen uyum

sağlayamaz ve $SRAS_0$ düzeyinde kalır. Fiyatlar genel düzeyi ($P_0 \rightarrow P_1$) ve milli gelir ($Y_f \rightarrow Y_1$) düşer. Dolayısıyla beklenmeyen daraltıcı para politikası da reel etkiler yaratır. Grafik 14'te görüldüğü gibi Yeni Keynesyen yaklaşımda beklenmeyen daraltıcı para politikası milli geliri beklenen para politikasına kıyasla daha fazla düşürmüştür. Genişletici para politikalarında olduğu gibi burada da bunun sebebi toplam arzın beklenmeyen politikalarda değişmemesidir.

Sonuç olarak Yeni Keynesyen yaklaşım tarafından para politikalarının uzun dönemde enflasyonu etkileyeceği yönündeki Monetarist görüş kabul edilmiş ancak Monetarist iktisatçılardan farklı olarak para miktarı ile değil nominal faizler ile fiyatların kontrol edilebileceğini savunmuşlardır. (Mangır ve Ertem, 2016: 166).

3.6. Yeni Neo-Klasik Sentez Yaklaşımında Parasal Aktarım Mekanizması

1990'lı yıllara kadar dünya genelinde pek çok ülkede yaşanan yüksek enflasyon ve işsizlik olgusu, iktisatçıları ekonomik gelişmeleri değerlendirebilecekleri yeni modeller arayışına yönlendirmiştir. 1940-1980 yılları arasında makroekonomik analizde temel model olan IS-LM modelinin geçerliliği artık sorgulanmaya başlanmış ve eksikliklerinin giderilmesi için yeni modeller geliştirilmiştir. 1980'li yıllardan itibaren iktisadi analizlerde iki ana görüş Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen yaklaşım olmuştur. Bu yaklaşımlar iktisadi politikaların etkilerini ortaya koyan modeller geliştirmişlerdir. Nitekim bu iki yaklaşım arasında özellikle Rasyonel Beklentiler Teorisiyle birlikte başlayan uzlaşma devam etmiş ve 1990'lı yıllardan itibaren ekonomide yaşanan dalgalanmaları Klasik ve Keynesyen bakış açısını beraber ele alarak daha iyi açıklamaya çalışan yeni bir yaklaşım ortaya çıkmıştır. Yeni Uzlaşma diye de adlandırılan Yeni Neo-Klasik Sentezin, Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen yaklaşımların harmanlanmasıyla oluşturulan dinamik makroekonomik bir model ve ortak bir bakış açısı olduğu söylenebilir (Tunalı, 2008: 89-91).

Yeni Neo-Klasik Senteze göre ekonomi politikaların uygulama alanı dardır. Bu yaklaşımda beklenti yönetiminin başarısı önemlidir ve kuralla bağlı politikalar uygulanabilmektedir. Yaklaşımın bu yönünde Yeni Klasik yaklaşımın izleri görülmektedir. Bu yaklaşıma göre ekonomide meydana gelen şoklar genellikle parasal niteliktedir. Bu şoklar piyasa ekonomisinin doğasından kaynaklanmakta ve enflasyona

yol açmaktadır. Kurallara dayalı politika uygulamalarıyla şoklar aşılabilmektedir. Yaklaşımın bu yönü Monetarist yaklaşımın etkilerini barındırmaktadır. Öte yandan bu yaklaşıma göre piyasa ekonomisi bazı şoklara açıktır ve bu şoklar iktisat politikalarıyla giderilirse ekonominin performansı artar. Kısa dönemde de para politikaları etkilidir. Yaklaşımın bu yanı ise Yeni Keynesyen yaklaşımın etkisini göstermektedir (Paya, 2013b: 424).

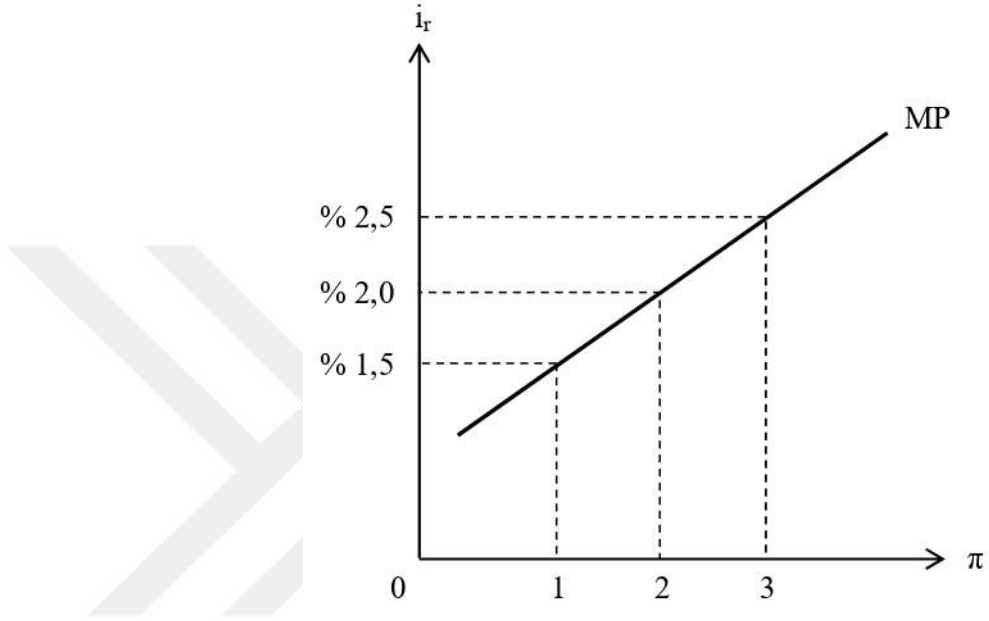
Yeni Neo-Klasik Sentez'e göre para politikası büyük öneme sahiptir ve ekonomide reel etkiler yaratmaktadır. Çünkü kısa dönemde fiyatların yapışkan olduğu kabul edilir, dolayısıyla ekonomik faaliyetlerde belirleyici unsur toplam taleptir. Toplam talep, para politikası aracılığıyla ayarlanmalıdır (Tunalı, 2008: 92).

Yeni Neo-Klasik Sentez, para politikası olarak enflasyon hedeflemesi⁴ stratejisini benimsemektedir. Bu yaklaşıma göre beklentiler, para politikasının ekonomiye etkisi açısından önemlidir. Dolayısıyla düşük ve belirli bir istikrarda seyreden enflasyon oranının iktisadi dalgalanmaları azaltacağı öne sürülmektedir (Alper, 2016: 90). Bu yaklaşımla birlikte enflasyon hedeflemesinin gerçekleşmesinde MB daha ön plana çıkarak, MB tarafından belirlenen faiz oranının kullanılması daha önemli hale gelmiştir (Eren, 2015: 8). Ayrıca bu yaklaşıma göre para arzı içseldir ve para arzını para talebi belirlemektedir (Özdemir, 2008: 108).

Enflasyon hedeflemesi rejiminde MB faiz oranını belirli bir kurala göre belirlemektedir. Faiz oranının belirlenmesinde en yaygın kural J. Taylor (1993) tarafından geliştirilen ve zamanla pek çok MB tarafından uygulanarak bir kurala dönüşen Taylor Kuralıdır. Bu kurala göre MB politika faiz oranını (kısa vadeli faiz oranı) hedeflenen enflasyon ve hâsıla potansiyelindeki sapmalara göre belirlemektedir. Hâsıla potansiyel seviyesinin üzerine geçerse ya da beklenen enflasyon artarsa, MB politika faiz oranını artırmakta; hâsıla potansiyel seviyesinin altına düşerse ya da beklenen enflasyon azalırsa politika faiz oranını azaltmaktadır. Böylece MB hem fiyat istikrarını sağlamakta hem de potansiyel hâsıla ile gerçekleşen hâsıla arasındaki farkı kapatmaktadır (Parasız, 2016: 268).

⁴ Enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarına ulaşabilmek amacıyla uygun enflasyon oranının dönem sonu için belirlenmesi ve bu hedefe yönelik politikalar oluşturulmasını kapsayan bir stratejidir.

Yeni Neo-Klasik Sentezin analizlerinde LM eğrisi yerine MB tarafından belirlenen reel faiz oranıyla enflasyon arasındaki ilişkiyi gösteren para politikası eğrisi (MP) kullanılmaktadır. Enflasyon hedeflemesinde MB'nin davranışları ve MP eğrisinin türetilmesi Grafik 15'te verilmiştir.



Grafik 15. Para Politikası Eğrisi

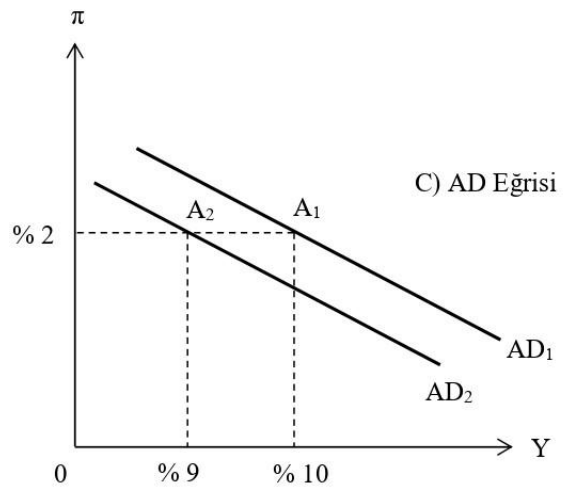
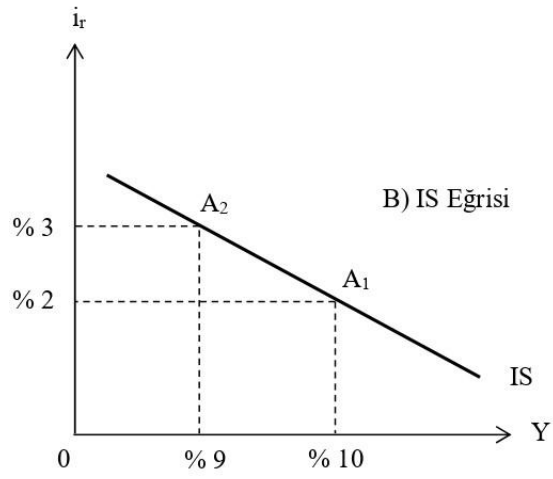
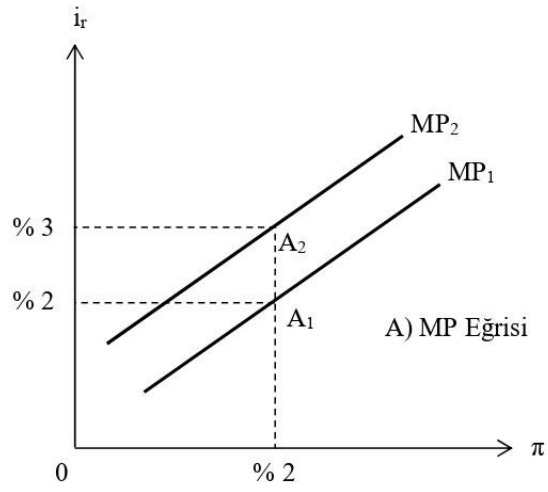
Kaynak: M. Merih Paya, **Para Teorisi ve Para Politikası**, 6.bs., İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2013b, s.431.

Grafik 15'te görülen MP eğrisi, Taylor kuralı çerçevesinde MB'lerin hedefledikleri enflasyon oranına yönelik olarak tepkilerini yansıtmaktadır. MP eğrisinin konumu, enflasyon beklentisi yükselince MB'nin reel faiz oranını artırdığını, enflasyon beklentisi düştüğünde ise reel faiz oranını azalttığını göstermektedir. Örneğin reel faiz oranının %2, enflasyon oranının da %2 olduğu bir ortamda enflasyon artarsa MB faiz oranını %2,5 düzeyine yükseltir. Enflasyonun düştüğü durumda ise faiz oranını %1,5 düzeyine indirir. Fakat MB enflasyon hedefini düşürürse, genişletici para politikası uygulayacak anlamına gelmektedir. Bu durumda MP eğrisi aşağıya kayacaktır. Enflasyon hedefi artarsa daraltıcı para politikası uygulayacağından MP eğrisi yukarıya kayacaktır. Yani enflasyon hedefi değişirse MP eğrisi konum değiştirirken, enflasyon hedefinin değişmediği durumlarda eğri üzerinde hareket edilmektedir (Paya, 2013b: 430-431).

Yeni Neo-Klasik Sentez, makroekonomik model olarak IS-AD-MP modelini geliştirmiştir. IS-AD-MP modeli, IS-LM analizindeki bazı eksiklikleri tamamlayacak yenilikler barındırmaktadır. Bu yenilikler şunlardır (Meyer, 2001: 3):

- IS-LM modelinde fiyat ya da üretim sabit olarak belirlenmektedir. IS-AD-MP modelinde ise fiyatlar kısa vadede katı, uzun vadede ise esnektir.
- LM eğrisi yerine MP eğrisi kullanılmaktadır. MP eğrisinin kullanılması ve faiz oranlarını MB'nin ayarlaması, para politikası aracı olarak para arzının kullanılmasına nazaran ekonominin doğal işleyişi açısından daha uyumludur.
- Modelin önemli bir yeniliği de rasyonel beklentiler ve iktisadi birimlerin ileriye yönelik davranışlarının modellenmesidir.

Grafik 16, daraltıcı para politikasının ekonomiye etkilerini IS-AD-MP modeli çerçevesinde göstermektedir.

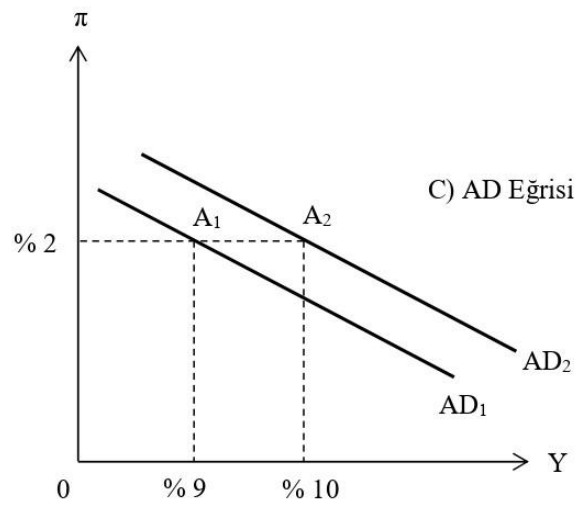
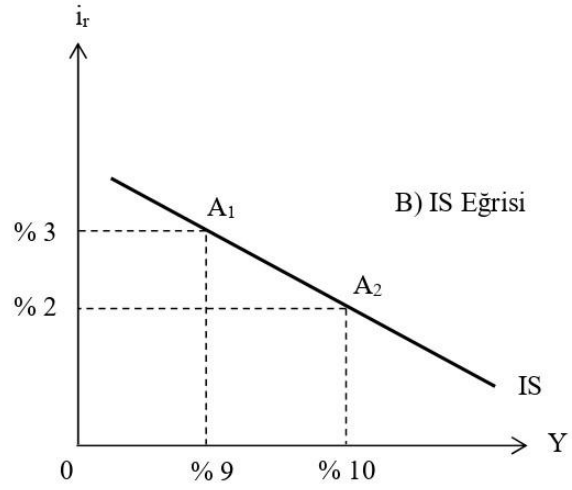
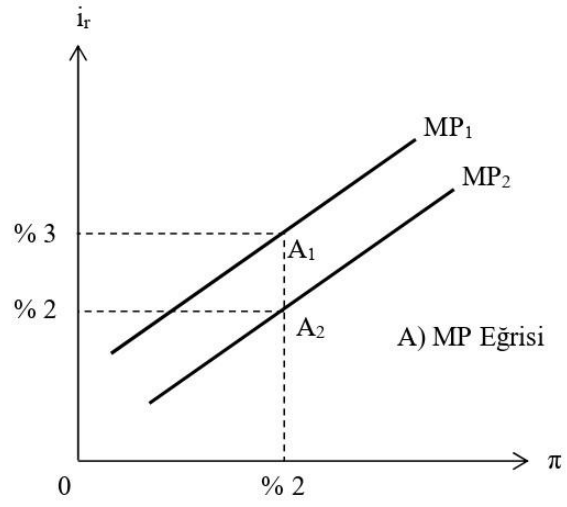


Grafik 16. IS-AD-MP Modelinde Daraltıcı Para Politikası

Kaynak: İlker Parasız, **Para Teorisi ve Politikası**, 4.bs., Bursa, Ezgi Kitabevi, 2016, s.267.

Grafik 16’da başlangıçta ekonomide enflasyon oranının da faiz oranının da %2 olduğu varsayılmaktadır. Ayrıca toplam hâsıla yüzde olarak gösterilmektedir. MB, daraltıcı para politikası uygulama kararı almış ve faiz oranını %1 baz puan artırmış olsun. Bu durumda %2 enflasyon oranının olduğu ekonomide reel faiz oranı %2’den %3’e çıkar (A paneli). Faiz oranının artması MP eğrisini yukarıya kaydırır ($MP_1 \rightarrow MP_2$). Ekonomide faiz oranının artması veri enflasyon oranında tüketim, yatırım ve net ihracatta ve dolayısıyla toplam talepte düşüşe ($AD_1 \rightarrow AD_2$) sebep olur (C paneli). Dolayısıyla IS eğrisinin üzerindeki denge A_1 ’den A_2 ’ye kayar (B paneli). Son durumda %3 faiz oranı ve %2 enflasyon oranının olduğu ekonomide toplam hâsılanın %10’dan %9’a azaldığı hem B panelinde hem de C panelinde görülmektedir (Parasız, 2016: 268).

Özetle parasal daralma, bir başka deyişle reel faiz oranının artması, toplam talebi azaltarak toplam hâsılayı düşürmektedir. Tam tersi genişletici para politikası (faiz oranının düşmesi) durumunda toplam talebin artması toplam hâsılayı artırmaktadır. IS-AD-MP modelinde genişletici para politikasının etkileri Grafik 17’de görülmektedir.



Grafik 17. IS-AD-MP Modelinde Genişletici Para Politikası

Kaynak: İlker Parasız, **Para Teorisi ve Politikası**, 4.bs., Bursa, Ezgi Kitabevi, 2016, s.201.'den uyarlanmıştır.

Grafik 17’de başlangıçta ekonomide enflasyon oranının %2, faiz oranının ise %3 olduğu varsayılmaktadır. Ayrıca toplam hâsıla yüzde olarak gösterilmektedir. MB’nin, genişletici para politikası uygulama kararı alması ve faiz oranını %1 baz puan azaltması durumunda, %2 enflasyon oranının olduğu ekonomide reel faiz oranı %3’ten %2’ye düşmektedir (A paneli). Faiz oranının düşmesi, MP eğrisini aşağıya kaydırır ($MP_1 \rightarrow MP_2$). Ekonomide faiz oranının azalması tüketim, yatırım ve net ihracatta ve dolayısıyla toplam talepte artışa ($AD_1 \rightarrow AD_2$) sebep olur (C paneli). IS eğrisinin üzerindeki denge A_1 ’den A_2 ’ye kayar (B paneli). Son durumda %2 enflasyon ve faiz oranının olduğu ekonomide toplam hâsılanın %9’dan %10’a arttığı hem B panelinde hem de C panelinde görülmektedir.

4. PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI KANALLARI

Parasal aktarım mekanizması kanalları literatürde genellikle faiz oranı kanalı, varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı, kredi kanalı ve beklentiler kanalı başlıkları altında incelenmektedir. Sözü geçen kanalların nasıl işlediği ve ne ölçüde etkiler barındırdığının anlaşılması, MB’nin uygulayacağı politikalarda yol gösterici olmaktadır.

4.1. Faiz Oranı Kanalı

Hem hanehalkının tüketim harcamalarıyla hem de firmaların yatırım harcamalarıyla güçlü bir ilişkiye sahip olan faiz oranları, para politikasının ekonomiye nasıl aktarıldığının belirlenmesinde önemlidir (Herlina ve Sugiyanto, 2017: 75). Faiz oranı kanalında, para politikasının makroekonomik değişkenlere etkisi faiz oranı üzerinden ele alınmaktadır. Geleneksel aktarım kanalı olarak da ifade edilen faiz oranı kanalının temeli Keynesyen yaklaşıma dayanmaktadır (Doğanalp, 2002: 139).

Keynesyen yaklaşımda para arzının toplam talebi ve milli geliri etkilemesi faiz oranı ile sağlanmaktadır. Dolayısıyla para politikasının reel ekonomiye aktarım mekanizması faiz oranı üzerinden olmaktadır. Keynes başlangıçta faiz oranı kanalının yatırım harcamaları kararları yoluyla işlediğini ifade etmiştir. Fakat devam eden araştırmalarda, hanehalkının özellikle dayanıklı tüketim malı ve konut harcamalarının da aslında yatırım harcaması olduğu kabul edilmiş ve tüketim harcamalarının da faiz oranı kanalına dâhil olarak parasal aktarım mekanizmasının bir parçası olduğu vurgulanmıştır (Mishkin, 1995: 4).

Faiz oranı kanalının nasıl işlediğine geçmeden önce faiz oranı kanalıyla ilgili bazı varsayımlardan bahsetmekte fayda vardır. Para politikasının makroekonomik değişkenlere faiz oranı kanalı ile aktarılması görüşü dört temel varsayıma dayanmaktadır (Hubbard, 1995: 64).

- MB para arzını kontrol edebilmelidir.
- MB hem reel hem de nominal kısa vadeli faiz oranını etkileyebilmelidir.

Bu durumda fiyatlar anında değişmediğinden fiyat yapışkanlığı vardır.

- Kısa vadeli faiz oranlarındaki uygulanan politikadan kaynaklanan değişiklikler, hanehalkı ve firmaların harcama kararlarını etkileyen uzun vadeli faiz oranlarını etkiler.
- Uygulanan para politikası neticesinde faize duyarlı harcamalardaki değişiklikler ile gözlemlenen çıktı birbiriyle örtüşmelidir.

Faiz oranı kanalında ilk olarak, faiz oranındaki hareketler, sermayenin finansman maliyeti yoluyla yatırım harcamalarını etkilemektedir. Yüksek faiz oranları, yatırım projelerinden beklenen getiriyi düşürmektedir. Bu nedenle firmalar yüksek faiz oranlarının neden olduğu yüksek finansman maliyetleri sebebiyle yatırım yapmayı kârlı bulmamakta ve yatırım harcamalarını azaltmaktadır. Düşük faiz oranları ise firmaların düşük faiz oranından borçlanarak ilave yatırımlar yapmayı kârlı bulmalarını sağlamaktadır (Yıldırım, 2019: 443-444).

Tüketim harcamaları açısından bakıldığında ise, yüksek faiz oranları hanehalkının borçlanma maliyetini artırmaktadır. Dolayısıyla yüksek faiz oranlarının olduğu dönemlerde hanehalkı tüketim harcamalarını erteleyerek tasarruf etme davranışları göstermektedir. Düşük faiz oranları ise hanehalkının konut, ihtiyaç ve taşıt kredisi çekerek daha fazla mal ve hizmet satın almasını sağlamaktadır. Ayrıca faiz oranı hareketlerinin, hanehalkı üzerinde gelir yaratıcı etkisi de bulunmaktadır. Hanehalkının net borçlu olması durumunda, daha yüksek faiz oranları, yaşam boyu gelirin⁵ değerini düşürmekte ve tüketim harcamalarını daha da baskılamaktadır (Bean, Larsen ve Likolov, 2002: 13).

⁵ Yaşam boyu gelir, tüketim fonksiyonuna servet değişkeninin eklenmesiyle elde edilmektedir.

Ekonomide uygulanan para politikasının genişletici veya daraltıcı olması durumuna göre faiz oranı milli geliri farklı şekillerde etkilemektedir. MB'nin genişletici para politikası uygulaması durumunda faiz oranı kanalının işleyişi aşağıda gösterilmektedir.

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

Yukarıdaki ifadede M para miktarını, i_r reel faiz oranını, I yatırımı, Y milli geliri ifade etmektedir. MB'nin para arzını artırıcı yönde bir politika izlemesiyle, elindeki para miktarı artan hanehalkı ve firmalar bu fazladan parayı finansal aktifleri (örneğin tahvil) satın almaya yönelterek yatırımda bulunmaya gayret edeceklerdir. Aktiflere olan talebin artması, finansal aktiflerin fiyatlarını artıracığından nominal faiz oranı ve akabinde reel faiz oranı düşecektir. Reel faiz oranının düşmesi ise yatırım yapmayı kârlı hale getireceğinden yatırım harcamaları artacaktır. Yatırımların artması toplam talebi artıracığından sonuçta milli gelir artacaktır (Parasız, 2008: 397). Tersi durumda yani parasal daralmada ise faiz oranı kanalı aşağıdaki gibi işlemektedir.

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

Para arzının azalması, hanehalkı ve firmaların ellerindeki finansal aktifleri paraya çevirmek istemelerine yol açacaktır. Finansal aktiflerini satmaları bu aktiflerin fiyatını düşürecek ve nominal faiz oranlarında bir artış meydana gelecektir. Bu artış, reel faiz oranında ve dolayısıyla sermayenin finansman maliyetinde de bir artışa dönüşecektir. Bu değişiklikler, tüketimin ertelenmesine ve yatırım harcamalarının azalmasına yol açmaktadır (Kuttner ve Mosser, 2002: 434). Yatırım harcamalarındaki düşüş, toplam talebi azaltacağından milli gelir de buna bağlı olarak azalacaktır.

4.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Para politikasının varlık fiyatları üzerinden milli geliri etkilemesi süreci, varlık fiyatları kanalının işleyişini ifade etmektedir. Para arzındaki değişim; hisse senetleri ve gayrimenkul gibi aktif varlıkların fiyatlarını değiştirmekte, bu değişiklikler toplam talep, milli gelir ve enflasyonu etkilemektedir.

Monetaristler, Keynesyenlerin para politikasının reel ekonomiyi faiz oranı üzerinden etkilediği görüşünü eleştirmişler ve eksik bulmuşlardır. Nominal ve reel para stoklarında değişime yol açan parasal genişleme ve daralmaların etkisi, tek bir kısa vadeli

faiz oranını ya da borçlanma maliyetini değiştirmekten daha fazladır. Parasal etkiler neticesinde, çeşitli yerli ve yabancı varlıkların fiili ve beklenen fiyatları değişmektedir (Meltzer, 1995: 51).

Para arzının artması, varlık fiyatlarını artırarak bir servet etkisine yol açar. Bu servet etkisi de tüketim ve yatırım harcamalarını artırarak toplam talebe yansır. Toplam talepteki artış da üretimi artırır. Bu sayede para arzındaki artış varlık fiyatları vasıtasıyla reel ekonomiye aktarılmış olur. Para arzının azalması ise tam tersi etki yaparak varlık fiyatlarını düşürür. Varlık fiyatlarındaki düşüş, iktisadi birimlerin servetlerini azalttığı için mal ve hizmetlere olan harcama düzeyi azalacağından toplam talebin azalmasına ve dolayısıyla üretimin azalmasına neden olur. Dolayısıyla varlık fiyatlarındaki dalgalanmalar, hem firmaların ve hanehalkının sahip olduğu varlıklarının net değeri (toplam varlıklar-toplam yükümlülükler) üzerinde büyük bir etkiye sahip olmakta hem de reel ekonomik faaliyetler üzerinde de önemli ve kalıcı etkiler yaratmaktadır (Higgins ve Osler, 1997: 130).

Paranın varlık fiyatları kanalıyla aktarımında varlık fiyatları-enflasyon ilişkisi de temel bağlantılardan biridir. Beklenen enflasyon oranı ile nominal varlık fiyatları arasındaki pozitif veya negatif ilişki, enflasyon ile varlık getirileri arasındaki korelasyona bağlıdır. Fiyatlar genel düzeyi, varlık fiyatlarında meydana gelen artıştan kaynaklı olarak doğrudan doğruya artacağı gibi harcamalardaki değişiklikler vasıtasıyla da etkilenebilmektedir (Matalik, Skolkova ve Syrovatka, 2005: 187). Sonuçta parasal genişleme döneminde varlık fiyatlarının artması, hanehalkının varlıklarının net değerindeki artış üzerinden yarattığı servet etkisi yoluyla tüketim ve yatırım harcamalarını artırmakta; tüketim ve yatırım harcamalarının artması da toplam talebi artırmaktadır. Toplam talebin artması sonucunda da fiyatlar genel düzeyi artmaktadır.

Hisse senetleri ve gayrimenkuller, iktisadi birimlerin elinde bulundurduğu iki ana varlıktır (Chen, 2001: 217). Varlık fiyatları kanalı; hisse fiyatları kanalı ve gayrimenkul fiyatları kanalı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

4.2.1. Hisse senedi fiyatları kanalı

Hisse senedi fiyatları kanalı; para politikasının yarattığı etkiyle hisse senedi fiyatlarının değişmesini, bunun da tüketim ve yatırımda yaratacağı etkiyle ekonomik aktiviteyi etkilemesini içermektedir.

Hisse senedi fiyatları kanalı Tobin'in q teorisi ve servet etkisi olmak üzere iki kanal üzerinden incelenecektir.

4.2.1.1. Tobin'in q teorisi

James Tobin, Keynesyen çizgiyi takip ederek 1980-1990 döneminin ekonomik problemlerine çözüm üretmeye çalışmış ve para politikalarının etkileriyle ilgili kapsamlı çalışmalar yapmış bir iktisatçıdır. Ona göre para politikasının reel ekonomiye etkisi yalnızca faiz oranıyla açıklanamaz. Parasal genişleme ya da daralma yalnızca faiz oranına değil, servet sahiplerinin tahvil ve hisse senetleri gibi varlıklarının stokundan elde ettikleri getiriye de bağlıdır (Ersoy, 2008: 670).

Tobin tarafından geliştirilen q teoremi, parasal aktarım mekanizmasının önemli kanallarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır. q teoreminde parasal aktarım ilişkisi hisse senetleri ve yatırım üzerinden kurulmaktadır. q değeri firmaların performansının ve rekabet gücünün bir göstergesi olup; firmanın mevcut sermayesinin piyasa değerinin, mevcut sermayeyi yenileme maliyetine oranlanmasıyla elde edilmektedir. q değerinin hesaplanması denklem 1.7'de formüle edilmiştir (Yetkiner, 2010: 274).

$$q = \text{sermayenin piyasa değeri} / \text{sermayeyi yenileme maliyeti} \quad (1.7)$$

q değerinin 1'den büyük olması ($q > 1$) sermayenin piyasa değerinin, sermayeyi yenileme maliyetinden büyük olduğunu göstermektedir. Bu durumda firmanın piyasa değeri, yeni bir fabrika açma ya da yeni makine ve teçhizat almanın maliyetinden yüksek olduğundan firma sermaye stokunu büyötmeye gidebilir ve yatırımlarını artırabilir. Firmanın piyasa değeri yüksek olduğundan, hisse senetlerini, yenileme maliyetinden çok daha büyük meblağ ile ihraç edebilecektir. Firma, az miktarda hisse senedini piyasaya sürerek fazla miktarda yeni makine ve teçhizat alabilecektir, dolayısıyla firmanın yatırım harcamaları artacaktır (Arslan, 2019: 212).

q değeri 1'den küçük ise ($q < 1$) firmanın piyasa değeri, sermayeyi yenileme maliyetinden düşüktür. Ayrıca birden küçük bir q değeri, firmanın katma değer yaratma yeteneğine ve finansal kârlılığına ilişkin olarak piyasanın firmaya yeterince güven duymadığını göstermektedir. Düşük bir q değerine sahip olan firma için, benzer teçhizat ve üretim faktörlerine sahip bir firmanın satın alınması, yeni makine ve teçhizat satın almaktan daha kârlı olacaktır.

Bu durumda, yeni sermaye malı harcamalarından ziyade birleşme ve devralma piyasasındaki artan aktivite nedeniyle yatırım seviyesi olumsuz yönde etkilenmektedir (Horațiu 2013: 447). Zira birleşme ve devralmalar yeni yatırımlar yaratmamakta, mevcut olan yatırımların satın alınmasını içermektedir.

Denge durumunda q, ekonominin doğal büyüme hızında sermaye değişimini ve genişlemesini sürdüren, ölçeğe göre sabit getirisi olan tamamen rekabetçi bir ekonomide normal bir değere sahiptir. Kısa vadede olaylar, politikalar ve beklentiler yukarı ve aşağı hareket ederek yatırımları teşvik ederek artırır veya azaltır. Yatırımların bu belirleyicileri arasında para politikası da vardır. MB'nin hangi amaçla para politikası uyguladığı fark etmeksizin, q değeri izlemesi gereken bir göstergedir (Tobin, 1978: 422).

Tobin'in yaklaşımına göre, finansal politikaların ve olayların toplam talebi etkilemesinin temel yolu, fiziki varlıkların değerlemelerini yenileme maliyetlerine göre değiştirmektir. Para politikalarının bu tür değişiklikleri gerçekleştirebilmesinin yanında etkili olan diğer dışsal olaylar da vardır. Örneğin; kamunun, bankaların ve diğer sektörlerin varlık talebi işlevlerinde değişiklikler meydana gelebilir. Bu tercihler beklentilere, risk tahminlerine, riske yönelik tutumlara ve bir dizi başka faktöre bağlıdır. q değişkeninin doğrudan gözlemlenemediği bu karmaşık durumda, para politikalarının ve diğer finansal olayların temel etkisinin ölçülmesi zordur ve herhangi tek bir değişkene bağlı değildir (Tobin, 1969: 29).

Tobin'in q teoremine göre parasal genişleme sürecinde parasal aktarım mekanizması aşağıdaki şematik şekilde gösterildiği gibi işlemektedir.

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

Para arzının ($M \uparrow$) artması hisse senetlerine olan talebi artırır ve hisse senetlerinin fiyatları ($P_e \uparrow$) yükselir. Bunun sonucunda firmaların piyasa değeri artacağından q değeri

yükselecektir. q değerinin yükselmesi sonucunda yatırım ($I\uparrow$) ve üretim ($Y\uparrow$) artacaktır. Öte yandan, parasal daralma sürecinde parasal aktarım süreci aşağıdaki gibi işlemektedir.

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

Para arzının ($M\downarrow$) azalması ile hisse senetlerine olan talep azalır ve hisse senetlerinin fiyatları ($P_e\downarrow$) düşer. Bunun sonucunda q değeri düşer. Dolayısıyla yatırımlar ($I\downarrow$) ve üretim ($Y\downarrow$) azalır.

4.2.1.2. Servet etkisi

Servet etkisi kanalı, ilk olarak Brumberg ve Modigliani (1954) tarafından geliştirilen ve daha sonra Ando ve Modigliani (1963) tarafından zenginleştirilen Yaşam Boyu Gelir Hipotezi'ne dayanır (Boivin, Kiley ve Mishkin, 2010: 12). Hipoteze göre, hanehalkının tüketim harcamaları gelirin bir fonksiyonu olmasının yanında daha çok uzun vadeli, yani yaşam boyu gelir beklentilerinin bir fonksiyonudur. Ayrıca servetin cari dönemdeki değeri de tüketim fonksiyonunun unsurlarından biridir. Teoriye göre, cari gelir ve servetteki değişmelerin tüketim harcamalarına yansımaları daha düşük düzeyde, yaşam boyu gelir beklentilerindeki değişmelerin tüketim harcamalarına yansımaları ise daha yüksek düzeyde olmaktadır (Sivri ve Eryüzlü, 2010: 91). Yani servet etkisi, varlık fiyatlarındaki yükselmenin, varlık sahibi olan iktisadi birimlerin servetinin ve dolayısıyla harcamalarının artmasıdır (Parasız, 2016: 391).

Hisse senetleri, hanehalkının yaşam boyu sahip olduğu servet açısından önemli bir finansal servettir. Dolayısıyla hisse senetlerinin fiyatlarının artması/azalması, hanehalkının yaşam boyu kaynaklarında artış/azalışa yol açarak tüketim harcamalarını etkilemektedir (Mishkin, 2000a: 284-285). Parasal genişleme durumunda servet etkisi kanalı aşağıdaki gibi işlemektedir.

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

Para arzının ($M\uparrow$) artmasıyla hisse senetlerinin fiyatları ($P_e\uparrow$) yükselir. Yaşam boyu kaynaklarının değeri (servet $\uparrow$) artan hanehalkı, tüketim harcamalarını ($C\uparrow$) artırır dolayısıyla milli gelir ($Y\uparrow$) artar. Parasal daralma sürecinde ise süreç aşağıdaki şematik gösterimdeki gibidir.

$$M\downarrow \rightarrow P_e\downarrow \rightarrow \text{servet}\downarrow \rightarrow C\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

Para arzının ($M\downarrow$) azalması ile hisse senetlerinin fiyatları ($P_e\downarrow$) düşer. Bunun sonucunda yaşam boyu kaynakların (servet $\downarrow$) değeri düşer, dolayısıyla tüketim ($C\downarrow$) ve milli gelir ($Y\downarrow$) azalır.

4.2.2. Gayrimenkul fiyatları kanalı

Para miktarındaki değişiklikler sonucunda gayrimenkul fiyatlarında oluşabilecek dalgalanmalar, ekonomik balonlar ve dolayısıyla krizler yaratma potansiyeline sahiptir. Gayrimenkul fiyatları parasal aktarım mekanizmasında önemli bir unsurdur. Çünkü konut ve arsa fiyatlarındaki değişimler, iktisadi birimlerin ekonomik refahı vasıtasıyla harcama davranışlarını etkilemektedir.

Tobin'in q teoremi ve servet etkisi gayrimenkul fiyatları kanalına da uyarlanmaktadır. Hanehalkının yaşam boyu elinde bulundurduğu kaynaklardan biri de gayrimenkullerdir. Parasal genişleme sürecinde konut ve arsa fiyatları arttığında hanehalkının servetinin değeri artacak ve tüketimin harcamalarının artmasına sebep olacaktır. Toplam talepteki bu artış milli gelir ve enflasyona artış olarak yansıyacaktır. Ters durumda, parasal daralma döneminde ise konut ve arsa fiyatlarının düşüşü yaşam boyu servetin değerini ve tüketim harcamalarını azaltacak, dolayısıyla milli gelir ve enflasyon düşecektir (Öner Badurlar, 2008: 227).

Gayrimenkul fiyatları bir ülkenin para politikası sistemini bir dizi mekanizma ve kanal aracılığıyla büyük ölçüde etkileyebileceğinden, gayrimenkul fiyatlarındaki değişim, bir ülkenin makroekonomisinde önemli değişimler yaratabilmektedir. Örneğin konut fiyatlarında büyük bir artış, fiyatlarda ve milli gelirde artış olacağı anlamına gelirken, konut fiyatlarındaki büyük bir düşüş ise daralmaya hatta durgunluğa işaret edebilmektedir. Bu nedenle politika yapıcılar fiyat istikrarı ve ekonomik istikrarı korumak için gayrimenkul piyasasına dikkat etmelidir (Yan, 2019: 153).

4.3. Döviz Kuru Kanalı

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve küreselleşmeyle beraber dünya ekonomilerinin globalleşmesi, para politikasının ekonomiye aktarımında döviz kurlarını ön plana çıkarmaya başlamıştır. Küreselleşmenin önündeki engellerin kalkması, ülke ekonomilerinde esnek döviz kuru rejimlerinin uygulanmasına ve döviz kurunun net

ihracat üzerindeki etkisinden dolayı uygulanan para politikalarında önemli bir değişken olmasına neden olmuştur (Cambazoğlu, 2019: 23).

Döviz kuru kanalı, para politikasının reel ekonomiye aktarımında döviz kurunda yaşanan değişimlerin yurt içindeki mallara olan talebi değiştirmesi yoluyla gerçekleştiğini ifade etmektedir. Döviz kurunu artırıcı bir parasal genişleme, yurt içindeki mallara olan talebi artırır. Dolayısıyla ekonominin net ihracatı artar. İhracatın artması üretimde ve milli gelirde de artışa yol açar. Döviz kurunu düşürücü yöndeki bir parasal daralma ise yurt içindeki mallara olan talebi azalttığından ithalat artar. Dolayısıyla net ihracat azalır. Bu da milli geliri azaltan bir etki yapar.

Ulusal ve yabancı paranın nispi fiyatı olan döviz kuru, hem ulusal hem de yabancı parasal koşullara bağlıdır. MB'nin faiz oranında yaptığı değişikliğin döviz kurları üzerindeki etkisi, yerel ve yabancı faiz oranlarıyla enflasyon hakkındaki beklentilere bağlı olduğundan belirsizdir. Fakat diğer değişkenler denk olduğunda, politika faiz oranındaki beklenmedik bir artış, döviz piyasalarında ulusal para biriminin değerlenmesine veya tersi durumda değer düşüşüne yol açacaktır (Boughrara, 2009: 4). Dolayısıyla döviz kuru kanalı, faiz oranı etkilerini barındırmaktadır. Daha yüksek faiz oranları, yurt içi finansal varlıkları cazip kılmakta ve bu da yerel para biriminin değerlenmesine neden olmaktadır. Bu durumun fiyatlar üzerinde hem doğrudan hem de dolaylı etkisi vardır. Döviz kurunun düşmesi ve ulusal paranın değer kazanması sonucunda yurt içindeki mal ve finansal varlıklara olan talep azalacaktır. Dolayısıyla ihracat düşecek ithalat ise artacaktır. İthal malların fiyatları göreceli olarak daha düşük (doğrudan etki) hâle gelecektir. Aynı zamanda, ulusal paranın değer kazanması ekonominin dış rekabet gücünü de olumsuz etkilemektedir. Bu, net ihracatta ve dolayısıyla toplam talepte, çıktıda ve fiyatlar genel düzeyinde düşüşe (dolaylı etki) yol açmaktadır. Hem doğrudan hem de dolaylı etkiler aynı yönde çalışmakta, yani fiyatlar genel düzeyini düşürmektedir. (Reserve Bank of India, 2005: 172).

Döviz kuru kanalının işleyişi parasal genişleme döneminde aşağıdaki şemadaki gibi olmaktadır.

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

Para arzının artması ($M\uparrow$) ve faiz oranının düşmesi ($ir\downarrow$) ile yabancı para cinsinden olan mevduatlar, ulusal para cinsinden olan mevduatlara göre daha çekici olmaktadır. Yabancı para cinsi mevduatların değerinin yükselmesi sermaye çıkışına neden olacağından ulusal para değer kaybetmekte, yabancı para değer kazanmakta yani döviz kuru yükselmektedir ($E\uparrow$). Döviz kurunda yaşanan artışla ekonomideki mallara olan talep ve net ihracat artar ($NX\uparrow$). Bu da üretimde ve dolayısıyla milli gelirde artışa ($Y\uparrow$) yol açacaktır. Ters durumda, daraltıcı para politikası uygulandığı dönemde ise daha yüksek faiz oranları ($ir\uparrow$) ekonomiyeye yabancı sermaye girişini hızlandıracak dolayısıyla döviz kuru düşecektir ($E\downarrow$). Bu durumda ekonomideki mallara olan talep ve net ihracat azalacaktır ($NX\downarrow$). Dolayısıyla üretim ve milli gelir de azalacaktır ($Y\downarrow$). Aşağıdaki şematik gösterimde parasal daralma durumunda döviz kuru kanalının işleyişi görülmektedir.

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

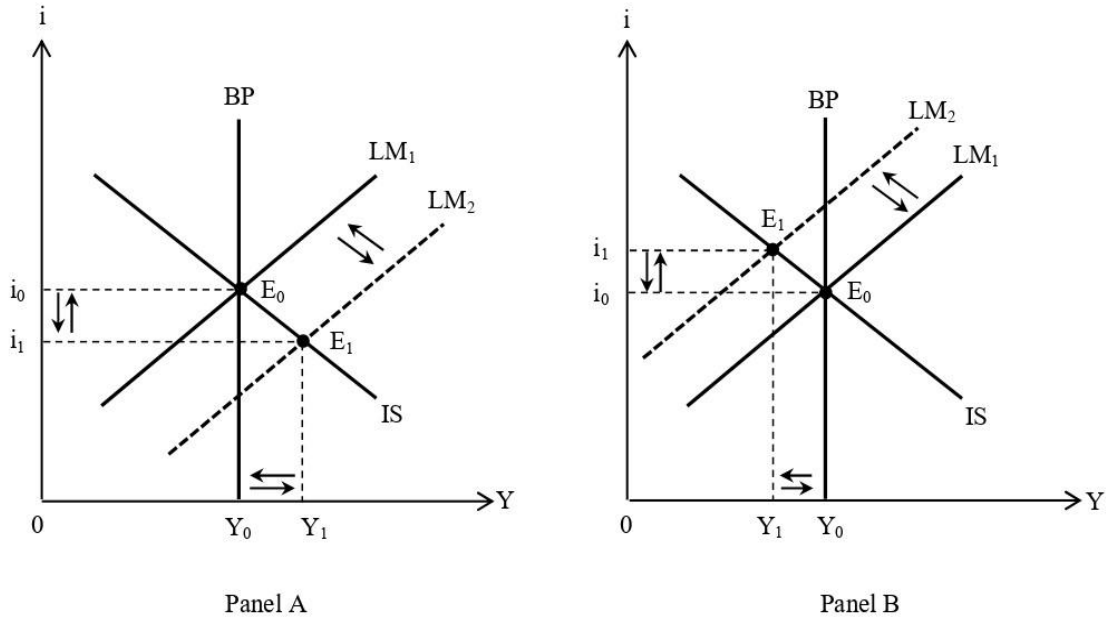
Döviz kuru kanalının farklı döviz kuru rejimlerinde ve farklı sermaye mobilitesi durumlarında nasıl çalıştığı Mundell-Fleming modeli ile daha detaylı olarak incelenebilmektedir. Robert Mundell ve Marcus Fleming, Keynesyen mal ve para piyasası dengesini ifade eden IS-LM modeline uluslararası sermaye hareketlerini de eklemiş ve modele ödemeler dengesi de dâhil edilmiştir. Modele aynı zamanda IS-LM-BP modeli de denmektedir. IS eğrisi ekonominin mal piyasasını (reel kesimi), LM eğrisi ekonominin para piyasasını (parasal kesimi), BP eğrisi ise ekonominin döviz piyasasını (dış dengeyi) temsil etmektedir. Modele göre para politikasının hâsılayı etkileme gücü uygulanan döviz kuru sistemine bağlıdır (Ünsal, 2013: 408-424).

IS-LM-BP modelinde tam sermaye hareketsizliği ve tam sermaye hareketliliği durumlarına göre BP eğrisinin eğimi değişmektedir. BP eğrisinin eğimi, uluslararası sermaye hareketlerinin faiz esnekliği ve marjinal ithalat eğimine bağlıdır. Uluslararası sermaye hareketlerinin faiz esnekliği ne kadar yüksek ise (düşükse) ve marjinal ithalat eğilimi ne kadar düşükse (yüksekse) BP eğrisi de o kadar yatık (dik) olmaktadır. Yani tam sermaye hareketsizliği olan ekonomilerde BP eğrisi dikey, tam sermaye hareketliliği olan ekonomilerde BP eğrisi yataydır (Yay, 2015: 174).

Bir ekonomide uygulanacak olan para politikasının etkisi, ilgili ekonomideki sermaye hareketliliğine ve geçerli olan döviz kuru rejimine bağlıdır. Dolayısıyla farklı sermaye hareketliliği ve döviz kuru rejimlerine göre meydana gelen durumlar ve para politikasının etkin olup olmadığı, genişletici ve daraltıcı para politikası çerçevesinde incelenmiştir.

4.3.1. Tam sermaye hareketsizliği durumunda IS-LM-BP modeli

Tam sermaye hareketsizliği ve sabit kur sisteminde genişletici ve daraltıcı para politikasının etkileri Grafik 18’de gösterilmektedir.



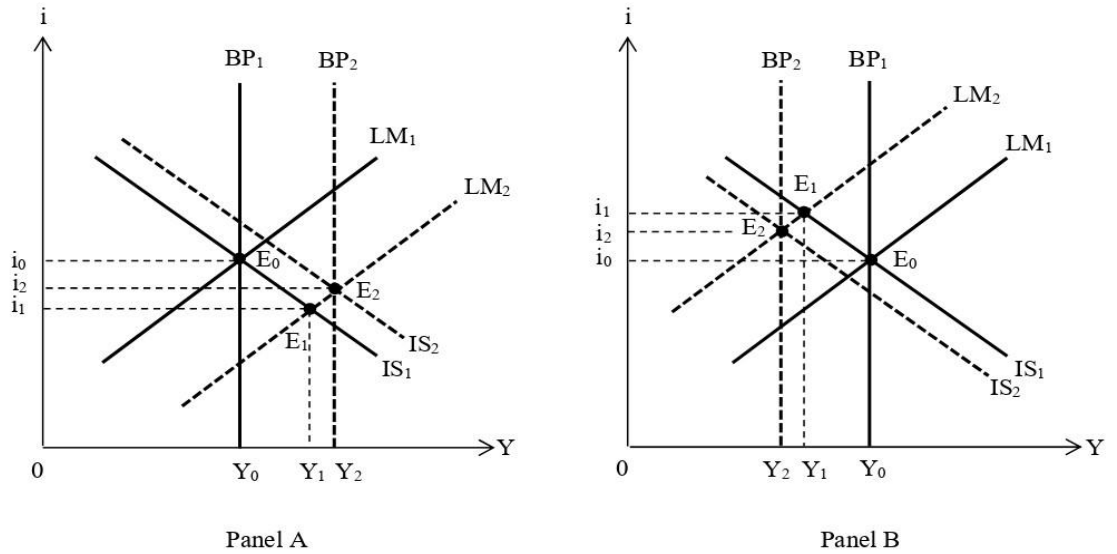
Grafik 18. Tam Sermaye Hareketsizliği ve Sabit Döviz Kuru Altında Para Politikasının Etkileri

Kaynak: Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*, 22.bs., İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2020, s.907.

Grafik 18’de görüldüğü üzere başlangıçta ekonomi i_0 faiz oranı ve Y_0 milli gelir düzeyinin kesiştiği E_0 noktasında dengededir. BP eğrisi, uluslararası sermaye hareketleri faize duyarlı olmadığından yatay eksene dik çizilmektedir. Panel A incelenecek olursa, MB’nin genişletici para politikası uygulaması sonucu LM eğrisi sağa kayar ($LM_1 \rightarrow LM_2$). Bu uygulama faiz oranının düşmesine ($i_0 \rightarrow i_1$), milli gelirin artmasına ($Y_0 \rightarrow Y_1$) ve yeni denge noktasının E_1 olmasına yol açar. Milli gelirin artması ithalatın artmasına, ödemeler dengesi açığına ve döviz kurunun yükselmesine neden olur. Geçerli olan döviz kuru rejimi sabit kur rejimi olduğundan MB ulusal paranın değerini korumak için piyasaya

döviz sürer, başka bir deyişle piyasadan ulusal parayı çeker. Para arzının azalmasıyla birlikte LM eğrisi sola kayar ($LM_2 \rightarrow LM_1$). Ekonomi başlangıçtaki denge düzeyi olan E_0 noktasına döner. Daraltıcı para politikası uygulaması durumunda da benzer bir durum vardır. Panel B’de parasal daralma ile LM eğrisi sola kayar ($LM_1 \rightarrow LM_2$) ve faiz oranı yükselirken ($i_0 \rightarrow i_1$) milli gelir azalır ($Y_0 \rightarrow Y_1$). Bu durum ödemeler dengesinin fazla vermesine döviz kurunun düşmesine yol açar. Sabit döviz kuru varsayımıyla döviz kuru düşüşünü önlemek amacıyla MB piyasaya ulusal parayı sürer ve dövizini çeker. Parasal genişlemenin etkisiyle LM eğrisi sağa kayar ve ekonomi başlangıç dengesi olan E_0 noktasına geri döner. Dolayısıyla IS-LM-BP modelinde tam sermaye hareketsizliği ve sabit döviz kuru altında para politikası etkisiz bir politikadır.

Tam sermaye hareketsizliğine sahip olan ve esnek döviz kuru rejimi uygulayan ekonomilerde para politikasının etkisi Grafik 19’da görülmektedir.



Grafik 19. Tam Sermaye Hareketsizliği ve Esnek Döviz Kuru Altında Para Politikasının Etkileri

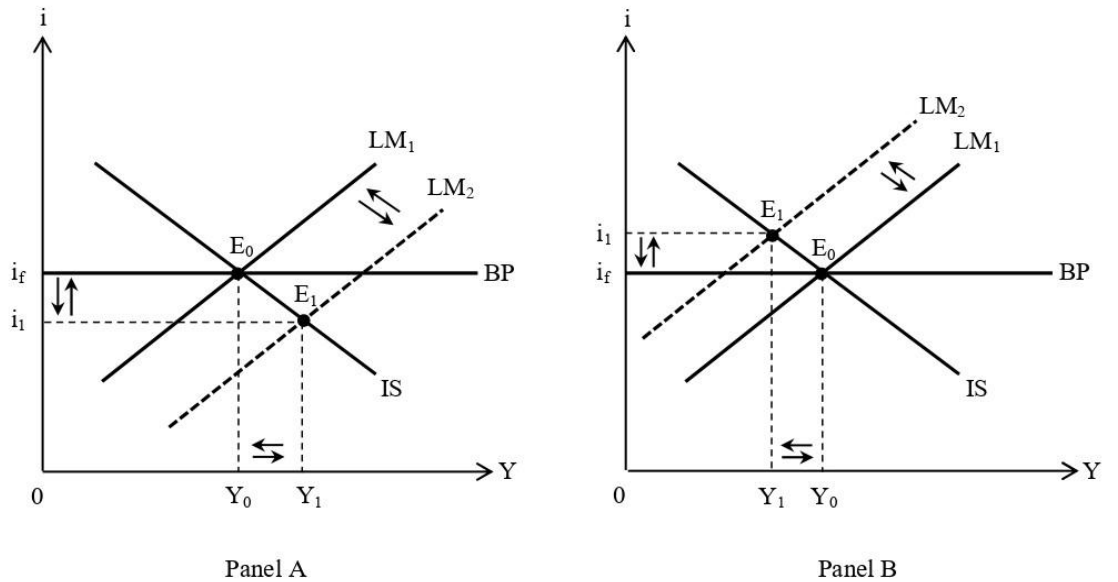
Kaynak: Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*, 22.bs., İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2020, s.914.

Grafik 19’da tam sermaye hareketsizliği ve esnek döviz kurunda para politikasının etkileri görülmektedir. Başlangıçta ekonomi i_0 faiz oranı ve Y_0 milli gelir düzeyinin kesiştiği E_0 noktasında dengededir. Panel A’da MB’nin genişletici para politikası uygulamasıyla LM eğrisi sağa kayar ($LM_1 \rightarrow LM_2$), faiz oranı düşer ($i_0 \rightarrow i_1$) ve milli gelir artar ($Y_0 \rightarrow Y_2$). Tam sermaye hareketsizliği söz konusu olduğundan sermaye girişi olmaz, gelir artışıyla birlikte ithalat artar. Ulusal para değer kaybeder ve döviz kuru yükselir.

Esnek döviz kuru sistemi geçerli olduğundan MB piyasaya müdahale etmez. Döviz kurunun artması net ihracatı artırır. Net ihracatın artmasıyla birlikte BP eğrisi de ($BP_1 \rightarrow BP_2$) IS eğrisi de ($IS_1 \rightarrow IS_2$) sağa kayar. E_1 denge noktasından E_2 denge noktasına geçilir. Faiz oranı artar ($i_1 \rightarrow i_2$) ve milli gelir artar ($Y_1 \rightarrow Y_2$). E_2 denge noktasında başlangıca göre daha düşük bir faiz oranı ve daha yüksek bir milli gelir düzeyi vardır. Panel B’de ise MB’nin daraltıcı para politikası uygulamasıyla LM eğrisi sola kayar ($LM_1 \rightarrow LM_2$), faiz oranı artar ($i_0 \rightarrow i_1$) ve milli gelir düşer ($Y_0 \rightarrow Y_1$). Faiz oranının artışıyla döviz kuru düşer ve net ihracat azalır. Bunun etkisiyle BP eğrisi de ($BP_1 \rightarrow BP_2$) IS eğrisi de ($IS_1 \rightarrow IS_2$) sola kayar. Ekonominin yeni denge noktası olan E_2 noktasında başlangıca göre daha yüksek bir faiz oranı (i_2) ve daha düşük bir gelir düzeyinde (Y_2) denge sağlanmıştır. Sonuç olarak IS-LM-BP modeline göre tam sermaye hareketsizliği ve esnek döviz kuru altında para politikası etkili bir politikadır.

4.3.2. Tam sermaye hareketliliği durumunda IS-LM-BP modeli

Tam sermaye hareketliliği ve sabit döviz kurunun geçerli olduğu durumda para politikasının etkisi Grafik 20 yardımıyla açıklanabilir.



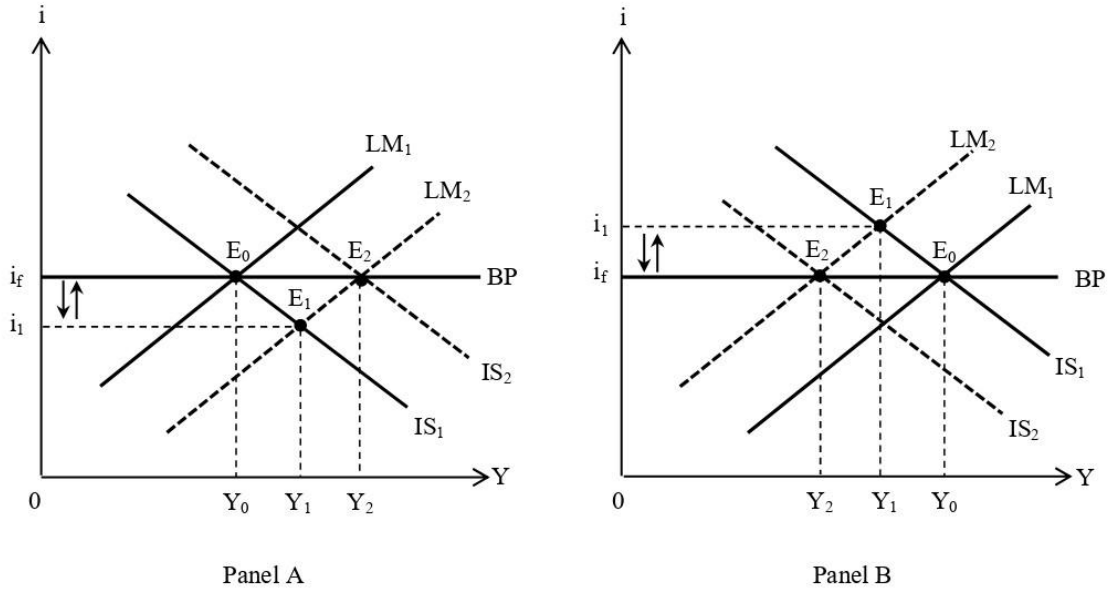
Grafik 20. Tam Sermaye Hareketliliği ve Sabit Döviz Kuru Altında Para Politikasının Etkileri

Kaynak: Ersan Bocutoğlu, **Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar**, 14.bs., Bursa, Ekin Yayınevi, 2019, s.449.

Grafik 20’de görüldüğü gibi tam sermaye hareketliliği geçerli iken BP eğrisi yatay eksene paralel, yurt içi faiz oranı ve küresel faiz oranı (i_f) birbirine eşittir. Ekonominin

para, mal ve döviz piyasası E_0 noktasında dengededir. Panel A'da genişletici para politikası uygulanmasıyla LM sağa kaydığında ($LM_1 \rightarrow LM_2$) faiz oranı düşer ($i_f \rightarrow i_1$) ve milli gelir artar ($Y_0 \rightarrow Y_1$). Ekonominin dengesi E_1 noktasına kayar. Yurt içi faiz oranının küresel faiz oranının altına inmesi sermaye çıkışına yol açar. Ekonominin dengesi BP eğrisinin altında kaldığı ve sermaye çıkışı olduğu için ödemeler dengesi açığı oluşur. Ulusal paranın yabancı para karşısında değer kaybetmesi neticesinde döviz kuru yükselir. Ekonomide sabit döviz kuru geçerli olduğundan MB piyasaya müdahale ederek piyasaya döviz sürer yani para arzını azaltır ($LM_2 \rightarrow LM_1$). Dolayısıyla ekonomi başlangıçtaki i_f faiz oranı ve Y_0 milli gelir düzeyinde oluşan E_0 denge düzeyine geri döner. Panel B'de gösterilen daraltıcı para politikası uygulamasında ise para arzının azalması ($LM_1 \rightarrow LM_2$) faiz oranının yükselmesi ($i_f \rightarrow i_1$) ve milli gelirin azalmasına ($Y_0 \rightarrow Y_1$) yol açar. Yurt içi faiz oranı küresel faiz oranını aşar ve ülkeye sermaye girişi olur. Sermaye girişi ödemeler dengesi fazlasına yol açar. Ulusal para yabancı para karşısında değer kazanır ve döviz kuru düşer. Sabit döviz kuru varsayımı altında MB müdahale ederek ekonomiye ulusal para sürer ve LM eğrisi sağa kayar ($LM_2 \rightarrow LM_1$). Ekonomi tekrardan başlangıçtaki faiz oranı, milli gelir ve denge düzeyine döner. Dolayısıyla IS-LM-BP modelinde, sabit döviz kuru ve tam sermaye hareketliliğinin geçerli olduğu ekonomilerde para politikası milli gelir düzeyini değiştirmez yani etkisizdir.

Tam sermaye hareketliliği ve esnek döviz kuru rejiminin geçerli olduğu durumda para politikasının etkisi Grafik 21'deki gibi olmaktadır.



Grafik 21. Tam Sermaye Hareketliliği ve Esnek Döviz Kuru Altında Para Politikasının Etkileri

Kaynak: Ersan Bocutoğlu, **Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar**, 14.bs., Bursa, Ekin Yayınevi, 2019, s.452.

Grafik 21’de tam sermaye hareketliliği geçerli olduğundan BP eğrisi yatay eksene paralel iken ekonomi yurt içi faiz oranı ve küresel faiz oranının eşit olduğu i_f faiz oranı ve Y_0 milli gelir düzeyinin kesiştiği E_0 noktasında dengededir. MB genişletici para politikası uyguladığında (Panel A) LM eğrisi sağa kayar ($LM_1 \rightarrow LM_2$) ve faiz oranı düşerken ($i_f \rightarrow i_1$) milli gelir artar ($Y_0 \rightarrow Y_1$). Yurt içi faiz oranı küresel faiz oranının altına inmesi sermaye çıkışına yol açar ve ödemeler bilançosu açık verir. Ulusal para yabancı para karşısında değer kaybettiği için döviz kuru artar. İhracat daha ucuz, ithalat daha pahalı hâle gelir. Dolayısıyla ihracat artar. Çarpan mekanizması harekete geçer ve ihracatın artması milli geliri artırır (Bocutoğlu, 2019: 452). IS eğrisi sağa kayar ($IS_1 \rightarrow IS_2$). Yani, parasal genişlemenin etkisiyle faiz oranı tekrar küresel faiz oranıyla eşitlenirken milli gelir Y_2 seviyesine yükselmiştir. Daraltıcı para politikası uygulaması ise şeklin B panelinde görülmektedir. Parasal daralma ($LM_1 \rightarrow LM_2$) ile yurt içi faiz oranı küresel faiz oranının üstüne çıkmış ($i_f \rightarrow i_1$) ve milli gelir azalmıştır ($Y_0 \rightarrow Y_1$). Faiz oranının artması sermaye girişine ve ödemeler bilançosu fazlasına yol açar. Ulusal para değer kazanır ve döviz kuru düşer. İhracat daha pahalı, ithalat daha ucuz hâle gelir, dolayısıyla net ihracat azalır. Net ihracatın azalması çarpan mekanizmasıyla milli gelirin tekrar azalmasına (Y_2) yol açar ve IS eğrisi sola kayar ($IS_1 \rightarrow IS_2$). Milli gelir azaldığında para talebi azalacağından faiz oranı düşer ve yurt içi faiz oranı ile küresel faiz oranı tekrar

eşitlenir. Yani parasal daralma ile faiz oranı başlangıçtaki seviyesine dönerken milli gelir azalır. Dolayısıyla IS-LM-BP modeline göre tam sermaye hareketliliği ve esnek döviz kuru varsayımı altında para politikası milli gelirden değişikliklere yol açtığı için etkili bir politikadır.

4.4. Kredi Kanalı

Para politikasının reel ekonomiye aktarımını açıklamakta geleneksel aktarım kanallarının yetersiz bulunmasından dolayı para politikasının reel değişkenlere etkisine dair alternatif kanallar araştırılmıştır. Kredi kanalı, parasal aktarım sürecinde bankaların toplam ekonomik aktivite içinde üstlendiği önemli rol nedeniyle faiz oranı kanalına ek olarak güçlü ve önemli etkileri olan bir kanaldır.

MB'nin uyguladığı para politikası, bankaların kredi arzı ya da firmaların kredi talepleri üzerinde belirleyici olmaktadır. Çünkü kredi görüşüne göre diğer borçlanma enstrümanları ile (örneğin hisse senedi) krediler arasındaki tam ikame varsayımı geçerli değildir. Krediler ve diğer varlıklar birbiri yerine ikame edilemediğinden ve bankaların kredi hacmi de para politikasından etkilendiğinden iktisadi birimler harcamalarını bankaların kredi arzına göre düzenlemektedir (Adanur Aklan ve Nargeleçekenler, 2008: 117-118). Zira bankaların kredi arzının daralması durumunda iktisadi birimlerin finansman ihtiyaçlarını sermaye piyasasından karşılayabiliyor olması, kredilerle diğer borçlanma enstrümanlarının tam ikame olmadığının göstergesidir. Ya da bankaların kredi hacmi genişlediğinde iktisadi birimler finansman ihtiyaçlarını sermaye piyasalarından değil de kredi piyasasından karşılamayı tercih edebilmektedir (Erdoğan ve Beşballı, 2009: 30).

Finansal piyasaların çok gelişmediği ve nispeten karmaşık olduğu gelişmekte olan ülke (GOÜ) ekonomilerinde para politikasının kredi kanalıyla reel ekonomiyi etkilemesi daha belirgin olmaktadır (Wulandari, 2012: 588). Çünkü GOÜ ekonomilerinde alternatif finansman kaynakları yetersizdir. MB tarafından yapılan bir müdahale sonrası kredi kanalının çalışması için toplam finansal sistem içinde bankacılık kesiminin oranının yüksek olması gerekmektedir.

Öte yandan ekonomide finansal istikrarsızlık ve dalgalanmalar var ise firmalar finansman ihtiyaçlarını karşılamak için yüksek risklerle karşı karşıya kalmaktadır. Finansal

istikrarsızlıklar ve ekonomik büyümedeki dalgalanmalar, firmaları iflas riskiyle karşı karşıya bırakmakta ve bankalar tarafından riskli bulunmalarına sebep olmaktadır. Bankalar artan riskten dolayı bu firmalara kredi vermeme eğilimine girmektedir. Bu durumda firmalar finansman ihtiyaçlarını banka kredileri yerine daha likit olan menkul kıymetler ile karşılayabilmektedir (Toksöz Gür, 2003: 97).

Kredi kanalı; banka kredi kanalı ve bilanço kanalı olmak üzere iki alt kanal üzerinden işlemektedir.

4.4.1. Banka kredileri kanalı

Banka kredileri kanalı, MB tarafından uygulanan para politikasının banka rezervlerinde değişiklikler yaratarak bankaların kredi hacimlerini daraltması ya da genişletmesi suretiyle çalışmaktadır. Kredi hacmindeki duruma bağlı olarak iktisadi birimlerin harcama ve yatırım kararları değişmektedir (Belke ve Kaya, 2017: 187). Bankalar kredi hacmi genişleyince iktisadi birimlere daha fazla kredi kullanırmaktadır. Öte yandan bankaların kredi hacmi daralınca piyasaya daha az kredi sunmaktadırlar. Yani MB, bankaların kullanıracakları kredi miktarına etki etmekte, iktisadi birimlerin davranışları da bu çerçevede milli gelir ve enflasyonda artış/azalışlara yol açmaktadır. Kredi hacminin genişlemesi sonucunda, krediler sayesinde elde edilen fonların tüketim ve yatırımlarda kullanılmasıyla toplam harcamalar artmaktadır. Kredi hacmi daraldığında ise toplam harcamalar azalmaktadır. Bu da üretim, milli gelir ve enflasyonda düşüşe yol açmaktadır.

Kredi görüşü, firmaların ve hanehalkının büyük bir çoğunluğunun banka kredisi dışında herhangi bir finansman kaynağına erişiminin kısıtlı olmasını içermektedir. İktisadi birimler, sermaye piyasalarında hisse senedi veya diğer menkul kıymetler ihracı yoluyla finansman sağlamayı son derece pahalı bulduklarından finansman için banka kredilerine güvenirlir, başka bir deyişle büyük ölçüde banka kredilerine bağımlıdırlar (Gertler ve Gilchrist, 1993: 45). Banka kredilerinin arzındaki bir azalma, kredi için bankalara bağımlı olan firmaların finansman maliyetini artırmaktadır. Bankaya bağımlı firmalar genellikle daha küçük firmalardır (Gertler ve Gilchrist, 1991: 27). Bu firmalar, ölçek ekonomilerinin azalması nedeniyle sermaye piyasalarına erişimlerinin zayıf olmasından dolayı bankaya bağımlı olma eğilimindedir. Bankaların kredi hacminin

daralması finansman maliyetini artırmanın da ötesinde bu küçük firmaların finansman ihtiyaçlarını giderememesine sebep olabilmektedir. Ayrıca, bankalara bağımlı küçük firmaların ödediği kredi faiz oranı ile kamu finansman kaynaklarını kullanan büyük firmaların ödediği faiz oranı arasındaki fark, parasal daralmalar sırasında artma eğilimindedir (Kashyap, Stein ve Wilcox, 1992: 1). Bu, banka kredilerine yönelik herhangi bir şokun bu firmaların yatırım harcamalarını doğrudan etkilediği anlamına gelmektedir. Bankalar, alınan mevduatın belirli bir kısmını zorunlu karşılık olarak tutmak zorunda olduklarından, MB, bankaların sahip olabileceği para miktarını doğrudan etkileme gücüne sahiptir. (Iddrisu ve Alagidede, 2020: 3). Dolayısıyla uygulanacak para politikasının sıkı para politikası olması, özellikle küçük firmaların finansmana erişimini zorlaştırırken genişletici para politikası uygulaması kredi hacmini genişleteceğinden firmaların finansmana ulaşmasını kolaylaştırmaktadır.

Banka kredi kanalı, genişletici para politikasının etkili olduğu dönemlerde aşağıda gösterilen şemadaki gibi işlemektedir.

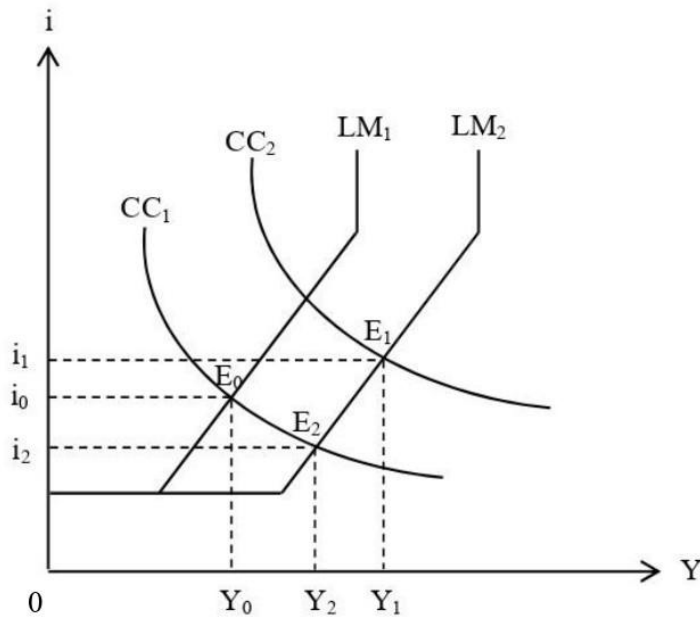
$$M\uparrow \rightarrow \text{banka mevduatları}\uparrow \rightarrow \text{banka kredileri}\uparrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

Parasal genişleme dönemlerinde, para arzının artmasıyla bankaların rezervleri ile mevduatları artacağından, rezervleri artan bankalar kredi arzlarını artırır. İktisadi birimlerin çoğunun banka kredilerine bağımlı olduğu ekonomik ortamda, iktisadi birimler faaliyetlerini finanse etmek için banka kredilerine yönelir ve kredi hacmindeki genişleme yatırım harcamalarının artmasına yol açar. Yatırım harcamalarındaki artış, toplam talebi artırarak milli gelirde artışa neden olacaktır. Bu da talepten kaynaklanan enflasyonu artıracaktır. Öte yandan parasal daralma sürecinde ise rezervleri azalan bankalar kredi arzını azaltırlar. Daralan kredi hacmi neticesinde yatırım, milli gelir ve talepten kaynaklanan enflasyon düşer. Daraltıcı para politikasının etkisi aşağıdaki şematik gösterimde ifade edilmiştir.

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

Yeni Keynesyen iktisatçılardan Bernanke ve Blinder, kredi piyasasını IS-LM modeline uyarlamış ve CC-LM modelini oluşturmuştur (Chiades ve Gambacorta, 2004: 2). Bernanke ve Blinder bu model ile parasal aktarım mekanizmasında kredi kanalını ön plana çıkarmıştır.

Para, senetler ve krediyi içeren modelde geleneksel IS-LM modelinin aksine kredi ve diğer enstrümanlar arasında tam ikame ilişkisi yoktur. Modelde IS eğrisinin yerine mallar ve kredileri simgeleyen CC eğrisi vardır. CC eğrisi IS eğrisinden türetilmiş ve mal piyasasına kredi piyasası eklenerek oluşturulmuştur. CC eğrisi de IS eğrisi gibi negatif eğimlidir, mal ve kredi piyasasını simgelemektedir. IS-LM analizinde IS eğrisinin kaymasına otonom yatırım ve tüketim harcamaları, kamu harcamaları ve vergiler gibi faktörler sebep olurken, LM eğrisinin kaymasına parasal faktörler sebep olmaktadır. CC-LM modelini IS-LM modelinden ayıran fark burada karşımıza çıkmaktadır. Çünkü CC eğrisi, IS eğrisinden farklı olarak para ve kredi piyasası şoklarından etkilenebilir. Kredi piyasasındaki bir şok hem CC hem de LM eğrisini kaydırır. Bu nedenle kredi kanalında para politikasının etkileri faiz oranı kanalına kıyasla daha belirgindir (Bernanke ve Blinder, 1988: 436-437). CC-LM modeli Grafik 22’de gösterilmektedir.



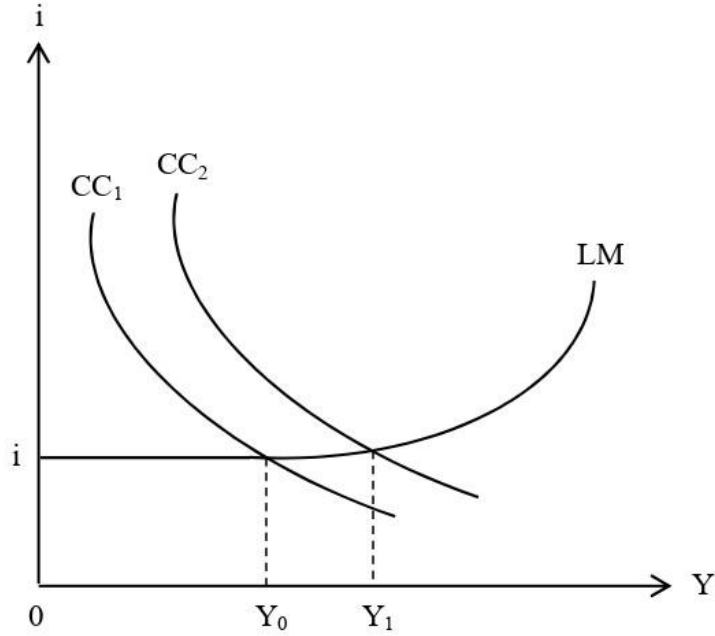
Grafik 22. CC-LM Modeli

Kaynak: İlker Parasız, **Para Teorisi ve Politikası**, 4.bs., Bursa, Ezgi Kitabevi, 2016, s.206.

Grafik 22’de başlangıçta ekonomi i_0 faiz oranı ve Y_0 milli gelir düzeyine tekabül eden E_0 noktasında dengededir. Parasal genişlemenin etkisiyle CC_1 eğrisi sağa kayarak CC_2 konumunu alırken, LM_1 eğrisi de sağa kayarak LM_2 konumunu almıştır. Bu durumda yeni denge E_1 noktasında sağlanmış olup hem CC hem de LM eğrisi kaymıştır. Yeni dengede faiz oranı artarak i_1 seviyesine gelirken milli gelir de artarak Y_1 seviyesine

gelmiştir. Modelde CC eğrisi yerine IS eğrisi olsaydı, parasal genişlemede IS eğrisi kaymayacağından ekonominin dengesi E_2 noktası olacaktı. Bu noktadaki faiz oranı E_1 noktasındaki faiz oranından daha düşüktür ($i_2 < i_1$). Bu noktadaki milli gelir düzeyi de E_1 noktasındaki düzeyden daha düşüktür ($Y_2 < Y_1$). Dolayısıyla parasal aktarım mekanizmasının banka kredi kanalıyla reel ekonomiye aktarımı IS-LM modeline kıyasla daha büyük etki yaratmaktadır.

Daraltıcı para politikası sonucunda da yine CC-LM modelinde para politikasının etkisi daha fazla olmakta, milli geliri daha çok küçültmektedir (Bajec ve Lambsdorff, 2006: 4-5).



Grafik 23. LM Eğrisinin Yatay Olduğu Durumda CC-LM Analizi

Kaynak: İlker Parasız, Modern **Para Teorisi**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 1998, s.346.

CC-LM modelinin IS-LM modelinden bir farkı da LM eğrisinin yatay olduğu kısımlarda da para politikasının etkin olmasıdır. Grafik 23'te görüldüğü üzere CC eğrisi de parasal tabandaki değişimlerden doğrudan etkilendiği için genişletici para politikasının etkisiyle sağa kaymış ve milli gelir düzeyi Y_0 'dan Y_1 'e çıkmıştır. Dolayısıyla parasal genişleme milli geliri artırmıştır (Parasız, 1998: 346).

4.4.2. Bilanço kanalı

Bilanço kanalı, fon talep edenlerin (borç alanların) varlıklarının net değerinin, parasal aktarım mekanizmasının işleminde önemli olduğunun Bernanke ve Gertler (1989) tarafından vurgulanmasıyla açıklanmaya başlamıştır. Buna göre fon talep edenlerin net değerinin yüksek olması, sermayenin finansman maliyetini azaltmaktadır. Düşük finansman maliyetleri sayesinde yatırım harcamaları artmaktadır. Bu da üretim ve milli geliri artırmaktadır. Fon talep edenlerin net değerinin düşük olması ise sermayenin finansman maliyetini azaltmaktadır. Bu da yatırım harcamalarını azaltarak üretim ve milli geliri düşürmektedir (Bernanke ve Gertler, 1989: 14).

Bilanço kanalının temelini kredi piyasalarındaki asimetrik bilginin sebep olduğu ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları oluşturmaktadır. Bu asimetrik bilgi sorunları bankaların riskten kaçınmak için kredi hacminde daralmaya gitmelerine sebep olmaktadır.

Asimetrik bilgi, finansal piyasaların etkinliğini azaltan bir sorundur. Bu durumda fon arz edenler daha az miktarda fonu daha yüksek faiz oranından piyasaya sürmek isteyeceğinden borçluların ödeyeceği fonların maliyetleri artmaktadır. Ayrıca işlem hacmi düştüğünden tasarruf sahiplerinin getiri beklentileri de düşmektedir. Yani asimetrik bilginin varlığı hem fon arz edenler hem de fon talep edenler açısından finansal piyasalarda işlem yapmayı daha maliyetli hâle getirmektedir (Erdem, 2014: 78).

Bilanço kanalı, para politikasının firmaların finansal durumlarına etki ederek yatırımlarında belirleyici olması sürecini ifade etmektedir. Yani para politikası firmaların bilançolarında değişiklikler yaratmaktadır. Firmaların dış finansman primi, firmanın net değeriyle ters orantılıdır (Türkmen ve Arıcan, 2021: 249). Dolayısıyla firmanın net değerindeki artış, dış finansman primini azaltmakta, öte yandan net değerindeki azalış dış finansman primini artırmaktadır. Bir firmanın yatırımda bulunmasında dış finansman primi etkili olduğundan, firmanın kendi bilançosu dolaylı olarak yatırımlarında belirleyicidir (Koç ve Şahin, 2015: 20).

Faiz oranlarını artıran bir parasal etki, firmanın borcunun reel değerini yükselteceğinden ileride yapılması planlanan satışları ve firmanın net değerini düşürmektedir. Bu durumda dış finansman maliyeti artacağından kredi hacmi daralmakta

ve firmanın bilançosunda meydana gelen dalgalanmalar sebebiyle yatırım harcamaları azalmaktadır (Toksöz Gür, 2003: 30).

Bilanço kanalı; hisse senetleri vasıtası, nakit akımı kanalı, beklenmeyen fiyat düzeyi kanalı ve hanehalkı üzerinden likidite etkisi olmak üzere dört ayrı mekanizma üzerinden işlemektedir (Mishkin, 2000a: 286-288):

a) Hisse senetleri vasıtasıyla bilanço kanalı:

Hisse senetleri vasıtasıyla bilanço kanalı, para politikasının firmaların net değerinde yarattığı artış/azalışlar yoluyla bankalardan alabileceği kredi miktarının değişmesi ve bunun da firmaların yatırım harcamaları ve toplam talepteki artış/azalışların milli geliri etkilemesini ifade etmektedir. Firmaların net değerinin yüksek olması aynı zamanda borçları açısından bir teminat niteliği taşımaktadır. Yüksek bir net değer, firmanın borçlarını geri ödeme ihtimalini artırmaktadır. Bu da fon arzında bulunan bankaların kredi verme isteğini artırmaktadır (Şıklar, 2011: 226).

Parasal genişleme döneminde hisse senedi fiyatlarının yükselmesi ($P_e \uparrow$) durumunda firmanın net değeri yükseleceğinden ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları azalacaktır. Asimetrik bilgidен kaynaklanan sorunların azalması bankaların kredi verme isteğini artıracaktır. Bankaların daha fazla kredi vermesi de yatırım harcamalarını ($I \uparrow$) artıracaktır. Yatırım harcamaları artınca toplam talep ve milli gelir ($Y \uparrow$) de artacaktır. Parasal genişleme döneminde hisse senedi vasıtasıyla bilanço kanalı aşağıdaki gösterimdeki gibi işlemektedir.

$$M \uparrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow \text{ters seçim} \downarrow \rightarrow \text{ahlaki tehlike} \downarrow \rightarrow \text{krediler} \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Parasal daralma durumunda ise bilanço kanalı aşağıdaki şematik gösterimdeki gibi işlemektedir. Daraltıcı para politikası ($M \downarrow$) ile hisse senedi fiyatlarının düşmesi ($P_e \downarrow$) firmaların net değerini düşüreceğinden firmanın borçlarını ödememe riski artacak ve bu da ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerine yol açacaktır. Bankaların kredi vermede daha az istekli olması firmanın yatırım harcamalarını ($I \downarrow$) düşüreceğinden toplam talep ve milli gelir azalacaktır ($Y \downarrow$).

$$M \downarrow \rightarrow P_e \downarrow \rightarrow \text{ters seçim} \uparrow \rightarrow \text{ahlaki tehlike} \uparrow \rightarrow \text{krediler} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

b) Nakit akımı kanalı:

Nakit akımı kanalı, para politikasının firmaların nakit giriş-çıkışı ilişkisi vasıtasıyla alabilecekleri kredileri miktarını etkileyerek milli hâsıla üzerinde artış veya azalış yönünde değişiklikler yaratmasını ifade etmektedir. Genişletici para politikası firmaların nakit akımlarını pozitif etkileyerek daha fazla kredi alabilmelerini sağlamaktadır. Daraltıcı para politikası ise firmaların nakit akımlarını negatif etkilemesi sebebiyle daha az kredi alabilmelerine yol açmaktadır (Paya, 2013b: 128).

Parasal genişlemenin etkisi aşağıda yer alan şematik gösterimde sunulmuştur. Faiz oranının düşmesiyle ($i\downarrow$) firmanın nakit akımı⁶ hızlanacak, likiditesi artacak ve borç alma durumunda daha az riskli görünecektir. Bunun etkisiyle ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının azalması bankaların daha fazla kredi vermesine yol açacaktır. Bu da firmanın yatırım harcamalarını artıracaktır ($I\uparrow$). Harcamaların artmasıyla toplam talep, üretim ve milli gelir de artacaktır ($Y\uparrow$).

$$M\uparrow \rightarrow i\downarrow \rightarrow \text{nakit akımı}\uparrow \rightarrow \text{ters seçim}\downarrow \rightarrow \text{ahlaki tehlike}\downarrow \rightarrow \text{krediler}\uparrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

Parasal daralmanın etkisiyle faiz oranının artması ($i\uparrow$) aşağıdaki gösterimde görüldüğü gibi firmanın nakit akımlarını olumsuz etkileyecektir. Bu da ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarını artıracaktır. Firma daha riskli görüneceğinden bankalar kredi vermekte isteksiz olacak ve kredi alamayan firmalar, yatırım harcamalarını azaltacaktır ($I\downarrow$). Bu da toplam talebin ve dolayısıyla milli gelirin azalmasına ($Y\downarrow$) yol açacaktır.

$$M\downarrow \rightarrow i\uparrow \rightarrow \text{nakit akımı}\downarrow \rightarrow \text{ters seçim}\uparrow \rightarrow \text{ahlaki tehlike}\uparrow \rightarrow \text{krediler}\downarrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

c) Beklenmeyen fiyat düzeyi kanalı:

Beklenmeyen fiyat düzeyi kanalı, para politikasının fiyatlar genel düzeyini etkilemesi yoluyla işlemektedir. Özellikle gelişmiş ekonomilerde borç geri ödemeleri sözleşmeler ile sabitlendiğinden, fiyatlar genel düzeyindeki ani yükseliş, firmaların yükümlülüklerini düşürmekte fakat varlıklarının reel değerini azaltmamaktadır. Bu nedenle parasal genişlemenin getirdiği beklenmeyen fiyat artışı ile firmanın net değerinde

⁶ Nakit akımı, bir firmanın belirli bir dönemde nakit giriş ve çıkış dengesini ifade etmektedir. Pozitif nakit akımı firmanın likiditesinin arttığını, negatif nakit akımı ise firmanın likiditesinin azaldığını göstermektedir. Yani nakit akımı, firmanın finansal durumunun bir göstergesidir.

bir artış oluşur. Bu durumda ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları azacağından firmalar daha çok kredi kullanır ve yatırım harcamalarını artırırlar (Mishkin, 2000a: 287).

Genişletici para politikasının beklenmeyen fiyat düzeyi vasıtasıyla ekonomiye etkisi aşağıdaki gösterimdeki gibidir. Para arzının artması ($M\uparrow$) fiyatlarda beklenmeyen bir artışa yol açarak firmanın net değerini artırır. Bu firmalar bankalara borcu geri ödeme konusunda daha risksiz görünür. Dolayısıyla ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları azalır. Bankalar bu firmalara daha fazla kredi kullandırır, bu firmalar da bu fonları yatırım harcamalarında kullanırlar ($I\uparrow$). Yatırım harcamalarının artması toplam talebi artırır. Dolayısıyla üretim ve milli gelir de artar ($Y\uparrow$).

$$M\uparrow \rightarrow \text{beklenmeyen } P\uparrow \rightarrow \text{ters seçim}\downarrow \rightarrow \text{ahlaki tehlike}\downarrow \rightarrow \text{krediler}\uparrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

Daraltıcı para politikasının etkisi aşağıdaki gösterimdeki gibidir. Para arzının azalması ($M\downarrow$) fiyatlarda beklenmeyen bir düşüşe yol açar. Bu düşüş, firmaların net değerinin azalmasına yol açar. Bu da asimetrik bilgi problemlerini doğurarak firmaların bankalar tarafından daha riskli bulunmalarına yol açar. Bankalar firmalara daha az kredi kullandırır. Dolayısıyla firmaların yatırım harcamaları azalırken ($I\downarrow$) üretim ve milli gelir de azalır ($Y\downarrow$).

$$M\downarrow \rightarrow \text{beklenmeyen } P\downarrow \rightarrow \text{ters seçim}\uparrow \rightarrow \text{ahlaki tehlike}\uparrow \rightarrow \text{krediler}\downarrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

d) Hanehalkı üzerinden likidite etkisi:

Kredi görüşü, firmaların harcamalarının yanı sıra hanehalkının tüketim harcamalarına da uyarlanabilmektedir. Dayanıklı tüketim malları ile konutlar, kaliteleri konusundaki asimetrik bilgi nedeniyle tahvil, bono ve hisse senetleri gibi finansal varlıklara kıyasla likiditesi düşük varlıklardır. Ayrıca finansal varlıkları nakde çevirmek daha kısa sürerken, örneğin bir konutun satışını yaparak nakde çevirmek gereken işlemlerin vakit alması sebebiyle daha uzun sürmektedir. Dolayısıyla hanehalkının portföyündeki varlıkların likidite durumu, pahalı dayanıklı tüketim mallarına yapacağı harcamalar üzerinde belirleyici olmaktadır. Harcamalarından kaynaklı olarak mali sıkıntıya girme olasılığı, hanehalkının güvenini olumsuz yönde etkileyerek pahalı dayanıklı tüketim malları ve konut alımlarının ertelenmesine sebep olmaktadır. Mali sıkıntıya girme olasılığının azalması ise bu tür varlıkları alma davranışlarını olumlu

etkilemektedir. Hanehalkının tüketim harcamalarını artırması da toplam talep vasıtasıyla milli geliri etkilemektedir (Şıklar, 2011: 223).

Genişletici para politikasının hanehalkı harcamaları üzerindeki etkisi aşağıdaki gibi işlemektedir. Para arzının artmasıyla ($M\uparrow$) hisse senedi fiyatları yükselince ($P_e\uparrow$) hanehalkının sahip olduğu finansal varlıkların değeri de yükselecektir. Mali durumunun iyileştiği varsayımını yapan hanehalkının güveni olumlu yönde etkilenecek ve dayanıklı tüketim malı ve konut harcamalarını artıracaktır. Tüketim harcamalarının artması toplam talebi artıracaktır. Dolayısıyla üretim ve milli gelir artacaktır ($Y\uparrow$).

$M\uparrow \rightarrow P_e\uparrow \rightarrow \text{finansal varlıklar}\uparrow \rightarrow \text{mali sıkıntı olasılığı}\downarrow \rightarrow \text{dayanıklı tüketim ve konut harcamaları}\uparrow \rightarrow Y\uparrow$

Daraltıcı para politikasının etkisi aşağıdaki gösterimdeki gibi olmaktadır. Para arzının azalması ($M\downarrow$) hisse senedi fiyatlarını düşürür ($P_e\downarrow$). Bu da hanehalkının sahip olduğu finansal varlıkların değerini düşürür, yani portföyündeki likit varlıklarının payı azalır. Hanehalkı mali sıkıntı içine girdiğini sezerek dayanıklı tüketim malı ve konut alımlarını erteler. Tüketim harcamaların azalması toplam talebi azaltır. Dolayısıyla milli gelir de azalır ($Y\downarrow$).

$M\downarrow \rightarrow P_e\downarrow \rightarrow \text{finansal varlıklar}\downarrow \rightarrow \text{mali sıkıntı olasılığı}\uparrow \rightarrow \text{dayanıklı tüketim ve konut harcamaları}\downarrow \rightarrow Y\downarrow$

4.5. Beklentiler Kanalı

Beklentiler kanalı, iktisadi birimlerin özellikle enflasyon olmak üzere makroekonomik göstergeler hakkında geleceğe ilişkin beklentileri ile hareket etmelerini içermektedir. İktisadi birimlerin beklentilerini yönlendirmede MB'nin şeffaf olması ve ekonomik ortamda güven duygusu yaratması çok önemlidir (TCMB, 2013: 6-7).

İktisadi birimlerin beklentileri genellikle makroekonomik değişkenlere ilişkin geçmişteki deneyimlere, karar alma sürecinde alınan bilgilere ve ekonominin yapısına bağlı olarak oluşmaktadır. İktisadi birimlerin oluşturduğu bu beklentiler, para politikası kararları alma sürecinde etkili olmaktadır (Cengiz, 2009: 237).

Para politikasının ekonomiye etkileri, iktisadi birimlerin bu politikaları öngörüp öngörememesine bağlı olmaktadır. İktisadi birimlerin öngöremediği politikalar, şeffaf

olan ve iktisadi birimlerin güven duyduğu MB'lerin uyguladığı sürpriz olmayan politikalara nazaran daha etkili olmaktadır. Zira MB uygulayacağı politikayı önceden duyurduğunda ya da hedefine uygun politikalar ürettiğinde, iktisadi birimler gereken önlemleri almakta ve ekonomik kayıplar yaşamamaktadır. Öte yandan öngöremedikleri politikaların uygulanması belirsizlik yaratmakta, belirsizlik de hem asimetrik bilgi problemlerine yol açmakta hem de MB'ye olan güveni sarsmaktadır. Örneğin enflasyon oranının yüksek olduğu ve MB'nin enflasyonla mücadeleyi hedeflediği bir ekonomik ortamda, MB'nin kısa vadeli faiz oranlarını artırması, hanehalkı ve firmalarda MB'nin enflasyonla mücadeleye olan bağlılığına inanması ve MB'ye güvenmesine yol açar. Enflasyonun ileri dönemlerdeki seyrine yönelik beklentilerini de MB'nin hedeflerine paralel olarak oluştururlar (Parasız, 2016: 394-395).

İktisadi birimlerinin beklentileri de toplam talebi etkileyerek milli gelir düzeyinde değişikliklere yol açmaktadır. İktisadi birimlerde genişletici para politikası uygulanacağına dair bir beklenti oluşması, hisse senedi fiyatlarının artmasına sebep olur. İktisadi birimlerin varlıklarının net değerinin artması bir servet etkisi yaratarak tüketim ve yatırım harcamalarının artmasına yol açar. Toplam talepte meydana gelen bu artış, milli gelirin artmasına yol açacaktır. İktisadi birimlerce daraltıcı para politikası uygulanacağına dair bir öngörü oluşması ise, hisse senedi fiyatlarının düşmesine yol açacaktır. Bunun sonucunda hanehalkı ve firmaların varlıklarının net değeri düşecek, servetleri azalacaktır. Hanehalkının tüketim harcamalarını, firmaların ise yatırım harcamalarını azaltması milli gelirde azalmaya yol açacaktır (Norrbin, 2000: 10).

5. PARASAL AKTARIM MEKANİZMASINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Parasal aktarım mekanizmasının işleyişi genel olarak beş faktörden etkilenmektedir. Bunlar resmi müdahaleler, finansal sistemin yapısı, finansal sözleşmelerin vadeleri, para ikamesi ve finansal koşullardır.

5.1. Resmi Müdahaleler

İktisat teorisindeki bazı yaklaşımlara göre tam rekabet piyasasının geçerli olduğu ekonomilerde Pareto etkinliği sağlanabilmektedir. Piyasa mekanizması, bir kimsenin faydasını başka bir kimsenin refahını bozmadan artırmanın mümkün olmadığını ifade eden Pareto etkinliğini, başka bir deyişle birinci en iyi kaynak tahsisini sağlamaktadır

(Yereli ve Koç, 2013: 291). Fakat gerçek hayatta Pareto etkinliği sağlanamamaktadır. Çünkü piyasa ekonomisi her zaman tek başına en iyi kaynak tahsisini sağlamamakta ve kamusal mal ve hizmetlerin üretilmesinde yetersiz kalmaktadır. Dolayısıyla piyasa mekanizmasının ekonomik etkinliği sağlamakta yeterli olmaması piyasa başarısızlığına neden olmaktadır. Bu da politika yapıcıların ekonomiye müdahalesini gerekli kılmaktadır (Öztürk, 2004: 174).

Politika yapıcıların temel hedefleri enflasyon oranını makul seviyede tutarak fiyat istikrarını korumak, finansal istikrarı sağlamak, döviz kurlarındaki oynaklığın yaratabileceği olumsuz etkilerini gidermek, ekonomik aktivitede aşırı dalgalanmaları önleyerek sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamaktır. Bu amaçlara yönelik olarak özellikle 2008 küresel ekonomik krizinden sonra MB'ler piyasalara müdahale ederek ekonomideki istikrarsızları gidermeye yönelik tedbirler almada aktif rol oynamaktadır (Tunay, 2021: 32).

MB'ler faiz oranı, zorunlu karşılıklar ve açık piyasa işlemleri gibi politika araçlarını kullanarak belirli ekonomik amaçları gerçekleştirmeye yönelik kararlar almaktadır. Alınan politika kararlarının etkileri, parasal aktarım mekanizması kanalları vasıtasıyla toplam talepte değişiklikler yaratmak suretiyle milli gelir ve enflasyon oranına yansımaktadır.

5.2. Finansal Sistemin Yapısı

Parasal aktarım mekanizmasında işleyen kanalların ne derecede etkin işlediği, ilgili ekonominin finansal sistemine bağlı olmaktadır. MB'nin para piyasasına etki gücünün yüksek olması, bankacılık sektöründe rekabetin varlığı, alternatif finansman kaynaklarına erişimdeki kolaylık durumu gibi faktörler, hangi kanalın etkin olup hangi kanalın etkin olmadığını belirlemektedir. Örneğin asimetrik bilgi sorununun varlığı durumunda kredi kanalı etkin işlemezken politika faizinin uzun vadeli faiz oranlarına etki etmemesi durumunda da faiz oranı kanalı işlememektedir.

Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi, politika yapıcıların hangi politika araçlarıyla ekonomiye müdahale edeceğinin de bir göstergesidir. Eğer ekonomide finansal piyasa çok iyi işlemiyorsa mali açıkların finansmanı tamamen MB tarafından yapılmaktadır. GOÜ ekonomilerinde finans piyasası yeterince gelişmediğinden MB'nin

finansmanda ana kaynak olma özelliği sürerken faiz oranlarının belirlenmesi esneklik kazanmıştır. Öte yandan tamamıyla gelişmiş finansal piyasalara sahip ekonomilerde faiz oranı tamamıyla piyasada yer alan iktisadi aktörler tarafından belirlenirken mali açıkların finansmanı devlet tahvilleri aracılığıyla sağlanmaktadır. Dolayısıyla gelişmiş ekonomilerde para politikası araçlarından açık piyasa işlemlerine başvurulması daha yaygındır. MB bağımsızdır ve finansal piyasalar parasal değişmelere çabuk yanıt verir (Bozkurt ve Karatay Göğül, 2010: 41-42).

5.3. Finansal Sözleşmelerin Vadeleri

Kredilerin hangi sıklıkta yenileneceğinde belirli olan faktör finansal sözleşmelerin vadeleridir. Kısa vadeli finansal sözleşmeler kredilerin sık yenilenmesine sebep olmaktadır. Bu sık yenilenen krediler, parasal müdahale ile yeniden belirlenen faiz oranına göre yenilenmektedir. Yani finansal sözleşmelerin vadelerinin kısa olması finansal sözleşmeler ile para politikaları arasındaki uyum ilişkisi güçlenmektedir (TCMB, 2013: 7-8).

5.4. Para İkamesi

Ulusal para biriminin; paranın mübadele aracı olması, değer ölçüsü olması, değer biriktirme aracı olması ve ertelenen borçların ödenmesini sağlaması işlevlerini eksiksiz olarak yerine getirebilmesi, paranın satın alma gücü ve satın alma gücünde zaman içinde meydana gelen değişmelerle bağlantılıdır. Satın alma gücünü yüksek enflasyon oranları azaltmaktadır. Ulusal paranın satın alma gücünde enflasyondan kaynaklı büyük kayıplar var ise para, başta değer biriktirme aracı ve ertelenen borçların ödenmesi sağlaması işlevleri başta olmak üzere işlevlerini yitirir. Dolayısıyla iktisadi birimler açısından, satın alma gücü sürekli azalan bir parayı değer biriktirme ve ödeme aracı olarak kullanmak rasyonel bir tercih olmamaktadır. Bu nedenle iktisadi birimler işlemlerinde ulusal paradan ziyade altın ya da Dolar ve Euro gibi yabancı paraları kullanmaya yönelmektedir (Erdem, 2014: 7-8).

Para ikamesi özellikle GOÜ'lerde karşımıza çıkmaktadır. Ekonomide kapsamlı düzeyde para ikamesi olması, yerli para birimi ile yabancı para birimi arasında beklenmeyen oynaklıklar gerçekleştirebilmektedir. Bu nedenle parasal şokların boyutları büyük olmakta ve MB politika yaparken bağımsız bir duruş sergileyememektedir. Para

ikamesi MB'nin uygulayacağı döviz kuru politikasının etkinliğini sınırlandırmaktadır (Araç, Telatar ve Telatar, 2013: 2).

Para ikamesinin kapsamlı olması, aynı zamanda iktisadi birimlerin beklentilerini döviz kurlarına göre şekillendirmesi manasına da gelmektedir. Dolayısıyla para ikamesi, ihtiyat ve spekülasyon güdüsüyle para talebinin istikrarını bozabilecek bir olgudur. Bu nedenle MB'nın para politikası uygularken döviz kurlarındaki değişikliklerin para talebi üzerinde gerçekleştireceği etkileri iyi analiz etmesi gerekmektedir (Sökmen, 2021: 216-217).

5.5. Finansal Koşullar

Hanehalkı ve firmaların finansal koşulları parasal aktarım mekanizması kanallarının işleyişinde etken faktörlerdir. Kimi iktisadi birimlerin finansal durumunun iyi kiminin kötü olması para politikasının etkilerini tahmin edebilmeyi de zorlaştırmaktadır. Hanehalkının tüketim, firmaların ise yatırım harcamalarının finansmanını ne derecede finansal sistemden sağladıkları para politikalarının harcamalara ne derecede etki ettiğinin belirleyicisidir. Finansal piyasaların gelişmediği, harcamaların genellikle iç kaynaklarla finanse edildiği ülke ekonomilerinde para politikasının bu harcamaları ve dolayısıyla toplam talebi etkileme gücü düşük kalmaktadır. Ülkelerin finansal sistemi geliştikçe finansal enstrümanları ve dolayısıyla finansal kaynakları da çoğalmaktadır. Hanehalkı ve firmalar harcamalarını banka kredileriyle finanse etmekte ve para politikasının etkileri banka kredileri vasıtasıyla toplam talebe yansımaktadır. Böylece para politikası toplam talep vasıtasıyla reel ekonomiye aktarılmış olmaktadır (Kasapoğlu, 2007: 37).

İKİNCİ BÖLÜM

BANKA KREDİLERİ VE ENFLASYON

Bu bölümde finansal aracı kurumlarından biri olan bankaların verdiği krediler ve enflasyon kavramı hakkında bilgi verilecektir. Banka ve kredi kavramları açıklandıktan sonra kredilerin sınıflandırılması, kredi piyasalarında asimetrik bilgi sorunları, kredi tayinlaması ve banka kredilerinin ekonomideki etkileri incelenecektir. Daha sonra enflasyonun tanımı ve çeşitleri açıklanacaktır. Son olarak banka kredileri ile enflasyon ilişkisini Türkiye ekonomisi ve yabancı ülke ekonomileri için inceleyen literatür çalışmalarına yer verilecektir.

1. BANKA VE KREDİ KAVRAMLARI

İktisadi birimlerin gelecekte beklenen olumsuz olması ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlamada veya sürdürülebilir kılımda bir engel olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durumdan yatırım, istihdam, harcamalar, üretim, milli gelir gibi bir dizi makroekonomik faktör olumsuz etkilenmektedir. Dolayısıyla fiyat istikrarı ve finansal istikrarın sağlanması önemlidir. Bu bağlamda ekonomilerde istikrarı sağlamanın temel aktörleri reel sektör ve finansal sektör olmaktadır. Reel sektör yapacağı planlı üretimle arz-talep dengesini sağlayarak ve yatırım harcamaları ile de cari işlemler dengesi açıklarını kapatıp istihdamı artırarak ekonomiyi istikrara ulaştıracaktır. Finansal sektörün ekonomiyi istikrara ulaştırmadaki rolü ise topladığı fonları özellikle yatırım ve üretim yapmak için kullanılacak alanlara kullandırmasından geçmektedir. Bu sayede hem ekonomik büyüme bundan olumlu etkilenecek hem de fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik adımlar atılmış olacaktır (Avcı, 2020: 99).

Dünyada finansal sistemin gelişmesi ve ilk bankaların kurulması, ticari faaliyetlerin hızla gelişmesinin akabinde gerçekleşmiştir. 11. yüzyıla kadar Avrupa’da tasarrufların yatırıma dönüştürülmesini sağlayacak herhangi bir mekanizma bulunmamaktadır. Bu döneme kadar tasarruf sahipleri ya tasarruflarını ellerinde tutmakta ya da yatırımlarını kendileri yapmaktaydılar. Bu da tasarrufların yatırımlara dönüşmesini ve ekonominin gelişmesini önlemekteydi. 11. yüzyılın ardından özellikle İtalya’da ortaya çıkan çek, sigorta, yeni muhasebe teknikleri ve ticari temsilciliklerin yaygınlaşması gibi yenilikler dünyada bankacılık faaliyetlerinin gelişmesine ortam hazırlamıştır (Güran,

1999: 57). Bu gelişmelerin akabinde ilk bankacılık faaliyetleri 12'nci ve 14'üncü yüzyıl arasında İtalya'da ortaya çıkmış ve ilk bankacılar olan Yahudi bankerler pazarlarda kurdukları masalarda borç alışverişine başlamışlardır. Zamanla bu bankaların ve şubelerinin sayıları artmış, borçlanma ve faiz işlemleri bir düzen içinde sürdürülmeye başlanmıştır. Bankacılığın örgütlü bir şekilde gelişmesi ekonomik sisteme finansman sağlamıştır. Üretim arttıkça finansman ihtiyacı da artmış ve faiz, sermayenin üretimden aldığı pay hâlini almıştır. Tasarruf sahiplerine faiz verilmesi ve bunların sermayeye dönüştürülmesi ile de finansal sistem gelişmeye devam etmiştir (Eğilmez, 2019b: 75-76).

Günümüzdeki bankalara benzer ilk modern bankalara örnek olarak Hollanda'da 1609 yılında kurulan Amsterdam Bankası ve Venedik'te 1637 yılında kurulan Venedik Bankası verilebilmektedir. 19'uncu yüzyıla gelindiğinde sömürgeciliğin artması ile birlikte dünya ticaretinin hızla gelişmesi bankacılık faaliyetlerini de geliştirmiştir. Rekabet ortamında avantajlı konumda olmak ve sermaye yapılarını güçlendirmek adına bazı bankalar birleşme yoluna gitmiş ve zamanla daha da gelişip güçlenmişlerdir (Eğilmez, 2019b: 101).

Bankalar, finansal sistemin temelini oluşturmaktadır. Dolayısıyla bankalar, ekonomide fon transferini sağlayan temel mali araçlardır (Arslan ve Yapraklı, 2008: 89). Bankalar, fon arz eden tasarruf sahiplerinden mevduatlarını toplayan ve fon talep edenlere kredi veren daha sonra da kredi alan müşterilerinden topladıkları faiz ve kâr payı gibi getirileri tasarruf sahiplerine dağıtan finansal kurumlardır (Kartal, 2018: 19).

Kredi kelimesi, Latince inanmak, güvenmek gibi anlamlara gelen “credere” kelimesinden gelmektedir. Dilimizde de itibar veya saygınlık gibi anlamlara gelmektedir. Kredi geniş çerçevede “hazır bir servetin ileride doğacak bir servetle değişimi” ya da “bir malın bedeli olan paranın hemen verilmeyerek ileride ödenmesi vaadi” olarak tanımlanabilmektedir (Bulut, 2002). Ekonomik anlamda krediler; bankaların topladıkları mevduatları, belirli bir süre sonunda anapara artı faiz olarak geri almak üzere, tüketim ve yatırım gibi harcamalarını finanse etmek isteyen gerçek ve tüzel kişilerden oluşan müşterilerine, onların ödeme güçleri ve itibarlarını göz önünde bulundurarak kullandırmasını ifade etmektedir (Özbilen, 2015: 77).

Bu sistemin bir tarafında tasarruf sahipleri diğer tarafında ise borçlular vardır. Tasarruf sahipleri; geliri tüketimlerini aşan hanehalkı, firmalar, devletler ve yabancı yatırımcılardır. Borçluların bileşenleri ise tüketimlerini finanse etmek isteyen hanehalkı, yatırımlarını finanse etmek isteyen firmalar, mali açıkları finanse etmek isteyen devletler ve yabancı yatırımcılardır. Banka kavramı da tasarruf sahipleri ve borçlular arasında konumlanmış ticari bankalar ve kredi birlikleri gibi firmaları kapsamaktadır (Erdem, 2014: 33-34). Şekil 3'te tasarruf sahipleri, bankalar ve borçlular arasındaki ilişkiler şematik olarak görülmektedir.



Şekil 3. Tasarruf Sahipleri, Bankalar ve Borçluların İlişkileri

Kaynak: Frederic S. Mishkin, **Makroekonomi: Politika ve Uygulama**, Çev. Selami Sezgin, Mehmet Şentürk, 2.bs., Ankara Nobel Akademik Yayıncılık, 2018, s.373.

Şekil 3'te görüldüğü üzere finansal piyasalardaki aktörler hem borçlu hem alacaklı konumunda olabilmektedir. Bankalar için de aynı durum söz konusudur. Örneğin; konut kredisi kullanan bir birey borçlu olurken krediyi kullandıran banka alacaklıdır. Öte yandan tasarruflarını bankaya yatıran mevduat sahibi alacaklı iken banka borçlu yani yükümlülük altında olmaktadır. Dolayısıyla bankalar kredi kullanırken alacaklı; mevduat toplarken borçlu konumundadır (Erdem, 2014: 33-34).

Bankalar, borçlular ve alacaklıları bir araya getirmektedir. Bu çerçeveden bakıldığında hanehalkı ve firmaların en çok ilişkide bulunduğu finansal kurum bankalardır. Örneğin bir konut ya da otomobil almak isteyen bireyler banka kredilerine başvururken, yatırımlarını finanse etmek isteyen firma sahipleri de banka kredilerine başvurmaktadır (Mishkin, 2000b: 7). Bankaların bu denli ekonomik hayatın temelinde bulunması bazı kırılganlıklarının olmasına yol açmaktadır. Topladıkları mevduatların, kullandıkları kredilerin büyük ölçüde kaynağını oluşturması, bilançolarındaki aktiflerinin değerinin çökmesine karşı kırılganlık yaratmaktadır (Skidelsky, 2021: 381). Zira bankaların bilançoları diğer firmalardan farklıdır. Öncelikle, bankaların öz sermayesi oldukça küçüktür. Yani toplam kaynaklarını büyük ölçüde topladıkları mevduatlar ve

diğer kurumlardan aldıkları krediler oluşturmaktadır. Bu yapı onları ekonomide oluşabilecek beklenmedik olumsuz durumlara karşı hassas kılmaktadır. Ayrıca bankalar, mevduat sahipleri paralarını talep ettiğinde geri ödemekle yükümlüdür (Karan, 2022: 23-24). Yani bankalar kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilmeli, mevduat sahiplerinin talep ettiği anda yeterli nakde erişim sağlayabilmelidir. Tüm bu kırılganlıklardan dolayı bankaların borç alıp verme işlemlerine devlet regülasyonu ile sınırlamalar getirilmektedir. Böylelikle ödeme güçleri ve likiditeleri korunmaya çalışılmaktadır (Skidelsky: 2021: 381-382).

Bankalar, kırılgan yapılarından kaynaklı olarak kredi kullanırken temkinli olmaktadır. Zira ödeme güçleri, verdikleri borçları vadesinde tahsil edebildiği sürece devamlıdır. Bu itibarla kredi kullandırma sürecinde dört önemli kredi unsuru vardır. Bunlar güven, vade, risk ve gelir unsurlarıdır.

- **Güven:** Banka kredileri belirli bir süre sonunda geri alınmak üzere verildiğinden krediyi talep eden müşteri ile krediyi sağlayan banka arasında güven ilişkisi bulunmalıdır. Dolayısıyla güven, kredide esas unsurdur (Karademir, 2016: 31). Bu nedenle bankalar kredinin geri ödenmesinin güvencesi olarak müşterilerinden bazı belgeler isteyebilmektedirler. Teminatlar, kredinin ödenmesini garantileyen güvencelerdir (Güneş ve Çoban, 2021: 312). Genellikle itibarlı ve güçlü finansal duruma sahip müşterilerden teminat alınmamasına karşın banka tarafından daha riskli bulunan müşterilerden teminat alınmaktadır. Kredi müşterisinin risk durumuna göre kefalet, taşınmazlara konan ipotek, senet ya da ticari işletme rehini şeklinde alınabilen teminatlar, banka müşterisinin ödeme yükümlülüğünü yerine getirmediği durumlarda likite çevrilerek bankanın uğradığı kaybın kısmen ya da tamamen giderilebilmesine imkân sağlamaktadır (Altay, 2015: 410-411).

- **Vade:** Krediler belirli bir vadeyi kapsayacak şekilde verilmektedir. Yani kredi alan iktisadi birim, satın alma gücünü vadeli olarak devralmaktadır. Bu iktisadi birimin vade sonunda aldığı ödöncü geri ödemesiyle satın alma gücü bir başka kredi müşterisine devredilmektedir. Kredinin vadesinde geri alınamaması bankaya müşteri, zaman ve para kaybı yaşatacaktır. Bu nedenle geri ödenmeme riskinin yüksek olmaması için kredinin vadesinin çok uzun olmaması gerekmektedir (Durmuş, 2019: 203).

- **Risk:** Kredilerin geri ödenmeme ihtimali bulunmakta ve bu durum risk unsuru yaratmaktadır. Buna kredi riski denmektedir. Bankaların bu riski almadan faaliyetlerini yürütmeleri çok zordur. Ancak bankalar kredi verirken kredi riskinden olabildiğince kaçınabilmek için alınan kredinin geri ödenebileceğini gösteren teminatlar almaktadır (Takan ve Acar, 2018: 142). Zira verilen krediler sözleşmede belirtilen vadede ve eksiksiz olarak ödenmez ise bankaların aktif-pasif yapıları bozulacaktır. Bu durumda bankalar likidite sorunu yaşayacaktır. Bu da mali yapıyı olumsuz şekilde etkileyecektir (Soysal, 2015: 142-143).

- **Gelir:** Krediler bankaların asli gelir kaynaklarını oluşturmaktadır. Bankaların mevcudiyetini sürdürmesi, müşterilerine olan sorumluluklarını yerine getirmesi ve ortaklarına kâr dağıtması için kredi kullandırırken belirli bir kâr elde etmesi gerekmektedir. Bankaların kredi kullandırırken elde ettiği gelirin kaynakları ise komisyonlar ve faiz olmaktadır (Görgün, 1997: 7).

Bankaların kredi verme süreçleri belli aşamalardan geçerek tamamlanmaktadır. İlk olarak hanehalkı veya firmalar kredi başvurusunda bulunur. Daha sonra kredi değerlemesi yapılır. Bunun neticesinde kredi kabul edilir veya reddedilir. Akabinde kabul edilen kredi takip edilir ve müşteri aldığı krediyi bankaya öder. Bankalar, krediyi vermeden önce müşteriye risk analizi yaparlar. Burada bankalar, müşterinin krediyi geri ödeyebilecek güce sahip olup olmadığını analiz eder. Bu analiz, 5C prensipleri çerçevesinde yapılmaktadır. 5C prensipleri; karakter (character), kapasite (capacity), sermaye (capital), teminat (collateral) ve ekonomik koşullardan (conditions) oluşmaktadır (Dağıdır Çakan: 2019: 425).

- **Karakter:** Karakter analizi bankanın, kredi müşterisinin işi, yaşam tarzı, sosyal statüsü, itibarı ve harcama alışkanlıkları hakkındaki bilgilere ulaşabilmesini sağlamaktadır. Kredi müşterisinin karakterini anlamak, bankanın borç olarak verdiği krediyi geri alıp alamayacağı hakkında önemli bilgiler sunmaktadır (Sinaga ve diğerleri, 2023: 574). Dolayısıyla karakter analizi, kredi müşterisinin dürüstlüğü, güvenilirliğini ve ödemeye olan hassasiyetini ifade etmektedir (Horasan ve Horasan, 2012: 216).

- **Kapasite:** Kapasite analizi, kredi müşterisinin iş yapma kabiliyetini değerlendirerek gelecekteki gelirini tahmin edebilmeyi sağlamaktadır. Müşterinin krediyi vadesinde ödeme gücünü simgelemektedir (Şenel, 2020: 813).

- **Sermaye:** Kredi müşterisinin özsermayesini göstermektedir. Dolayısıyla müşterinin krediyi geri ödeyip ödeyemeyeceği konusunda çıkarım yapmak açısından önemli bir göstergedir (Ayaydın ve Barut, 2016: 125).

- **Teminat:** Bankalar kredinin geri ödenmeme riskine karşın müşterilerinden bir güvence bedeli yani teminat alırlar (Dağıdır Çakan, 2019: 426). Bankaların alacaklarını güvence altına almak için başvurabilecekleri teminat türlerinden biri şahsi teminattır. Bir diğer teminat türü ise menkul ve gayrimenkullere konan rehinler şeklinde uygulanabilen maddi teminatlardır.

- **Ekonomik Koşullar:** Kredi müşterisinin içinde bulunduğu sektör ve ekonomik ortamdaki koşullar da müşterinin risk analizinde gözetilen faktörlerdendir. Faaliyette bulunan sektörün özellikleri ve rekabet durumu, bulunan ülke ekonomisinin konjonktürü ve hükümetin uygulamakta olduğu politikalar risk analizinde göz önüne alınmaktadır (Ayaydın ve Barut, 2016: 125).

2. KREDİLERİN SINIFLANDIRILMASI

Krediler niteliklerine, teminatlarına, vadelerine, kullanım amaçlarına ve kullanılan sektörlerle göre sınıflandırılabilir.

2.1. Niteliklerine Göre Krediler

Krediler niteliklerine göre nakdi krediler ve gayrinakdi krediler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Nakdi Krediler: Bankaların müşterisine nakit ödeme yaparak belirli bir vade sonunda geri almak üzere Türk Lirası ya da döviz olarak verdikleri kredilerdir (Çağırğan Tuncer ve Ulusoy, 2019: 46). Nakdi kredilerde bankadan fiziki fon çıkışı söz konusudur. Bankalar nakdi kredilerden faiz geliri elde ederler. Ayrıca krediyi döviz cinsinden vermişlerse iki para birimi arasındaki kur farkından doğan bir gelir daha elde ederler. İhtiyaç, taşıt, konut, eğitim, sağlık kredisi gibi bireysel krediler ve kredili mevduat hesapları nakdi kredilerdir. İskonto ve iştirak kredileri, firmaların kısa vadeli nakit

ihtiyaçlarını karşılamaları için belli bir limite kadar para çekme yetkisi verilmesi şeklinde kullandırılan borçlu cari hesap kredileri ve vade suresi boyunca faiz oranı sabit kalan spot krediler gibi ticari krediler de nakdi krediler kategorisinde yer almaktadır. Ayrıca dovize endeksli krediler, kuyumculuk sektöründe faaliyet gösteren firmalara verilen altın kredisi ve ihracatın geliştirilmesi için Eximbank'ın belirlediği malları ihraç eden ihracatlara kullandırılan Eximbank kredileri nakdi kredilere örnek olarak verilebilmektedir (Güneş ve oban, 2021: 317-323).

Gayrinakdi Krediler: Bankaların cret veya komisyon olarak; müşterisinin borcunu ödeyeceği, bir işi yapacağı, bir malı teslim edeceği ya da bir yükümlülüğünü yerine getireceği gibi konularda müşterisi adına üçüncü kişilere taahhütte bulunması ve kefil olması şeklinde kullandırılan kredilerdir. Teminat mektubu, ithal garantisi, tahvil garantisi, kabul-aval kredileri bu grupta yer almaktadır (Takan ve Acar, 2018: 144). Gayrinakdi kredilerde bankanın müşterisi bankanın saygınlığından faydalanmakta, bu nedenle müşteriye bir nakit ödeme olmamaktadır (Vurucu ve Arı, 2017b: 27).

2.2. Teminatlarına Göre Krediler

Bankalar, kredinin geri ödenmeme riskine karşı bazı teminatlar almaktadır. Bu sayede eğer kredi geri ödenmez ise elinde bir güvence olmakta ve ilgili teminatı nakde dönüştürerek krediyi kapatabilmektedir. Kredileri teminatlı ya da teminatsız olarak vermek bankanın tasarrufundadır. Müşterilerinin talep ettiği kredinin türüne göre teminatlar değişebilmektedir. Bu teminatlardan biri şahsi teminatlardır. şahsi teminat, borçlunun borcunu ödememe riskine karşın üçüncü bir kişinin kefil olmasıdır. Bir diğer teminat şekli de maddi teminatlardır. Maddi teminat ise bankanın verdiği krediye karşılık senet, emtia, mevduat, gayrimenkul, taşıt, makine vb. rehin almasını ifade etmektedir (Yıldırım, 2007: 67-68).

2.3. Vadelerine Göre Krediler

Krediler vadelerine göre kısa, orta ve uzun vadeli olmak üzere üç ayrılmaktadır. Kısa vadeli krediler genellikle firmaların dönen varlıklarını finanse etmede kullanılırken orta ve uzun vadeli krediler çoğunlukla firmaların sabit varlıklarının finansmanında kullanılmaktadır (Başar, 2003: 231).

Kısa Vadeli Krediler: Vadesi bir yıla kadar olan ve iktisadi birimlerin kısa süreli fon ihtiyaçlarının karşılanmasına yönelik krediler kısa vadeli kredi olarak tanımlanmaktadır. Kısa vadeli krediler, bankalar açısından orta ve uzun vadeli kredilere kıyasla daha az risk barındırmaktadır. Çünkü vadesi kısa olduğundan hem geri ödenmesi kısa sürede olmakta hem de bankaların müşteriye takip etmesi daha kolay olmaktadır. Kredi müşterisi için ise bu kredilerin daha düşük maliyetli olması bir avantajdır. Bu krediler genellikle borçlu cari hesap biçimde çalışan kredilerdir (Öztürk, 2015: 22). Ayrıca tüketici finansmanı kredileri, spot krediler, taksitli ticari krediler, Eximbank kredileri ve ihracat kredileri de kısa vadeli krediler grubuna girmektedir (Vurucu ve Arı, 2017a: 397).

Orta ve Uzun Vadeli Krediler: Vadesi iki ve beş yıl arasında olan krediler orta vadeli; vadesi beş yıldan fazla olan krediler ise uzun vadeli krediler olarak adlandırılmaktadır. Firmaların orta ve uzun vadeli finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında sıkça bu kredilerden yararlanılmaktadır. Firmalar yeni yatırımlarda bulunma, yeniden yapılanma, üretim kapasitesini artırma, makine, teçhizat ve tesisleri modernize etme gibi amaçlara yönelik olarak orta ve uzun vadeleri kredilere başvurumaktadırlar (Eli, 2000: 11).

2.4. Kullanım Amaçlarına Göre Krediler

Kullanım amaçlarına göre kredileri türleri, bireysel krediler ve ticari krediler olarak sınıflandırılabilir.

Bireysel Krediler: Bankaların gerçek kişilere ticari bir amaç için kullanmaksızın çeşitli bireysel ihtiyaçlarını karşılamaları için belirli bir vadede kullandıkları kredilerdir (Bayar ve Varışlı, 2020: 89). Bireylerin anlık nakit ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri için bankalar tarafından belli bir limit dâhilinde kredilendirilebilen yani bakiyesi artı ve eksi olarak çalışan kredili mevduat hesapları bir bireysel kredi türüdür. Ayrıca bireylerin eğitim, sağlık, evlilik ve tatil gibi hizmet alımları ile dayanıklı tüketim malları alımlarında ihtiyaç duydukları finansman bankalar tarafından ihtiyaç kredisi ile sağlanmaktadır. Bir diğer bireysel kredi türü taşıt kredisidir. Taşıt kredisi sıfır ya da ikinci el araç alımında kullanılabilen, genellikle taşıtın bedelinin altında bir tutarla kullandırılan kredilerdir. Diğer bireysel kredi türü ise konut kredisidir. Konut kredisi,

tamamlanmış olan kullanıma hazır durumdaki konutların alımı için ekspertiz raporu göz önüne alınarak ve konuta ipotek konularak verilmektedir (Güney, 2019: 116-118).

Ticari Krediler: Ticari ve sınai faaliyetler gösteren firmaların üretim ve dağıtım ile alakalı finansman ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik kredilerdir (Vurucu ve Arı, 2022: 76). Ticari kredili mevduat hesabı yoluyla kullandırılan açık krediler, ticari kredi kartları, iskonto ve iştirak kredileri, spot krediler, taksitli ticari krediler, ihracat kredileri ve Eximbank kredileri ticari krediler kategorisinde yer almaktadır. Üçer aylık devreler itibariyle faiz tahakkuku ve tahsili yapılan borçlu cari hesap şeklinde işleyen rotatif krediler de ticari kredilerdendir (Güneş ve Yeğen Kurtuluş, 2019: 34-40). Ayrıca firmaların projeleri ve sabit değerlerinin finansmanı ile tesis ve bina yapımlarının finansmanını karşılamaları amacıyla verilen yatırım kredileri, firmanın yenilenmesi ve büyütülmesi için kullandırılan donanım kredileri ve firmaların işletme faaliyetlerini finanse etmek amacıyla verilen işletme kredileri de bu kategoride yer almaktadır (Parasız, 2011b: 198).

3. KREDİ PİYASALARINDA ASİMETRİK BİLGİ SORUNU

Tam rekabet piyasasının dört ana koşulu vardır. Bunlar; piyasada çok sayıda alıcı ve satıcının olması (atomisite), piyasada satılan mal ve hizmetlerin aynı olması (homojenlik), piyasaya giriş-çıkış engelinin olmaması (mobilité) ve alıcılarla satıcıların tam bilgiye sahip olması (açıklık) koşullarıdır. Bu koşullardan bir veya birkaçı geçerli değilse piyasa mekanizması düzgün işlemediğinden piyasa başarısızlığı söz konusu olmaktadır.

Gerçek yaşamda piyasalar eksik rekabet piyasası özelliklerini taşımaktadır. Dördüncü koşul olan açıklık koşulunun sağlanmaması piyasada asimetrik bilgi problemlerine yol açmaktadır. Dolayısıyla asimetrik bilgi problemi piyasa başarısızlığına ve piyasanın etkin işlememesine yol açarak piyasayı rekabet şartlarından uzaklaşmaktadır (Karadağ ve Selimler, 2014: 92).

Asimetrik bilgi, bir konuda bir tarafın diğerine nazaran daha fazla bilgiye sahip olması yani bilginin simetrik olarak dağılmadığı ve bilgi akışının taraflar arasında doğru ve tam zamanlı gerçekleşmediği anlamına gelmektedir (Kabak ve Aydınölü Sakalsız, 2023: 264). Asimetrik bilginin varlığı durumunda piyasadaki alıcılar ve satıcılar

kendilerini ilgilendiren işlemler hakkında tam ve eşit bilgiye sahip değildirler. Bir başka deyişle, taraflardan birinin alışverişe konu olan mal ve hizmetlerin kaliteleri hakkında ve dolayısıyla alışveriş işleminden doğabilecek riskler hakkında tam bilgisi yoktur. Bu itibarla, taraflar eksik bilgiden kaynaklanan risklerle karşı karşıyadır. Ayrıca asimetrik bilgi probleminin en sık yaşandığı piyasa, finansal piyasalardır. Bu nedenle bankacılık sektörü açısından ayrı bir öneme sahiptir (Erdem, 2021: 100-101).

Asimetrik bilginin yaygın bir şekilde görüldüğü sektörlerin başında bankacılık sektörü gelmektedir. İyi ve kötü müşteri ayrımını yapmak zaman zaman bankalar açısından kolay olmamakta ve müşterilere yönelik belirsizlik içerisinde bulunan bankaların her müşterisine yüksek bir faiz uyguladığı görülebilmektedir. Bu uygulamanın neticesinde asimetrik bilgi kaynaklı, ters seçim ve ahlaki tehlike gibi bazı sorunlar da ortaya çıkabilmektedir (Timur ve Günay, 2022: 73).

Ters seçim işleminden önce (ex-ante), ahlaki tehlike ise işlem gerçekleştikten sonra (ex-post) oluşan asimetrik bilgi problemleridir. Kredi piyasasında ters seçim problemi, kredinin riski yüksek olan borçlulara kullandırılma olasılığını artırırken; ahlaki tehlike problemi, kredinin riskli müşterilere verilmesinin sonucu olarak geri ödenmeme olasılığını artırmaktadır (Karahan ve Çağlarırnak Uslu, 2018: 10).

Tablo 1’de işlem öncesi ve işlem sonrası asimetrik bilgilerin neden kaynaklandığı ve nasıl çözülebileceği ile ilgili bilgiler vermiştir.

Tablo 1. İşlem Öncesi ve Sonrası Asimetrik Bilgi Sorunları

Zaman	Sorun	Çözüm
İşlem Öncesi	-Nitellekle ilgili belirsizlik -Gizli bilgi	-Firma ve yatırım projesi hakkında bilgi toplama
İşlem Sonrası	-Faaliyetlerdeki belirsizlik -Gizli faaliyet -Getiri ile ilgili belirsizlik	-Proje sonuçlarının gözetlenmesi

Kaynak: Vedat Cengiz, “Finansal Piyasalarda Bilgi Problemlerinin Çözümünde Bankaların Rolü” **The Journal of Knowledge Economy & Knowledge Management**, Cilt 5, Sayı 1, 2010, s.153.

Tablo 1’de görüldüğü üzere işlem öncesi asimetrik bilgi sorunları, yani ters seçim, fon talep eden kesimin niteliklerine ilişkin belirsizlikler ve nitelikleriyle ilgili bilgileri gizli tutmalarından kaynaklanmaktadır. Çözüm olarak bankalar, fonlarını kullandıracakları firmalar ve fon talep ettikleri projeleri hakkında bilgi toplama yoluna

gitmelidirler. İşlem sonrası ortaya çıkan ahlaki tehlike probleminde ise fon talep edenlerin faaliyetlerindeki belirsizlikler ve bankadan aldıkları krediyi gizli ve riskli olabilecek faaliyetlerinde kullanmaları, bankanın getirisinde belirsizlikler yaratmaktadır.

Bankalar, kredi verirken kredi müşterisinin gelecekte borcunun tamamını vadesinde ödememe olasılığını bilerek ödünç vermekte yani bir anlamda kredi vererek elde etmek istediği getirisini riske atmaktadır (Parasız, 2009: 87). Bankalar kredi vererek getirilerini riske attıklarından müşterinin dürüstlüğü, güvenilirliği, itibarı ve müşterilerin rehin konabilecek varlıklarının yeterliliği gibi konulardaki araştırmalarında daha dikkatli olarak kredi verme kararlarını araştırmaları neticesinde almaktadırlar. Ayrıca ekonominin tümü açısından bakıldığında bankaların aldığı kararlar yalnızca bankanın getirisini değil tüm ekonomiyi etkilemektedir. Zira bankaların riski müşterilere kredi kullandırması, müşterinin vaat ettiği projeleri gerçekleştirmemesi ve fon kaynaklarının ziyan edilmesi ile sonuçlanmaktadır. Bankalar bu risklerden sakınmak amacıyla krediyi verme amaçları olan projeyi ve projenin gidişatı ile sonuçlarını gözetlemelidirler (Hazlitt, 2021: 43-44).

Bankaların kullandıkları kredileri işlem öncesinde ve sonrasında detaylı bir şekilde gözlemlmeleri yüksek düzeyde bir maliyete katlanmayı zorunlu kılmaktadır. Bu düzeydeki bir maliyeti karşılaması güç olan bankalar, maliyetleri borçlananlara yansıtma yoluna gitmekte veya borç vermemeyi tercih edebilmektedir. (Cengiz, 2010: 152). Kısacası bilgilenme maliyetinin bulunması hanehalkı ve firmaların fonlara erişimini güçleştirmekte ve finansal piyasalardan mal piyasalarına yansyarak üretimi olumsuz etkilemektedir (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009: 185).

3.1. Ters Seçim Sorunu

Ters seçim; kredi arz edenlerin, kredi talep edenlerin risklilik durumları hakkında yeterince bilgiye sahip olmamalarının bir sonucu olup, kredi sözleşmesinden önce ortaya çıkan bir asimetrik bilgi sorunudur (Orhan ve Erdoğan, 2010: 438). Kredi talep edenler, bankaların fon sağlamalarını engelleyeceğini düşündükleri bazı olumsuz özelliklerini saklayabilmekte ya da daha farklı yansıtılabilmektedirler. Bu nedenle bankalar, müşterilerinin krediyi ne amaçla talep ettiklerine dair bir inceleme ve istihbarat çalışması yapmaktadırlar. Bu doğrultuda bankalar fonun kullanılacağı yatırım projeleri, firmanın diğer bankalarla olan geçmişi, diğer kurumlara borcu olup olmadığı ve borcunu vadesinde

ödeyip ödemediği gibi faktörleri araştırarak bu süreci en az hatayla sonuçlandırmak istemektedirler. Gerçekleştirdikleri analiz sonucuna göre bankalar kredi vermeyi reddedilmektedir. Fakat kredi talep süreci hatasız bir şekilde sonuçlanamadıysa ve banka kredi müşterisi hakkında tam olarak doğru bilgilere erişmediyse ters seçim sorunuyla karşı karşıya kalmaktadır (Ayaydın ve Barut, 2016: 83-85).

Ters seçim ortamında yüksek riskli ve düşük riskli kredi talepleri birbirinden ayırt edilemediği için bankaların yüksek riskli kredi müşterilerine kredi verme olasılığı artmaktadır. Bu ise, toplam banka kredileri içerisinde sorunlu kredi miktarının artması anlamına gelmektedir (Yiğitbaş, 2015: 16). Bankaların, alacağı fonu verimli alanlarda kullanacak ve krediyi vadesinde ödeyecek bir müşteri yerine krediyi geri ödememe riski olan müşteriye kredi kullandırması ekonomik aktiviteyi bozucu etkiler yaratmaktadır.

Amerikan piyasalarında ortaya çıkarak düşük faiz ortamında ödeme gücü karşılamaya yetmeyen kişilere verilen ve daha sonra 2008 küresel finansal krize neden olan mortgage kredileri, ters seçim probleminin en belirgin özelliklerini yansıtmaktadır (Polat, 2018). Bu dönemde, ödeme kapasitesi düşük kişilere bonkörce konut kredisi verilmiş ve konut satın almak için kredi başvurusunda bulunanlardan sadece gelirlerini beyan etmeleri istenmiştir. Fakat gelirlerini kanıtlamaları istenmediğinden finansal kuruluşlar, kredilerin geri ödenmesinde sorun yaşamıştır. Geri dönmeyen kredi sayısının artması finansal kuruluşların krize girmesine ve mortgage fonlarının zarar yaratmasına sebep olmuştur. Ardından finans kuruluşlarında karşılıklı olarak bir güven problemi başlamış ve kuruluşlar kredi arzını düşürmüştür. Dolayısıyla mortgage piyasasındaki asimetrik bilgi, düşük kaliteli yani riskli kredi müşterilerinin piyasada sayılarının artmasına ve kredi verenlerin ters seçimlerde bulunmalarına sebep olmuştur (Erdoğan, 2008: 2-3).

3.2. Ahlaki Tehlike Sorunu

Ahlaki tehlike, ödünç veren tarafının işlem gerçekleştikten sonra karşılaştığı risktir. Özellikle finansal piyasalarda sıklıkla görülmektedir. Kredi ödünç alan tarafın, aldığı krediyi ödünç veren tarafın istemeyeceği şekilde kullanmasını ifade etmektedir. Fon arz eden banka, kredi vereceği müşterileri gerçekleştirecekleri projelere göre tercih etmektedir. Riskli bulmadığı projelere fon sağlayan bankalar, krediyi verdikten sonra

müşterisinin o fonu hangi projede kullanacağını bilememektedir (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2001: 192). Bankaların kullandırdıkları kredilerin, bankanın isteği ve bilgisi dışında, krediyi alan müşteriler tarafından riskli yatırım projelerinde ya da borçların finansmanında kullanılması, kredinin geri ödenme olasılığının düşmesine sebebiyet vermektedir (Köksel ve Yöntem, 2014: 108). Yani ahlaki tehlike sorunu, banka ile kredi müşterisi anlaştıktan sonra ve kredi verildikten sonra ortaya çıkan bir problem olup kredi müşterisinin sözleşmenin gereklerine uymamasından kaynaklanmaktadır (Öztop, 2022: 31).

Ahlaki tehlike sorununu bankacılık sektöründen bir örnekle açıklamak mümkündür. X işletmesinin gerçekleştireceği bir projeyi finanse etmek için Y bankasından kredi talep ettiği varsayımı altında; X işletmesi, talep ettiği krediyi bankanın uygun bulması üzerine aldığı bu fonu projenin finansmanında değil de Z bankasına olan borcunu ödemek üzere kullanırsa ahlaki tehlike sorunu ortaya çıkmaktadır. Zira kredi, veriliş amacına uygun kullanılmamakta ayrıca banka kredinin geri ödenmemesi riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum bankaların kredi vermesinde daha az istekli olmasına yol açmaktadır (Fidan, 2011: 45-46).

Kredi veren kuruluşlar ve kredi alan yatırımcıların asimetrik bilgidan doğan sorunları önlemesinin yolu, bilgi toplamaktır. Fakat uygulamada bilgi toplamının önünde “bedavacılık sorunu” durmakta ve bilgi toplamaya engel olmaktadır. Kaynaklarını bilgi toplamaya harcamayan kuruluşlar, diğer kuruluşların topladıkları bilgiyi “bedava” kullanabilmektedirler. Bu durum bilgiyi toplayan tarafın, bilginin kazancının çoğunu elde edememesine ve onun da bilgi toplamak amacıyla yaptığı harcamaları azaltmasına sebep olmaktadır. Bu durum da piyasadaki bilgi sınırlanmakta ve asimetrik bilgi sorunlarının önlenmemesine neden olmaktadır (Mishkin, 2018: 377).

Asimetrik bilginin varlığı finansal piyasaların etkin işlemlerine engel teşkil etmektedir. Kredilerin geri ödenmeme riskinden kaynaklı olarak bankaların kredi vermeye isteksiz davranması, asimetrik bilgidan doğan başka bir sorun olan kredi tayinlemesine sebebiyet vermektedir.

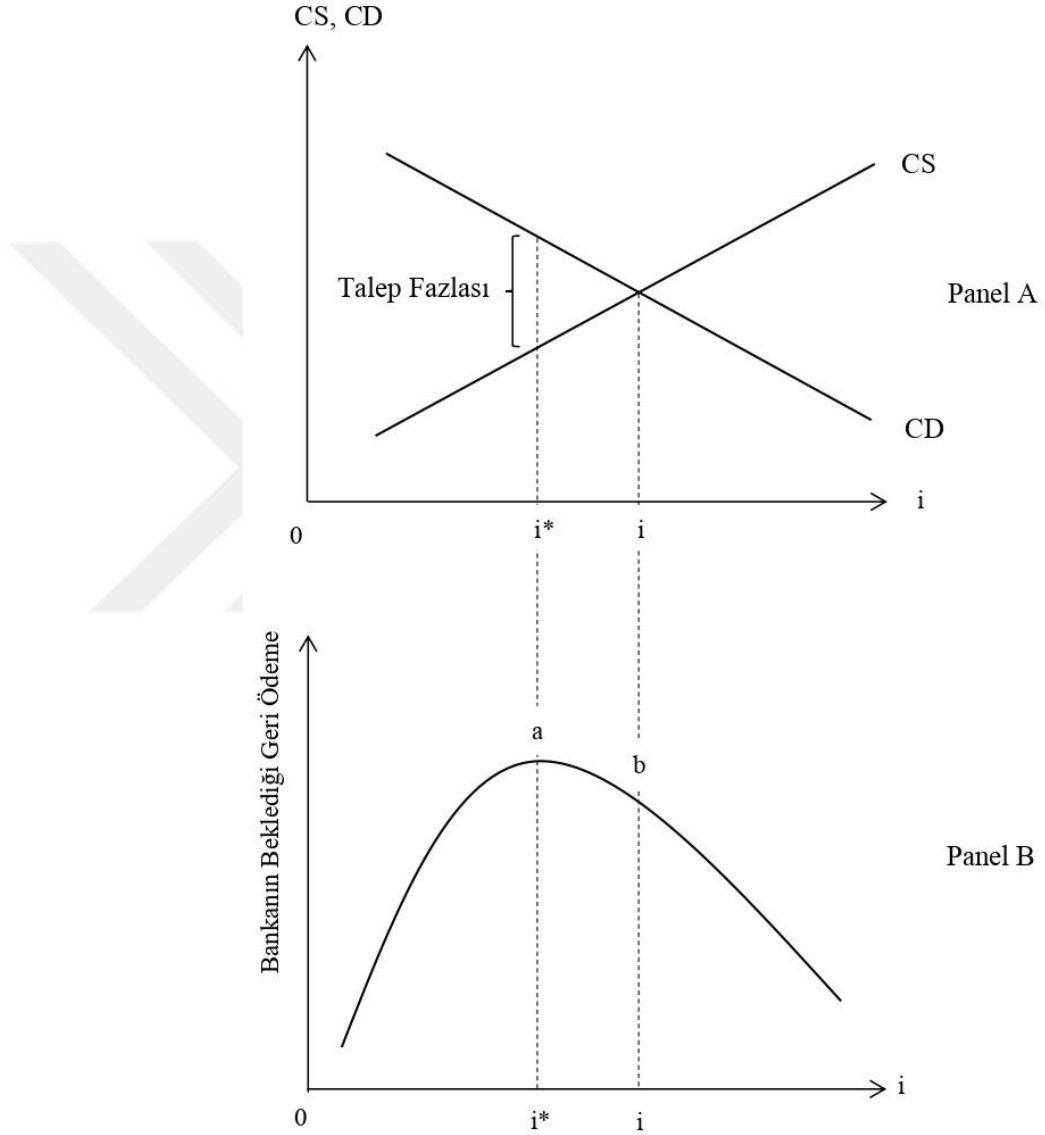
4. KREDİ TAYINLAMASI

Kredi piyasalarında asimetrik bilgidен doğan ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri bankaları riskten kaçınmaya itmektedir. Çünkü bankaların kârı, kredi olarak kullandığı fonun geri ödenme olasılığına bağlıdır. Bankalar kredinin geri ödenmeme riskiyle karşı karşıya olduklarından kredi tayinlamasına başvurarak kredileri sınırlama yoluna gidebilmektedir. Yani kredi tayinlaması, kredi piyasalarında var olan asimetrik bilgi problemlerinin doğal bir sonucudur (Jaffee ve Russell, 1976: 651).

Kredi piyasalarında bankalar, fonlarını ödünç verecek güvenilir proje sahibi firmaları aramaktadırlar. Firmalar ise yatırımlarını finanse edebilmek için kredi talep etmektedirler. Bankalar ve kredi müşterileri arasında ortaya çıkabilecek asimetrik bilgi problemleri, piyasada arz ve talep fazlası olması sonuçlarını doğurarak dengesizlikler yaratmaktadır. Kredi tayinlaması, bankaların ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerine karşı geliştirdikleri bir savunma mekanizmasıdır (Tuncel, 2013: 94). Bu noktada kredi tayinlaması, kredi müşterilerinin borçlanırken daha yüksek faiz oranlarına dahi razı olmalarına rağmen ödünç alacak kredi bulamamaları durumu olarak tanımlanabilir (Şen, 2006: 4). Başka bir deyişle, kredi tayinlaması, bankaların belirlediği geçerli faiz oranında kredilere olan talebin kredi arzını aşması durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu durumda bankalar, kredinin geri ödenmeme riskinden kaçınmak için ya kredi talep edenlere istedikleri kredi miktarından daha az miktarda kredi kullandırmakta ya da tamamen kredi kullandırmamayı tercih etmektedir (Jorayev ve Baday Yıldız, 2022: 436). Bankaların kredi kullandırmamayı tercih etmeleri işlem öncesi ters seçim sorununun önüne geçmeye yönelik iken sınırlı miktarda kredi kullandırmaları ise işlem sonrası ahlaki tehlike sorununun önüne geçmeye yöneliktir (Cambazoğlu, 2019: 65).

Bankalar, krediyi geri ödeme olasılığı yüksek olan yani nispeten daha risksiz olan müşterileri belirleme isteğindedirler, fakat bunu belirlemek zordur. Bu noktada bankalar, uygulayacakları faiz oranını bir eleme aracı olarak kullanabilmektedirler. Krediyi talep edenlerin ödemeye razı olduğu faiz oranı, daha risksiz fon talep edenleri tespit etmede kullanılabilecek bir araçtır. Buna göre, yüksek faiz oranıyla kredi almaya istekli olanlar, genellikle hızlı zenginleşme isteğinden dolayı riskli projelere yatırım yapma eğiliminde olan riskli yatırımcılardır. Bu kişiler, kullanacakları krediyi geri ödeme olasılıklarının düşük olduğunu bildiklerinden yüksek faiz oranlarıyla kredi almaya isteklilerdir.

Dolayısıyla bankanın krediye uygulayacağı faiz oranı arttıkça kredi talep edenlerin ortalama riski artmakta ve bankanın kârı düşmektedir (Stiglitz ve Weiss, 1981: 393). Grafik 24’te bankaların bekledikleri getiriyi maksimum yapan faiz oranı ve bankaların davranışları verilmiştir.



Grafik 24. Bankaların Beklediği Getiriyi Maksimum Yapan Faiz Oranı

Kaynak: Goran Amidžić, Alexander Massara, ve André Mialou, “Assessing Countries’ Financial Inclusion Standing-A new Composite Index” **IMF Working Paper**, Vol.14, No.36, 2014, s.7.

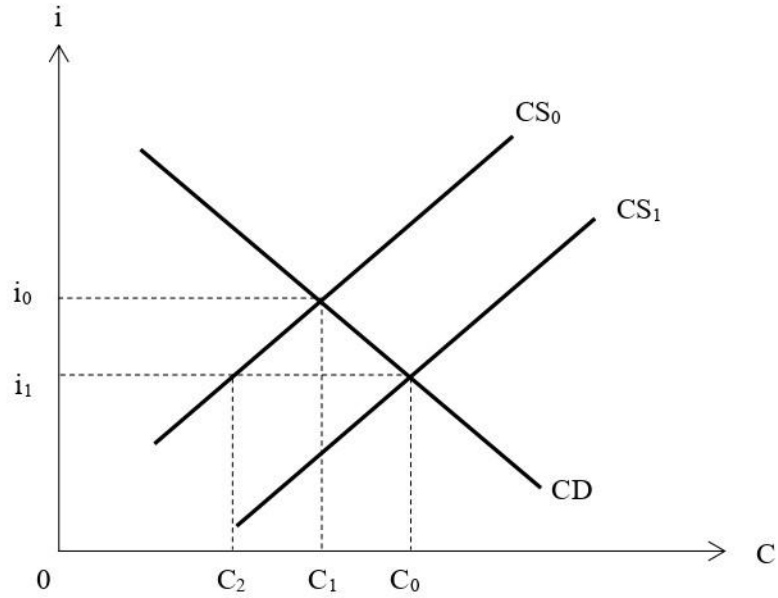
Grafik 24’te A paneli kredi piyasasını, B paneli ise bankaların kredi kullandırmadaki davranışlarını göstermektedir. Burada CD kredi talebini, CS ise kredi arzını ifade etmektedir. Grafiğin iki panelinde de bulunan i^* faiz oranı, bankanın beklenen

getirisini maksimum yapan ve kredinin geri dönüşünü riske atmayan yani banka için optimum faiz oranını simgelemektedir. Grafiğin A panelinde görüldüğü üzere i^* faiz oranı düzeyinde, kredi talebi kredi arzını aşmaktadır. Bu noktada kredi arzı kredi talebine eşit olmamasına rağmen i^* faiz oranı denge faiz oranı olmaktadır. Bu nokta, asimetric bilginin olmadığı durumu simgelemekte ve bankanın beklenen getirisini maksimum (a noktası) yapmaktadır (Amidžić, Massara ve Mialou, 2014:7). a noktasına kadar olan süreçte faiz oranı arttıkça bankanın beklediği getiri de artmaktadır. Fakat a noktası burada bir eşik olmakta ve a noktasından sonra durum tersine dönmektedir. Grafiğin B panelinde görüldüğü üzere i^* faiz oranından daha yüksek faiz düzeyinde (i faiz düzeyi) kredinin geri dönüş oranı düştüğünden bankalar daha yüksek faiz ödemeye istekli olanlara kredi kullanırmayacaktır (Özatay, 2021: 230-231). Bunun sebebi, i faiz oranı düzeyinde kullanılan kredinin geri ödenmeme riskinin, i^* faiz oranında kullanılan krediye göre daha yüksek olması ve krediden beklenen getirinin i^* faiz oranında kullanılan krediye göre daha düşük (b noktası) olmasıdır. Sonuç olarak, bankalar aşırı kredi talebi karşısında kredi faiz oranlarını yükseltmek yerine kredi vermeyi reddederek kredi tayinlamasına gitmektedirler (Stiglitz ve Weiss, 1981: 393-394).

Ekonomide uygulanan para politikasına göre bankalar tarafından tayinlanan kredi miktarı değişmektedir.

4.1. Genişletici Para Politikası Durumunda Kredi Tayinlaması

Genişletici para politikası durumunda kredi tayinlaması Grafik 25’te verilmiştir.



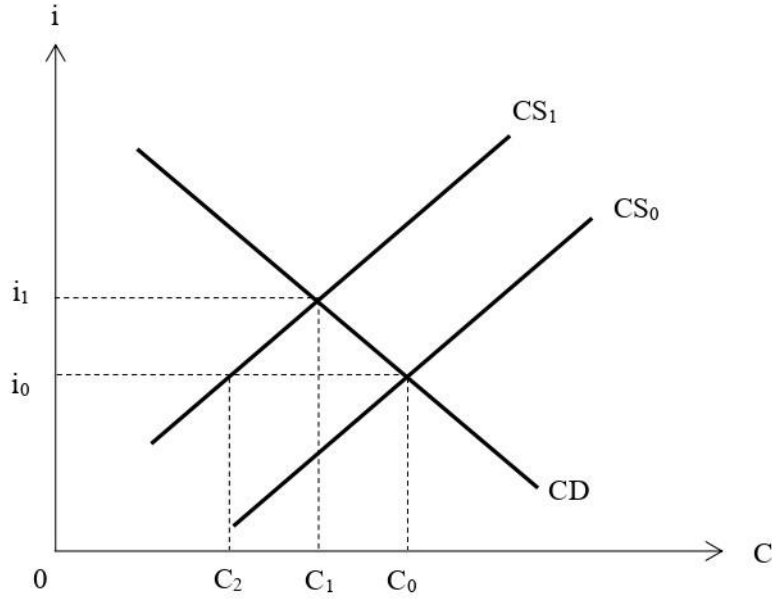
Grafik 25. Genişletici Para Politikası Durumunda Kredi Tayinlaması

Kaynak: Şevki Özbilen, **Paranın Kitabı**, Ankara, Gazi Kitabevi, 2016, s.405.

Grafik 25'te görüldüğü üzere başlangıçta kredi piyasası CS_0 kredi arz ve CD kredi talep eğrilerinin kesiştiği i_0 faiz oranı ve C_1 kredi miktarına denk gelen noktada dengededir. Fakat bankalar, kredilerin geri dönmemesi riskini almak istemezler ve daha düşük bir faiz oranında (i_1) daha az miktarda kredi (C_2) açarlar. Bu durumda $0C_2$ kadar miktarda kredi kullanılmakta ve C_0-C_2 kadar kredi tayinlanmaktadır. MB'nin genişletici para politikası uygulaması durumunda bankaların fon imkânları artacağından CS eğrisi sağa ($CS_0 \rightarrow CS_1$) kayar. Bu durumda bankalar, aynı faiz oranında (i_1) daha fazla kredi kullanır. Bankaların kullandığı kredi miktarı $0C_1$ 'e genişlerken tayinlanan kredi miktarı ise C_0-C_1 kadar olur. Yani genişletici para politikası sonucunda tayinlanan kredi miktarı azalır.

4.2. Daraltıcı Para Politikası Durumunda Kredi Tayinlaması

Daraltıcı para politikası uygulanması durumunda kredi tayinlaması Grafik 26'da verilmiştir.



Grafik 26. Daraltıcı Para Politikası Durumunda Kredi Tayinlaması

Kaynak: M. Merih Paya, **Makro İktisat**, 4.bs., İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2013a, s.425.

Grafik 26’da başlangıçta kredi piyasası i_0 faiz oranı ve C_0 kredi miktarı düzeyinde dengededir. Ekonomide daraltıcı para politikası uygulanması sonucunda faiz oranının artması durumunda kredi arzı eğrisi sola ($CS_0 \rightarrow CS_1$) kayacaktır. Dolayısıyla faiz oranı ($i_0 \rightarrow i_1$) artacaktır. Fakat bankalar kredilerin geri dönmeme riskine karşın i_0 faiz oranında C_2 kadar kredi arz edeceklerdir. Bu durumda piyasadaki kredi miktarı $0C_2$ kadar, tayinlanan kredi miktarı ise $C_0 - C_2$ kadar olmaktadır.

Daraltıcı para politikasının kredi tayinlaması açısından iki önemli etkisi bulunmaktadır: kredi varlığı etkisi ve kredi tayinlaması etkisi. Grafik 26’da kredi miktarındaki $C_0 - C_1$ kadarlık azalma kredi varlığı etkisidir ve ödünç alma maliyenin artmasından kaynaklanmaktadır. Fakat kredi miktarının azalmasında ödünç alma maliyetinin etkisi yalnızca $C_0 - C_1$ kadardır. Buna ek olarak bankalar verdikleri kredilerin geri dönmemesi riskine karşın kredi tayinlamasına gittiğinde piyasadaki kredi miktarı daha da azalmaktadır. Bankalar i_0 faiz oranıyla $0C_2$ kadar kredi arz etmektedirler. Kredi tayinlamasının etkisi $C_1 - C_2$ kadardır ve piyasadaki kredi hacmi oldukça düşerek toplamda $C_0 - C_2$ kadar kredi tayinlanmaktadır. Sonuç olarak daraltıcı para politikasının etkisiyle kredi miktarı azalmakta, buna ek olarak bankalar kredi tayinlamasına giderek kredi miktarını daha da azaltmaktadır (Parasız, Ekren ve Eroğlu, 2016:146-148).

4.3. Kredi Tayinlmasının Ekonomiye Etkileri

Bankaların kredi tayinlmasına gitmeleri sonucunda ekonomide bazı olumsuz etkiler meydana gelebilmektedir. Faiz oranı MB tarafından belirlenmektedir. Dolayısıyla belirlenen faiz oranı, kredi faiz oranlarını da belirlemekte, kredi faiz oranları arz-talep koşullarına göre saptanmamaktadır. Yani finansal piyasalar aksak rekabet şartlarında çalışmaktadır. Dolayısıyla belirlenen faiz oranı, arz ve talebi eşitleyememekte, arz-talep dengesi kredi tayinlaması ile sağlanmaktadır. MB'nin daraltıcı para politikası ile faiz oranlarını yükseltmeyi amaçladığı dönemlerde bankaların kredi tayinlaması yoluyla faiz oranını düşük tutmaları, politika başarısızlığına yol açabilmektedir (Keyder, 2000: 369). Ayrıca daraltıcı para politikasının bankaların verebilecekleri kredi kapasitesini daraltması, küçük firmaların krediye erişimini engelleyebilmektedir. Bu durumda bankalar, daha risksiz gördüğü ve düzenli müşterisi olan büyük firmalara kredi vermeyi seçerek küçük firmalara verecekleri kredileri kısıtlama yoluna gidebilmektedirler. Bu da banka kredilerine bağımlı olan küçük firmaların finansmana erişimini engelleyecek ve faaliyete geçirecekleri yatırımlarını gerçekleştirememelerine neden olacaktır (Aslan, 2009: 602).

Bankaların ters seçim ve ahlâkî tehlike sorununa yol açmamak için kredi tayinlmasına gitmesi genel olarak ekonomide yatırımlara aktarılabilecek fonların ve verimli projelerin hayata geçirilmesini engellemektedir. Bu durum, reel ekonomik etkinliğin azalmasına yol açmakta ve ekonomik gelişme üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır (Aras ve Müslümov, 2004: 59). Başka bir deyişle kredi tayinlaması, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisini kısıtlamaktadır (Ceylan ve Durkaya, 2010: 33).

5. BANKA KREDİLERİNİN EKONOMİDEKİ ETKİLERİ

Bankaların ekonomik sistem içindeki önemli rollerinden biri ekonomiye para yaratarak ekonomideki para arzının oluşmasındaki paylarıdır. Bankalar, ekonomi içinde dolaşımdaki para stokunun temel kaynaklarından biridir. Bankalar bu işlevlerini müşterilerinden mevduat toplayarak ve müşterilerine kredi vererek gerçekleştirmektedirler.

Banka kredilerinin ekonomideki para miktarının oluşmasına katkısının yanında makroekonomik değişkenlerle de kritik ilişkileri vardır. Bu makroekonomik değişkenler

faiz oranı, yatırım, tasarruf, istihdam, ekonomik büyüme ve enflasyondur. Çalışmanın bu kısmında bankaların kaydi para yaratma süreçleri ile kredilerin makroekonomik değişkenlerle olan ilişkisi hakkında bilgi verilecektir.

5.1. Bankaların Kaydi Para Yaratma Süreci

Kredilerin fon kaynakları, iktisadi birimlerin elde ettikleri kazançlarından artırarak sahip oldukları paraları tasarruf etmeleri ile ortaya çıkmaktadır. Kredilerin bir başka fon kaynağı ise mevduat toplayan aracı kurumların kaydi para yaratmak suretiyle müşterilerine kredi vermeleri ile ortaya çıkmaktadır. Bu kredi verme biçimiyle bankalar, ekonomiye üretim karşılığında elde edilen gelirlerden yapılan tasarruflar sayesinde verilen kredilerle yaratılan alım gücünün yanına ek olarak, tasarruf olmaksızın yalnızca mevduat toplayarak ve kredi vererek ek bir alım gücü yaratmaktadır (Paya, 2013a: 133).

Bankaların en önemli işlevlerinden biri ekonomide para yaratmalarıdır. Kâğıt parayı MB, madeni parayı darphane basmaktadır. Bankalar da mevduat toplarken ve kredi verirken, yani rutin işlemlerini gerçekleştirirken, kaydi para yaratmaktadırlar (Karan, 2022: 27). Bu açıdan mevduat toplayan bankalar, dolaşımdaki para miktarı ile vadesiz mevduatlardan oluşan M1 para arzının oluşum sürecinde önemli bir role sahiptir. Dolayısıyla hem para arzının oluşumunda hem de bankaların kaydi para yaratma sürecinde etkili dört ana unsur vardır. Bu unsurlar şunlardır (Kodalak, 2020: 40);

- Para politikasını uygulayan MB
- Mevduatları toplayan ve kredi veren bankalar
- Bankada mevduat sahibi olan hanehalkı ve firmalar (tasarruf sahipleri)
- Bankadan kredi alan kişiler ve kurumlar.

Kaydi para en basit tanımıyla üzerine çek yazılabilen vadesiz mevduat hesabıdır (Unay, 1996, 133). Kaydi para olarak adlandırılan banka parası, kâğıt para ve madeni para gibi maddi varlığı olan fiziksel bir para değildir. Yalnızca banka kayıtlarına borç ve alacak kaydı yapılmak suretiyle yaratılan bir ödeme aracıdır (Üstünel, 1990: 59-60).

Kaydi para, bankaya bir müşterisi tarafından mevduat yatırılması ve bu mevduat tutarının içinden bankaların rezervlerinde ihtiyati olarak tutmak zorunda oldukları zorunlu karşılık miktarı düşüldükten sonra kalan tutarın banka tarafından başka müşterilerine kredi olarak kullandırılmasıyla ortaya çıkmaktadır. Krediyi alan banka

müşterisi de aldığı para ile ödemelerini bankacılık sistemi aracılığıyla yaptığında kaydi para hacmi büyümeye devam etmektedir. Yani ilk yatırılan mevduat tutarı, banka tarafından başka bir müşteriye kullanıldığında bu fonun bir kısmı piyasada kalırken bir kısmı bankaya geri dönmüş olmaktadır. Bu işlem ilk yatırılan mevduat tutarı sıfırlanana kadar devam etmekte ve sıfırlandığında mevduatın başlangıçtaki değerinden çok daha fazla miktarda kaydi para yaratılmış olmaktadır (Erdem, 2021: 223-224). Bankaların mevduatın ilk değerinden çok daha fazla miktarda kaydi para yaratabilmesi, banka müşterilerinin mevduat hesaplarındaki paralarını çekip nakit olarak tutmak isteyip istememesiyle ilişkilidir. Başka bir deyişle, bankaların kaydi para yaratabilmesi için paranın bankacılık sisteminden dışarıya sızması gerekmektedir. Aksi hâlde bankalar kaydi para yaratma olanağına sahip olmamaktadır (Üstünel, 1990: 66). Dolayısıyla bankaların kaydi para yaratma imkânları sonsuz değildir. MB'nin belirlediği zorunlu karşılık oranları ve bireylerin paralarının ne kadarını elde nakit olarak tutmak istedikleri, bankaların kaydi para yaratma limitinde etkili olmaktadır (Hiç, 1989: 22-23).

Bankaların kaydi parayı yaratma süreci ve para arzını nasıl artırdığı Şekil 4'te bir örnek yardımıyla açıklanmıştır.

Şekil 4. Bankaların Kaydi Para Yaratma Süreci

A Bankası	
Varlıklar	Borçlar
100 TL Rezervler	1000 TL Mevduat
900 TL Krediler	
B Bankası	
Varlıklar	Borçlar
90 TL Rezervler	900 TL Mevduat
810 TL Krediler	
C Bankası	
Varlıklar	Borçlar
81 TL Rezervler	810 TL Mevduat
729 TL Krediler	
D Bankası ...	
E Bankası ...	

Kaynak: Arthur O'Sullivan, Steven M. Sheffrin ve Stephen J. Perez, **Makroekonomi: Prensipler, Uygulamalar ve Araçlar**, Çev. Ed. Kerem Karabulut, 8. bs., Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık, 2015, s.278.

Şekil 4'te görüldüğü gibi, bir kişinin A bankasına giderek mevduat hesabı açması ve bankaya 1.000 TL yatırmasıyla kaydi para yaratma süreci başlamaktadır. Zorunlu karşılık oranının yüzde 10 olduğu ve bankaların elde rezerv tutmadığı varsayımı altında A bankası yüzde 10 zorunlu karşılık oranına tekabül eden 100 TL'yi rezervinde tutacak ve kalan 900 TL'yi kredi olarak kullanacaktır. Krediyi alan film üreticisi olan müşteri, bankada bir mevduat hesabı açacak ve 900 TL'yi film aletlerini almak üzere B bankasına yatıracaktır. B bankası da 900 TL'nin yüzde 10'una denk gelen 90 TL zorunlu karşılığı rezervine ayırdıktan sonra kalan 810 TL'yi kredi olarak kullanacaktır. Krediyi alan kahve dükkânı sahibi bankada mevduat hesabı açacak ve bu para ile kahve üreticisinden

kahve satın alacaktır. Kahve üreticisi bu parayı C bankasına yatırdığında C bankası da diğer bankalar gibi 81 TL zorunlu karşılığı ayırarak 729 TL'yi kredi olarak müşterisine kullanıracaktır. Süreç bu şekilde D bankasının, E bankasının ve başka bankaların da aynı işlemleri yapmasıyla devam etmekte ve süreç içinde sürekli olarak yeni mevduatlar ve krediler ortaya çıkmaktadır (O'Sullivan, Sheffrin ve Perez, 2015: 278-279).

1.000 TL tutarındaki başlangıç mevduatı ile başlayan kaydi para yaratma sürecinin sonunda toplamda ne kadar kaydi para yaratıldığı denklem 2.1'deki formül yardımıyla hesaplanmaktadır (Keyder, 2000: 229).

$$\text{Kaydi Para} = \text{Başlangıç Mevduatı} \times \frac{1}{\text{Zorunlu Karşılık Oranı}} \quad (2.1)$$

Şekil 4'te zorunlu karşılık oranı 0,10'dur. Böylece tüm bankaların mevduat hesabı dengesindeki artış, başlangıç mevduatının 1/0,10 katı kadar yani 10 katı kadar olacaktır. Bu durumda bankalar 1.000 TL başlangıç mevduatıyla 10.000 TL kaydi para yaratmış olmaktadır.

Bankaların kaydi para yaratmaları, zorunlu karşılık oranının yanında, verilen kredilerin bankacılık sistemine ne oranda geri döndüğüyle de yakından ilişkilidir. Zira bankacılık sistemine geri dönmeyen paralar, yeni krediler için mevduat yaratmamakta ve bankalar bu paraları kredi olarak kullanıramamaktadır. Bu çerçevede bankaların ekonomide yaratabileceği toplam kaydi para miktarı Denklem 2.2'deki formül ile hesaplanabilmektedir (Parasız, 2000: 127).

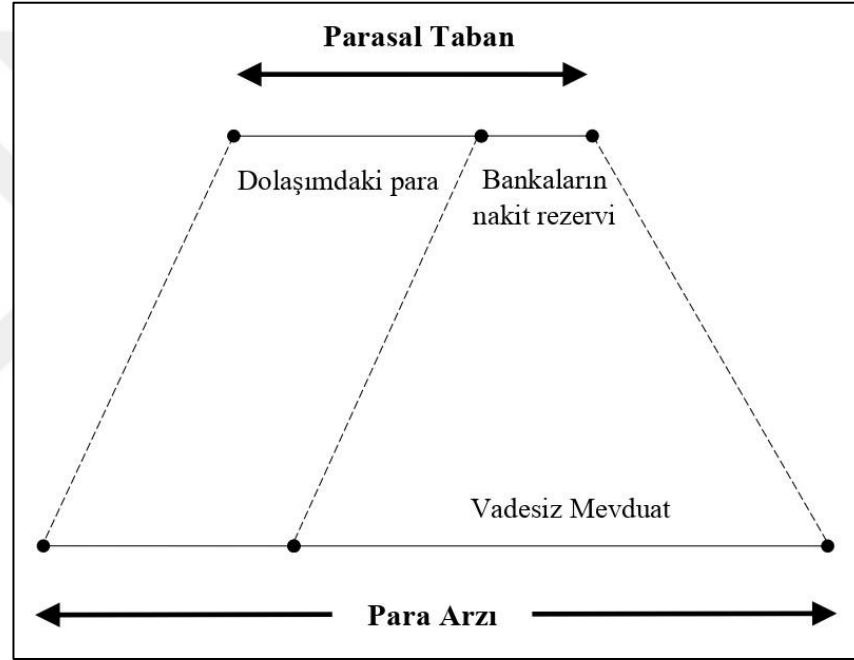
$$M_B = \frac{1}{1 - g(1 - R_r)} \times D_p \quad (2.2)$$

Denklem 2.2'de yer alan formülde M_B , kaydi parayı; g , verilen kredilerinin banka sistemine geri dönüş oranını; R_r , zorunlu karşılık oranını, D_p bankaya yatırılan ilk mevduatları simgelemektedir. Örneğin, bankaya yatırılan ilk mevduatların 1 milyar lira, zorunlu karşılık oranının yüzde 20 ve geri dönüş oranının yüzde 50 olduğu bir ekonomide Denklem 2.3'te görüldüğü üzere kaydi para miktarı 1,666.666.666,66 lira olacaktır.

$$1.666.666.666,66 = \frac{1}{1 - 0,50(1 - 0,20)} \times 1.000.000.000 \quad (2.3)$$

Bankaların başlangıç mevduatına kıyasla bu denli büyük bir kaydi para yaratması, bankacılık faaliyetlerinin para arzı açısından ne kadar önemli bir yere sahip olduğunu açık bir şekilde göstermektedir (Alptekin, 2016: 469). Dolayısıyla kaydi para, dolaşımdaki para miktarının üzerinde bir çarpan etkisi yarattığından MB para arzını tamamen kontrol edememekte, başka bir deyişle, MB'nin para arzı üzerindeki kontrolü sınırlanmaktadır (Tunay, 2014: 321). Bu durumun daha net anlaşılabilmesi için parasal taban ile para arzı arasındaki ilişki Şekil 5'te verilmiştir.

Şekil 5. Para Arzının Belirlenmesi



Kaynak: David Begg, Stanley Fischer ve Rudiger Dornbusch, *İktisat*, Çev. Vildan Serin, 8.bs., İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2010, s.392.

Şekil 5'te görüldüğü üzere parasal taban, dolaşımdaki para miktarı ile bankaların tuttukları nakit rezervinden oluşmaktadır. Parasal tabanı doğrudan kontrol yetkisi MB'nindir. Fakat parasal taban artarken para arzının ne yönde değişeceği büyük ölçüde iktisadi birimlerin ve bankaların kararları neticesinde belirlenmektedir (Aydın, 2016: 17-18). Vadesiz mevduatlar, kaydi para mekanizmasından dolayı banka rezervlerinden çok daha fazladır. Dolayısıyla vadesiz mevduatlar, yani kaydi para, para arzı miktarının içinde hem dolaşımdaki paraya kıyasla geniş bir yer tutmakta hem de para arzının belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Burada kaydi para, para arzını belirlemede önemli olmakla birlikte, MB'nin zorunlu karşılık oranı gibi para politikası araçları ile

bankaların yaratabilecekleri kaydi para miktarını kontrol edebilme gücü bulunmaktadır. Para politikasını yöneten MB, gereksinim gördüğü durumlarda para politikasında değişikliklere giderek para arzını yönlendirmede kontrol sahibi olmaktadır (Yetkiner, 2010: 80).

Kaydi para hacminin genişlemesi, bankaların daha fazla kredi verebileceği manasına gelmektedir (Yaşar, 2021: 99). Kaydi paranın bu şekilde genişlemesi, para arzı içindeki kaydi para miktarının nispi payının artmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla bankalar tarafından yaratılan kaydi para hacminin genişlemesi, para arzının artmasına ve fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine yol açmaktadır. Kaydi paradan kaynaklı para arzının aşırı derecede artıp artmayacağı ve buna bağlı olarak enflasyonist etkiler doğurup doğurmayacağı MB'nin belirlediği zorunlu karşılık oranıyla ilişkilidir. Eğer MB, kaydi para hacmindeki genişlemenin para arzını enflasyonist baskılara neden olacak biçimde artırdığını saptarsa daraltıcı para politikası çerçevesinde zorunlu karşılık oranını artırarak bu durumu sınırlandırabilmektedir (Yararer, 1986: 53-54). Zira piyasada paranın artması toplam talebi artıracağından talepten kaynaklanan enflasyonist etkiler yaratabilmektedir. Öte yandan kaydi para hacminin genişlemesi neticesinde para arzı aşırı derecede artmış ve buna bağlı olarak paranın değeri düşmüşse enflasyonist etkileri önlemek adına açık piyasa işlemleri satımı yapılarak piyasadaki fazla paranın sistemden çekilmesi, MB'nin uygulayabileceği bir diğer daraltıcı para politikası yöntemidir (Karan, 2022: 28).

Kaydi paranın ekonomide enflasyonist etki yaratması gibi dezavantajının bulunmasının yanında iktisadi birimlere sağladığı bazı avantajlar vardır. Kaydi para sayesinde hanehalkı ve firmalar ellerinde nakit para olmadan satın alma gücüne sahip olmaktadır (Tolon, 2004: 64). Ayrıca kaydi para kayıtlar üzerinde bir alım gücü sunduğundan çalınma ve kaybetme riski yoktur. Hanehalkı ve firmaların borçlarını ödemesini kolaylaştırması ve sahte paranın piyasada dolaşmasını önlemesi kaydi paranın diğer özellikleridir (Ekşioğlu, 2022: 212).

Kaydi paranın tüm avantaj ve dezavantajları değerlendirildiğinde, kaydi para hacminin genişlemesinin ekonomide iktisadi birimlere bir zenginlik yaratmadığı açıktır. Banka kaydi para yaratırken rezervlerinin bir kısmını iktisadi birimlere ödünç olarak vermekte, yani onlara ekonomik işlemler yapma hakkı sağlamaktadır. Bu suretle para arzı artmakta, bunun yanında iktisadi birimler bankaya karşı borçlanmaktadır. Yani iktisadi

birimlerin bankalardan aldıkları borçlar onların refahını artırmamakta, yalnızca ekonomideki likiditeyi artırmaktadır (Mankiw, 2010: 576).

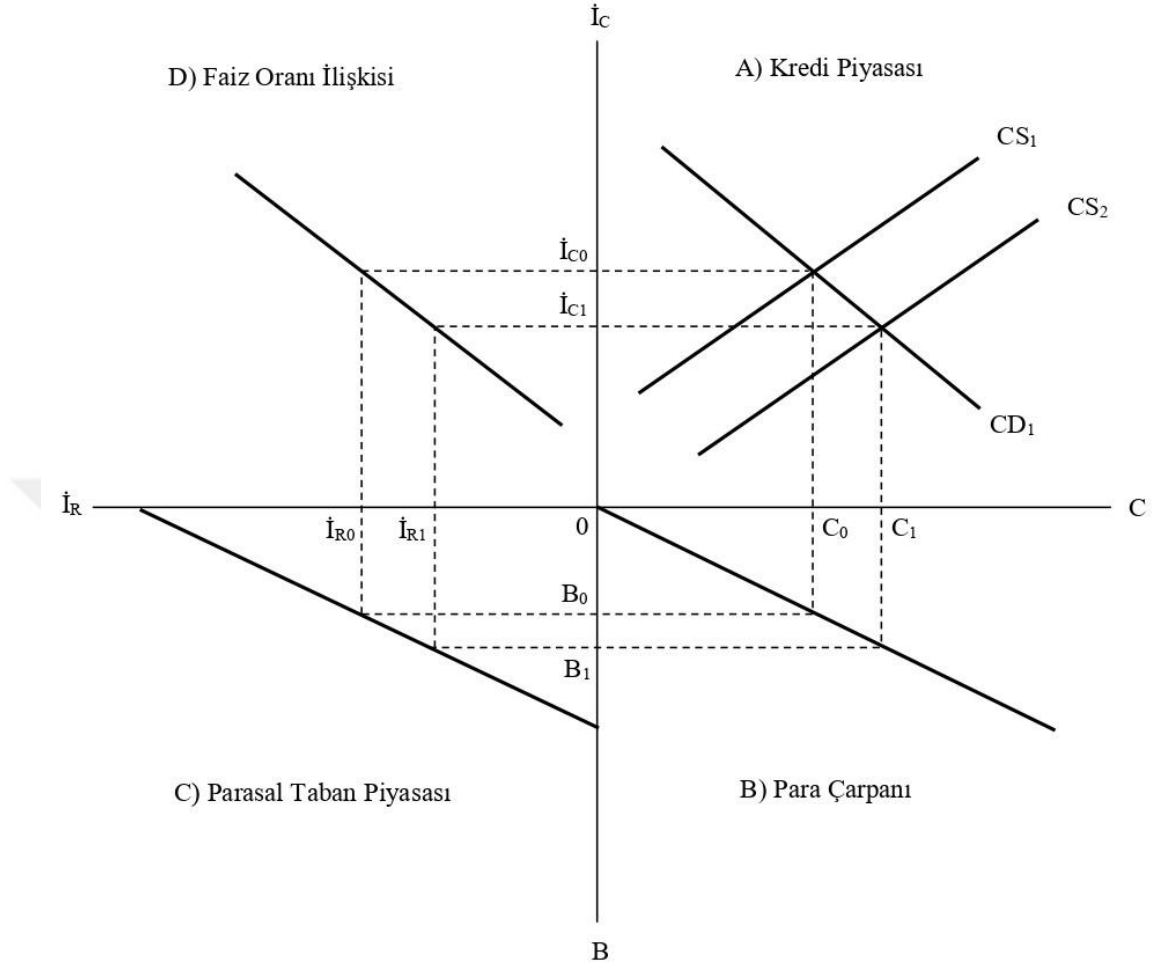
5.2. Kredilerin Makroekonomik Değişkenlerle İlişkisi

Bu bölümde banka kredilerinin makroekonomik göstergeler arasında yer alan faiz oranı, tasarruf ve yatırım, ekonomik büyüme, istihdam ve enflasyonla olan ilişkisi hakkında bilgi verilecektir.

5.2.1. Kredilerin faiz oranı ile ilişkisi

Faiz oranı; MB'nin fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlamak için, ayrıca toplam harcamaları kontrol altında tutarak ekonomik büyüme hedefine ulaşmak için uyguladığı politika araçlarından biridir. Nitekim MB'nin belirlediği politika faiz oranı ekonomik aktiviteyi yönlendirirken piyasadaki kredi koşullarını ve kredi maliyetlerini etkilemektedir. Dolayısıyla faiz oranı, ekonomideki kredi hacminin belirleyicisi olmaktadır (Atasever ve diğerleri, 2024: 15).

Ülkelerin ekonomilerinde krediler ile faiz oranının ilişkisi, ekonominin gidişatında önemli bir etkiye sahiptir. MB, politika faiz oranını ekonominin durumuna, koşullarına ve sahip olduğu risklere göre belirlemektedir. Bankalar da MB'nin belirlediği politika faiz oranını baz alarak kullandıracakları kredilere uygulayacakları faiz oranını kârlarını gözeterek belirlemektedir. Yani bankaların kredilere uygulayacakları faiz oranı, politika faiz oranıyla paralel bir şekilde artış veya azalış göstermektedir. Bankaların kredilere uygulayacakları faiz oranı da kredi hacmini etkilemektedir (Ertürk ve Yurtsever, 2020: 419). Yüksek faiz oranları kredi hacmini daraltırken düşük faiz oranları kredi hacmini genişletmektedir. Faiz oranı ve kredi ilişkisi, Grafik 27'de verilmiştir.



Grafik 27. Kredi Piyasası ve Faiz Oranı İlişkisi

Kaynak: İlker Parasız, **Merkez Bankacılığı ve Para Politikası**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 2011a, s.25.

Kredi piyasasının makroekonomik para piyasasına özdeş olduğu varsayımı altında Grafik 27'nin A panelinde kredi (para) piyasası, B panelinde parasal tabanla kredi (para) hacmi arasındaki ilişkiyi gösteren para çarpanı, C panelinde MB ile ticari bankaların alışveriş ilişkilerini yansıtan ve M_1 para stokunun alınıp satıldığı parasal taban piyasası ve D panelinde kredi faiz oranıyla yeniden finansman faiz oranı (politika faiz oranı) ilişkileri verilmiştir. C kredi (para stoku) hacmini, B para tabanını, $\dot{I}_R$ yeniden finansman faiz oranını, $\dot{I}_C$ ise kredi faiz oranını göstermektedir.

Kredi arzını (CS), MB belirlemektedir. Zira bankaların MB'den alacakları kredilerin en büyük maliyeti $\dot{I}_R$ 'dir ve $\dot{I}_R$ 'yi MB belirlemektedir. Grafik 27'de A paneli ve B paneli incelendiğinde bankaların denge kredi arzı (CS_1) için B_0 kadar para tabanı talep ettiği görülmektedir. Bu sonuca para çarpanı vasıtasıyla ulaşılmaktadır. Bankaların MB

parası talebi eğrisi C panelinde parasal taban piyasasında görülmektedir. Buna göre bankalar $\dot{I}_{R0}$ faiz oranında B_0 kadar para tabanı talep etmektedir. D panelinde görüldüğü üzere $\dot{I}_R$ düştüğünde ($\dot{I}_{R0} \rightarrow \dot{I}_{R1}$) ise, bankalar daha düşük faiz oranıyla ($\dot{I}_{C0} \rightarrow \dot{I}_{C1}$), daha çok miktarda kredi ($C_0 \rightarrow C_1$) verebilecektir. Bu da A panelinde kredi arz eğrisini sağa ($CS_1 \rightarrow CS_2$) kaydırmaktadır. Yani CS eğrisini kaydıran faktör $\dot{I}_R$ 'dir. Bankalar artan kredi (para) hacminde (C_1), para çarpanı vasıtasıyla B_1 kadar para tabanı talep etmektedir (B paneli). C panelinde ise bankaların $\dot{I}_{R1}$ faiz oranı düzeyinde B_1 kadar para tabanı talep ettiği görülmektedir. D panelinde görüldüğü üzere $\dot{I}_R$ ile $\dot{I}_C$ arasında pozitif bir ilişki vardır. Her $\dot{I}_R$ düzeyine karşılık gelen bir $\dot{I}_C$ düzeyi vardır ve kredi piyasasında bankaların verecekleri kredi miktarı ve dolayısıyla kaydı para yaratma kararları buna göre belirlenmektedir (Parasız, 2011a: 20-25).

Sonuç olarak politika faiz oranının düşmesi, kredi faiz oranını düşmesine yol açmaktadır. Bu da bankaların daha fazla miktarda kredi vermesine yol açarak kredi hacminin genişlemesine sebep olmaktadır. Ters durumda, politika faiz oranının artması ise kredi faiz oranının artmasına yol açarak kredi hacminin daralmasına sebep olmaktadır.

5.2.2. Kredilerin tasarruf ve yatırım ile ilişkisi

Ulusal ekonomilerin büyümesi ve nüfuslarının refah ve kalkınma düzeylerinin yükseltilmesi, büyük ölçüde ulusal tasarruf birikiminin genişletilmesine ve bu tasarrufların yatırıma dönüştürülebilmesine bağlıdır. Başta tasarruf yoluyla yatırılan mevduatlar olmak üzere çeşitli kaynaklardan aldıkları fonları kredi mekanizması aracılığıyla ekonominin gerekli sektörlerine tahsis edilmesi sürecine, ülke ekonomilerinin ve finans sektörünün en önemli aktörleri olan bankalar aracılık etmektedir (Işıl, Tanınmış Yücememiş ve Alkan, 2016: 10).

Tasarrufların yatırımlara dönüşmesinde öne çıkan unsur ekonominin tasarruf kapasitesi olmaktadır. Bir ekonomideki tasarruf düzeyi, bankaların kullandırabilecekleri kredi miktarıyla yakından ilişkilidir. Ekonomide yurt içi tasarrufların kıt oluşu, bankaların aracılık işlevlerini yerine getirmelerini zorlaştırdığından, sunabilecekleri kredi miktarını sınırlamaktadır (Işıl, Tanınmış Yücememiş ve Alkan, 2016: 10).

Ekonomide tasarrufların yüksek oluşu ise bankalar için daha fazla fon kaynağı manasına gelmektedir. Bunun sayesinde bankalar, ekonomide atıl bir biçimde bulunan

tasarrufların yatırımlara dönüşmesinde ve ekonomiye kazandırılmasındaki görevlerini gerçekleştirebilmektedirler. Zira tasarruf sahipleri ellerindeki birikimlerini bugün yerine gelecekte harcamayı seçerek faiz geliri de elde etmek amacıyla bankaya yatırmaktadırlar (Acemoğlu, Laibson ve List, 2015: 225). Bu sayede rezervleri artan bankalar daha fazla kredi verebilmektedirler. Firmalar da yatırım projelerinin finansmanı için bankalardan aldıkları kredileri kullanarak yatırım maliyetlerini karşılayabilmektedir (Kayalı, 2016: 129). Sonuç olarak hem yatırımcılar ihtiyacı olan fonlara erişebilmekte hem de bu fonların verimli sektörlerde yatırım olarak kullanılmasıyla ekonomideki üretim miktarı artmakta ve ekonomik büyüme gerçekleşmektedir.

5.2.3. Kredilerin ekonomik büyüme ve istihdam ile ilişkisi

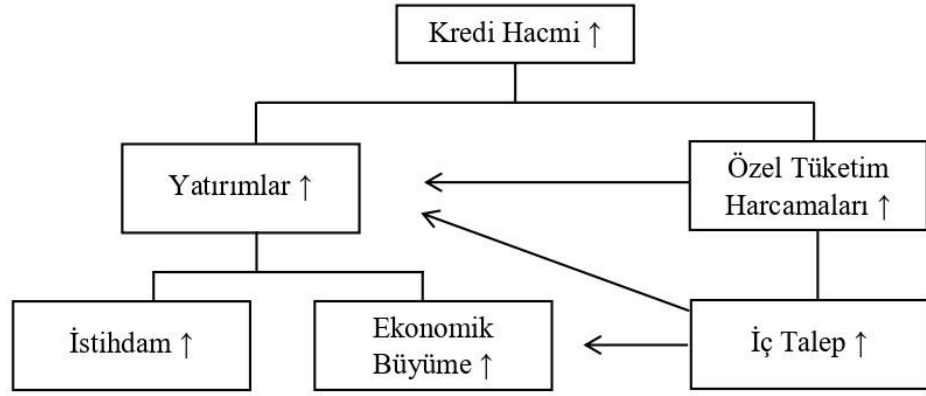
Kredilerin, ekonomilerin büyümesi ve gelişmesi üzerine birçok etkileri bulunmaktadır. Krediler, iktisadi birimlerin satınalma güçlerini artırarak ihtiyaçları olan mal ve hizmetlere erişimlerini kolaylaştırmaktadır. Ayrıca krediler, ekonomide atıl biçimde bulunan fonların verimli bir şekilde kullanılabilmesine imkân yaratmaktadır. Kredi mekanizması sayesinde hem fon sahipleri tasarruflarından gelir elde edebilmekte hem de bu tasarruflar verimli yatırımlarda bulunacak firmalara finansman sağlayabilmektedir. Kredilerin, firmaların kurulabilmesi ve faaliyetlerini sürdürebilmesi açısından kritik bir önemi bulunmaktadır. Zira firmalar hem yeni yatırımlarda bulunmaları durumunda hem de üretimleri esnasında kullanacakları hammadde ve girdiler için kredilere başvurabilmektedir (Seyidoğlu, 2001: 232).

Kredilerin ekonomideki sermaye birikimini artırarak yatırım seviyesini artırmasının yanında ekonomideki yeni girişimlerin önünü açması da bir başka faydasıdır. Bu sayede girişimciler ihtiyaç duydukları finansmana erişerek projelerini hayata geçirebilmekte ve yatırım seviyesinin artmasına katkı sunabilmektedir. Bu etkileriyle krediler ekonomide arz-talep hareketliliğini ve ekonomik faaliyetlerin devamlılığı sağlanmaktadır. Nitekim krediler tüm bu yönleriyle ekonomik büyümeye olumlu katkı sağlamaktadır (Acar Ünlü ve Dursun Güvenbaş, 2020: 1183-1184).

Bir ekonomide; uygulanan politikalar, tasarruf eğilimi, asimetrik bilgi gibi birçok faktörün tesiriyle belirlenen kredi hacmi, ülkenin reel kesimini yani istihdam seviyesini ve ekonomik büyümesini parasal aktarım mekanizmasıyla etkilemektedir. Kredi

hacminin genişlemesi, tüketim ve yatırım harcamalarını artırması yani toplam talebi artırması yoluyla istihdam ve ekonomik büyümeyi artırmaktadır. Kredi hacminin daralması ise toplam talebi düşürerek istihdam seviyesi ve ekonomik büyümenin azalmasına neden olmaktadır. Şekil 6’da kredi hacmindeki genişlemenin reel kesime olan etkisi verilmiştir.

Şekil 6. Kredilerin Ekonomik Büyüme ve İstihdama Etkisi



Kaynak: İsmet Göçer, Mehmet Mercan ve Mehmet Bölükbaş, “Bankacılık Sektörü Kredilerinin İstihdam ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Ekonomisi için Çoklu Yapısal Kırılmalı Eş Bütünleşme Analizi” **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 33, Sayı 2, 2015, s.68.

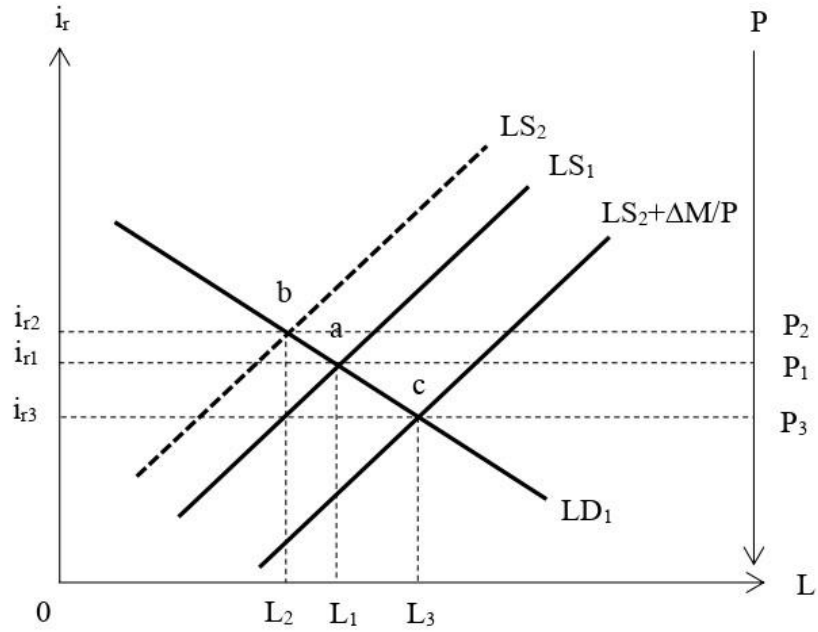
Şekil 6’ya göre, kredi hacmindeki genişlemenin yatırımları ve özel tüketim harcamalarını artırdığı görülmektedir. Bir ekonomide yatırım harcamalarının artması sayesinde, örneğin yeni bir firma kurulması ile iş arayan kesim iş bulma imkânına erişmektedir. Yani yatırımların artması bireyler için yeni iş fırsatları doğurmaktadır. Yeni işe girenlerin eline gelir geçeceğinden, bu kişiler eline geçen gelirlerle daha fazla mal ve hizmet harcamasında bulunacaklardır. Mal ve hizmetlere harcama düzeyi artacağından buna bağlı olarak üretim de artacaktır. Üretimin artmasına bağlı olarak daha çok kişi istihdam edilecektir. Ekonomideki istihdam miktarı artacaktır. Yatırımlar tüm bu etkiler sonucunda ekonomik büyümeyi artırmaktadır. Öte yandan kredi hacminin genişlemesiyle hanehalkı da tüketim ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Özel tüketim harcamalarının artışı, hem yatırımları artırmakta hem de iç talebi canlandırmaktadır. Bu vasıtayla da üretim seviyesi ve ekonomik büyüme artmaktadır.

5.2.4. Kredilerin enflasyon ile ilişkisi

Krediler, parasal aktarım mekanizması çerçevesinde enflasyonu etkilemektedir. Zira krediler, ekonomideki para miktarını artırmaktadır. Ekonomideki para miktarının artması tüketim ve yatırım harcamalarını artırarak yani toplam talebi artırarak enflasyonist etkiler doğurabilmektedir.

Bankaların topladıkları mevduatları kredi olarak kullandırmasıyla yaratılan kaydi paranın da enflasyonist etkileri olabilmektedir. Kaydi para yaratmak suretiyle verilen krediler, hanehalkı ve firmalarda ek bir alım gücü yaratarak piyasadaki para miktarını artırmaktadır. Bu şekilde kredi hacminin genişlemesinin enflasyonist etkiler doğurup doğurmayacağı, ilgili ekonominin yapısına ve koşullarına bağlı olarak değişmektedir. Örneğin bir ekonomide atıl kaynaklar varsa başka bir deyişle toplam talep sönükse bu krediler ekonomik aktiviteyi canlandırmaktadır. Bu durumda fiyatlar genel düzeyi artmamakta, başka bir ifadeyle ekonomi canlanmakta ve üretim arttığı için ekonomide bir dengelenme söz konusu olmaktadır. Fakat bir ekonomide kaynaklar hızla devreye sokulamıyor ve üretim artışı uzun bir süreçte zor bir şekilde gerçekleşiyor yani yapısal sorunlar bulunuyorsa krediler enflasyonist etkiler doğurmaktadır (Paya, 2013a: 133-134). Zira bu durumda verimli yatırım ve üretim alanlarında değerlendirilemeyen krediler yalnızca toplam talebi artırarak fiyatlar genel düzeyini artırmakta, üretim artışıyla dengelenmemektedir.

Faiz oranı, banka kredileri ve enflasyon oranı, ekonomik sistem içinde birbirlerine devamlı karşılıklı etkileri olan ve bu etkilerle ekonominin gidişatına yön veren göstergelerdendir. Faiz oranı, bankaların verdikleri kredi faizlerinin ve dolayısıyla kredi miktarının belirleyicisi iken, banka kredileri enflasyon üzerinde önemli etkilere yol açmakta, aynı zamanda banka kredilerinin sebep olduğu parasal genişleme ve enflasyon da faiz oranı üzerinde etkilere yol açmaktadır. Banka kredileri, enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişkiler ödünç verilebilir fonlar kuramı yardımıyla açıklanabilmektedir. Grafik 28’de ödünç verilebilir fonlar piyasası dengesi verilmiştir.



Grafik 28. Ödünç Verilebilir Fonlar Piyasası Dengesi

Kaynak: M. Hanifi Aslan, **Para Teorisi ve Politikası**, Bursa, Alfa Aktüel Yayıncılık, 2009, s.425.

Grafik 28’de dikey eksen de ödünç verilebilir fonların fiyatı olan faiz haddi, yatay eksen de ödünç verilebilir fonlar hacmi yer almaktadır. Ayrıca fiyatlar genel düzeyi, faiz oranı ile olan ters yönlü ilişkisinden dolayı dikey eksen de ters yönlü olacak şekilde grafiğe eklenmiştir. Ödünç verilebilir fonlar arzı (LS) iktisadi birimlerin tasarrufları ve banka kredilerinden, ödünç verilebilir fonlar talebi (LD) ise yatırım ve atıl ankes talebinden meydana gelmektedir (Özbilen, 2016: 302).

Enflasyon ve parasal genişlemenin ödünç verilebilir fonlar talebinde fazla bir etkisi olmaz iken, ödünç verilebilir fonlar arzına iki önemli etkisi vardır. İlk etki enflasyon vergisi⁷ ile ortaya çıkmaktadır. Parasal genişlemenin sebep olduğu enflasyon nedeniyle reel gelirleri azalan iktisadi birimler, ödünç verilebilir fonlar arzını azaltmaktadır. Bu durumun sonucunda Grafik 28’de görüldüğü üzere LS eğrisi sola ($LS_1 \rightarrow LS_2$) kayar. Bu durumda piyasada denge b noktasında i_{r2} faiz oranı haddinde sağlanır yani faiz oranı ($i_{r1} \rightarrow i_{r2}$) artar. İkinci etki ise kredi arzı etkisidir. Parasal genişleme sürecinde para arzının artması ve bankaların devamlı olarak kredi arzında bulunmaları ödünç verilebilir fon

⁷ Enflasyon vergisi kavramı, devletin bütçe açıklarını finanse edebilmek için para basması sebebiyle oluşan enflasyonun, iktisadi birimlerin satın alma gücünü sanki vergi ödüyorlarmış gibi düşürmesini ifade etmede kullanılmaktadır.

arzına ilave bir kredi sağlayarak LS'yi artırmakta ve LS eğrisi sağa ($LS_2 \rightarrow LS_2 + \Delta M/P$) kaydırmaktadır. Bu da dengenin c noktasında sağlanması ve faiz oranının düşmesi ($i_{r2} \rightarrow i_{r3}$) manasına gelmektedir. Nihai etki, enflasyon vergisi etkisinin mi yoksa kredi arzı etkisinin mi daha fazla olduğuna göre değişmektedir. Grafik 28'deki örnekte kredi arzı etkisi, enflasyon vergisi etkisinden daha fazla olduğundan toplam ödünç verilebilir fon arzında net bir artış meydana gelmektedir. Faiz oranı ($i_{r2} \rightarrow i_{r3}$) azalmakta ve artan kredi hacmi nedeniyle fiyatlar genel düzeyi ($P_2 \rightarrow P_3$) artmaktadır (Aslan, 2009: 423-424). Sonuçta ödünç verilebilir fonlar arzı, bankacılık sisteminin yarattığı ek satın alma gücünü yani kaydi parayı da kapsamaktadır. Dolayısıyla ödünç verilebilir fonlar arzının artması ve faiz oranının düşmesi ile ekonomide mal ve hizmetlere olan toplam talep artacak, buna bağlı olarak üretim miktarı artacak ve ekonomide genişletici etki yaratarak enflasyona neden olabilecektir (Akdiş, 2015: 94).

Enflasyon ile banka kredileri, karşılıklı olarak birbirini etkilemektedir. Enflasyonun banka kredilerine olumsuz bir etkisi vardır. Zira yüksek enflasyon oranları piyasadaki belirsizlikleri artırmaktadır. Belirsizlikler, iktisadi birimleri ve bankaları riskten kaçınmaya itmektedir. Bankalar belirsizlikten kaynaklanan risklerden kaçınmak için kredi arzlarını kısımaya yönelmektedir. Dolayısıyla bankalar kredi tayinlemesine gitmekte, bu da bankaların aracılık faaliyetlerini yatırımlar üzerinde olumsuz bir etkiye sebep olacak şekilde azatmaktadır (Boyd, Levine ve Smith, 2001: 222).

6. ENFLASYON KAVRAMI

Enflasyon, bir ekonomide belirli bir zaman diliminde fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artışlar olarak tanımlanmaktadır. Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli düşüşe ise deflasyon denmektedir.

Enflasyonun tanımında önemli iki husus vardır. Bunlar, fiyat artışlarının fiyatlar genel düzeyi bazında genel bir artış olarak gerçekleşmesi ve artışların sürekli olmasıdır. Dolayısıyla yalnızca bir veya birkaç mal ve hizmetin fiyatının artması enflasyon olarak değerlendirilmediği gibi fiyatlar genel düzeyinin yüksek olması değil, fiyatlarda istikrarsız bir artış olması enflasyon olarak değerlendirilmektedir. Yani bir defaya mahsus fiyat artışları enflasyon olarak değerlendirilmemektedir (Armağan, 2023: 62).

Enflasyonun nedenleri ve önlenmesine ilişkin çeşitli görüşler olması ve ülkeler arasındaki farklılıklardan dolayı enflasyon gelişmiş ülkeler (GÜ) ve GOÜ'lerde farklı tanımlamalarla ifade edilebilmektedir. Enflasyonun nedenine ilişkin parasal yaklaşım ve yapısalcı yaklaşım olmak üzere iki farklı görüş bulunmaktadır. Parasal yaklaşım, enflasyonun her zaman ve her yerde parasal bir olgu olduğunu ve uzun vadede enflasyon oranının, kapasite çıktısındaki büyümeyi aşan parasal genişleme oranına eşit olduğunu savunmaktadır. Yapısalcı yaklaşım ise enflasyonun ekonomik kaynaklı olmadığını ifade etmektedir. Bu yaklaşıma göre enflasyon, ekonominin temelindeki yapısal sorunlardan; toplumsal, sosyal ve politik yapılar kaynaklı sebeplerden ortaya çıkmaktadır (Alavirad, 2003: 334) .

Ülkelerin gelişmişlik düzeyi açısından değerlendirildiğinde ise GÜ için enflasyonun nedeni genel olarak para arzındaki artış olarak tanımlanırken, GOÜ'lerde enflasyon yalnızca parasal bir olgu olarak görülmemektedir (Totonchi, 2011: 459). Ödemeler dengesi krizlerinden kaynaklanan parasal büyümeler ve döviz kurundaki değer kaybı gibi tipik mali dengesizliklerin yanında finansal piyasaların zayıf olması, ekonomik istikrarsızlıklar ve enflasyon ataleti⁸ gibi yapısal sorunlar GOÜ'lerde enflasyonun temel nedenleridir (Öztürk, 2009: 201).

İktisat tarihinde ilk ciddi enflasyon olgusu 16. yy. Avrupa'sında yaşanmıştır. Amerika'nın keşfinin akabinde Avrupa'ya getirilen çok fazla sayıda altın, fiyatlarda hareketlenmeye sebep olmuş ve enflasyon yaratmıştır (Aydoğan, 2004: 92). Günümüzde dünyanın pek çok ülkesinde modern ekonomik kalkınmanın önündeki ana problemlerden birisi enflasyondur. Enflasyon, paranın değerinin ve satın alma gücünün düşmesine yol açarak gelir dağılımını sabit gelirli kesim aleyhine bozmaktadır. Bu açıdan enflasyon, sabit ve düşük gelire sahip olan kesimin ödemek mecburiyetinde kaldığı adaletsiz bir vergi olarak da kabul edilmektedir (Gökçen, 2004: 2). Toplumu her yönden olumsuz etkileyen enflasyon; parasal, finansal ve ekonomik sektörün üzerinde dengesizliklere yol açan tehlikeli bir süreçtir (Malikova ve Ziyadullayeva, 2023: 204).

⁸ Enflasyon ataleti, devletin enflasyonu önlemeye ilişkin politikalar uygulamasına rağmen iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerini geçmiş dönemdeki gibi sürdürmeleri, yani olumsuz beklentiler içinde olmaları nedeniyle enflasyonun düşürülememesi durumunu ifade etmektedir. Dolayısıyla enflasyon ataleti olan bir ekonomide para politikası etki etmemekte olup parasal aktarım mekanizması çalışmamaktadır.

Ülke ekonomilerine göre farklılık göstermesinin yanında enflasyona yol açan faktörler genel olarak aşağıdaki gibi sıralanabilir (Aydoğan, 2004: 92; Şahinoğlu ve diğerleri, 2010: 30-32).

- Toplam talebin toplam arzı aşması,
- Ekonominin dışa bağımlı olması,
- Ülkelere özgü yapısal faktörler,
- Devalüasyon,
- Tasarruf yetersizliği,
- Para arzının hızla artması,
- Yüksek tabanlı fiyat politikaları,
- Yanlış uygulanan ekonomi politikaları,
- Beklentiler.

6.1. Enflasyon Türleri

Enflasyonun; kaynağı, etkileri, hesaplanması ve büyüklüğü gibi çeşitli özelliklerine göre çok sayıda türleri vardır. Dolayısıyla enflasyonu pek çok şekilde kategorize etmek mümkündür. Çalışmanın bu kısmında enflasyon türleri nedenlerine, artış hızına ve hesaplandığı endekslere göre açıklanacaktır.

6.1.1. Nedenlerine göre enflasyon türleri

Ekonomi üzerinde pek çok olumsuz duruma yol açarak ekonomik faaliyetlerin etkin şekilde yürütülebilmesine mani olan yüksek enflasyon ile karşı karşıya olan ülke ekonomilerinde politika yapıcıların öncelikli hedefi fiyat istikrarının sağlanması olmaktadır. Bu hedef doğrultusunda uygulanması gereken politikaların doğru seçimi için enflasyonun neden kaynaklandığı doğru bir şekilde belirlenmelidir (Kolcu, 2023: 32). Yani enflasyonun nedenlerine göre ayrılmasının sebebi, enflasyonu kontrol altına almaya çabalarken ilgili ekonomide enflasyonun kaynağının doğru bir şekilde tespit edilerek buna yönelik doğru politikaların uygulanabilmesidir. Zira her enflasyon türü kendine has özellikler göstermektedir. Bu noktada enflasyonla mücadelenin biçimi de farklılaşacaktır. Örneğin talep enflasyonu söz konusu ise talep kontrolü, para, kredi ve bütçe yönetimi önemli iken maliyet enflasyonu söz konusu olduğunda ücret ve fiyat politikaları önemli olmaktadır (Sarısoy ve Demirci, 2001: 49-50).

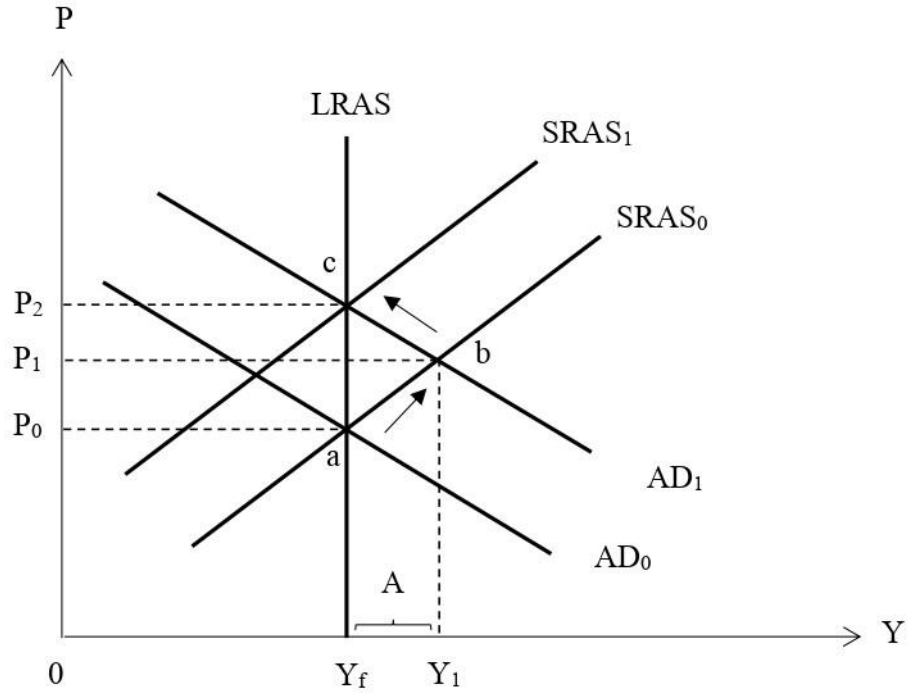
Nedenlerine göre enflasyon; talep enflasyonu, maliyet enflasyonu ve yapısal enflasyon olarak üç türde incelenmektedir. Ülke ekonomilerinde bazı dönemlerde bu enflasyon türlerinden biri görülürken bazı dönemlerde ise ikisi veya üçü birden gözlemlenebilmektedir.

6.1.1.1. Talep enflasyonu

Talep enflasyonu, ekonominin talep cephesinde meydana gelen durumlardan kaynaklanmaktadır. Ekonomideki mal ve hizmetlerin maliyetleri veya fiyatları değişmemesine rağmen bu mal ve hizmetlere olan talebin, ekonominin üretim kapasitesinin de üzerinde artması sebebiyle oluşan talep fazlalığının fiyatlar genel düzeyini artırması talep enflasyonu olarak adlandırılmaktadır (Tunay, 2014: 68).

Talep enflasyonu, toplam talepteki artış hızının, toplam arzdaki artış hızından yüksek olması sebebiyle ortaya çıkan bir enflasyon türüdür. Bir ekonomide tüketim, yatırım, kamu harcamaları ve ihracatın artması, yani toplam harcamaların artması, toplam talebi artıracığından talep çekişli enflasyona yol açabilmektedir. (Tunca, 1998: 203). Toplam harcamaların artmasının en bariz nedeni ekonomideki para arzının artmasıdır. Örneğin bir ekonomide yatırımların tasarruflardan daha fazla olması, yatırımların tasarrufları aşan kısmının emisyon ya da kaydi para yaratmak suretiyle finanse edildiğini göstermektedir. Bu da harcamaların ekonomideki para hacminin artması nedeniyle arttığı anlamına gelmektedir (Eren, 1975: 218). Nitekim para arzının artması, banka kredilerini artırarak da enflasyona sebep olabilmektedir. Kredi hacminin artması, özel tüketim ve yatırım harcamalarını artırarak toplam talebi artırmak suretiyle enflasyona yol açabilmektedir (Unay, 1996: 188).

Toplam talebin toplam arzı aşması nedeniyle ortaya çıkan talep enflasyonun oluşumu Grafik 29'da verilmiştir.



Grafik 29. Talep Enflasyonu

Kaynak: Paul Krugman ve Robin Wells, **Makro İktisat**, Çev. Fuat Oğuz, M. Murat Arslan, K. Ali Akkemik, Koray Göksal, 2.bs., Ankara, Palme Yayıncılık, 2013, s.341.

Grafik 29’da görüldüğü üzere ekonomi başlangıçta AD_0 ve $SRAS_0$ eğrilerinin kesiştiği a noktasında dengededir. Yani ekonomi P_0 fiyatlar genel düzeyi ve Y_f tam istihdam gelir düzeyinde dengededir. Toplam talebi artıran faktörlerin etkisiyle toplam talep eğrisi sağa ($AD_0 \rightarrow AD_1$) kaydığında fiyatlar genel düzeyi ($P_0 \rightarrow P_1$) ve milli gelir ($Y_f \rightarrow Y_1$) artmaktadır. Bu durumun sonucunda talep artışından kaynaklı talep enflasyonu meydana gelmektedir. Kısa dönemde yeni denge b noktasında sağlanmaktadır. Öte yandan milli gelirdeki artış ($Y_f \rightarrow Y_1$), üretim artışından değil, talep artışından kaynaklanmıştır. Grafik 29’da A ile göstilen bu artış enflasyonist açığı ifade etmektedir. Burada milli gelir artışı reel değil, nominal bir artıştır (Alçın, 2024: 211). Bu nedenle toplam talebin milli gelire olan bu pozitif katkısı geçicidir. Çünkü fiyatlar genel düzeyindeki artış ($P_0 \rightarrow P_1$), zamanla ücretler ve girdi fiyatları gibi maliyetlerin artmasına sebep olur. Bu da arzın azalması ve kısa dönem toplam arz eğrisinin sola ($SRAS_0 \rightarrow SRAS_1$) kaymasına neden olur. Fiyatlar genel düzeyi tekrar artar ($P_1 \rightarrow P_2$) ve milli gelir, tam istihdam gelir düzeyine ($Y_1 \rightarrow Y_f$) geri döner. Böylece uzun dönemde ekonomi $LRAS$, $SRAS_1$ ve AD_1 eğrilerinin kesiştiği c noktasında dengeye ulaşır. Ya da

hükümet enflasyonist açığın zamanla kapanmasını beklemez ve daraltıcı para ve maliye politikaları uygulanırsa toplam talebin azalarak sola kaymasını ($AD_1 \rightarrow AD_2$) sağlayabilir. Böylece ekonomi LRAS, $SRAS_0$ ve AD_0 eğrilerinin kesiştiği a noktasındaki dengesine geri döner. Bu durumda hükümet ekonomide enflasyonist açığın sağladığı istihdam artışından vazgeçmek pahasına fiyat istikrarını hemen sağlamış olmaktadır (Ünsal, 2010: 476).

Talep enflasyonun önlenbilmesi için ekonomideki tüm sektörler tarafından yapılan toplam harcamalar azaltılarak toplam talep azaltılmalıdır. Dolayısıyla fiyat artış hızını azaltabilmek için daraltıcı para ve maliye politikaları uygulanmalıdır. Talep enflasyonunun ortaya çıkardığı olumsuz etkilerinden korunmak için uygulanabilecek anti-enflasyonist politikalar şunlardır (Berber ve Bocutoğlu, 2021: 267-271; Uluatam, 1984: 291-293):

- **Faiz oranının artırılması:** Faiz oranının artması, kredi hacmini daraltmakta bu da hem yatırım hem de tüketim harcamalarının azalmasına yol açarak toplam talebin düşmesine ve fiyat artış hızının yavaşlamasına neden olmaktadır.
- **Açık piyasa işlemleri:** MB'nin açık piyasa işlemleri satışı yapması, piyasadan para çekmek suretiyle para miktarının ve toplam talebin azalmasına sebep olmaktadır.
- **Reeskont oranını artırmak:** MB, bankalara verecekleri borçların faizi olan reeskont oranını artırdığında borç alma maliyeti artan bankalar borçlanmaktan kaçınacaklardır. Bu da kredi hacmini ve toplam talebi azaltacaktır.
- **Zorunlu karşılık oranını artırmak:** Zorunlu karşılık oranının yüksek olması bankaların verecekleri kredi miktarını sınırlamakta ve toplam talebi azaltmaktadır.
- **Emisyonun azaltılması:** Devletin borçlarının finansmanının karşılıksız para basarak sağlanması önemli bir enflasyon nedenidir. Karşılıksız basılan paralar, piyasadaki para miktarını ve toplam talebi artırarak enflasyona sebep olmaktadır.
- **Kamu harcamalarının azaltılması:** Kamu harcamaları da toplam talebi etkileyen bir politika aracı olduğundan bu harcamaların artması talep enflasyonunu artırmaktadır. Devletin denk veya fazla bütçe vermesi, talepten kaynaklı enflasyonu önlemede önemli bir politikadır.

- **Vergilerin artırılması:** Gelir ve kurumlar vergilerinin artırılması, iktisadi birimlerin harcanabilir gelirlerinin azalmasına yol açarak tüketim ve yatırım harcamalarının azalmasını sağlamaktadır. Bu sayede toplam talep baskılanmaktadır.
- **Uzun vadeli yatırımların azaltılması** Uzun vadeli yatırımlar kısa vadede toplam arzı artırmamakta fakat toplam talep yatırım harcamalarından dolayı sürekli artmaktadır. Bu yatırımların enflasyonist dönemlerde baskılanması toplam talebi azaltmada uygulanabilecek bir politikadır. Fakat bu politika işsizliğin artma riskini beraberinde getirmektedir.

6.1.1.2. Maliyet enflasyonu

Maliyet enflasyonu, ekonominin arz cephesinde meydana gelen durumlardan kaynaklanan enflasyonu ifade etmektedir. Talep düşmüyorken üretimde girdi olarak kullanılan mal ve hizmetlerin maliyetlerinin artması durumunda ekonomide arz yönlü bir enflasyonist baskı oluşmaktadır (Eğilmez, 2019a: 192).

Üretim faktörlerine ödenen bedellerin artması, üretim maliyetlerinde artışa sebep olmaktadır. Dolayısıyla üretmek pahalılaşmaktadır. Bu durumda arz daralmakta maliyet enflasyonu ortaya çıkmaktadır (Demirgil, 2019: 14). Maliyet enflasyonuna yol açan birçok farkı etmen bulunmaktadır. Bunlardan bazıları şunlardır;

Ücretlerdeki artış: Ücretler firmalar için bir üretim maliyetidir. Güçlü sendikaların ücretlerin artması yönünde baskın etkileri olabilmektedir. Ücretler arttığı zaman firmanın üretim maliyetleri artmakta dolayısıyla bu artış üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarına artış olarak yansımaktadır (Simpson, 1987: 436).

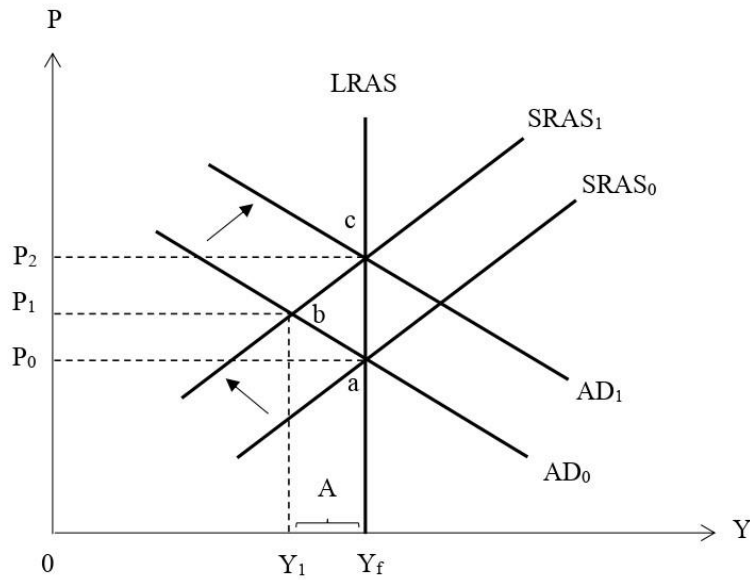
Hammadde ve ara malı fiyatlarındaki artış: Özellikle GOÜ'lerde üretimde kullanılan hammadde ve ara malları ithalat yoluyla sağlanmaktadır. Bazı dönemlerde uygulanan yanlış ekonomi politikaları nedeniyle ulusal para yabancı para karşısında değer kaybetmektedir. Sonuç olarak da üretimde, ithalat yoluyla sağlanan hammadde ve ara mallarının fiyatları artmakta, üretici de mecburen bunu ürünlerinin fiyatına yansıtmaktadır (Kaykusuz, 2001: 14).

Dışsal şoklar: Petrol ve gıda gibi faktörlerin fiyatlarında artış olması ile yaşanan doğal afetler ve olumsuz hava koşulları gibi durumlar üretimi sekteye uğratarak firmalar

için bir maliyet sebebi olmaktadır (Uysal, 2007, s. 24). Özellikle para ikamesinin fazla olduğu ekonomilerde döviz kuru arttığında petrol gibi emtiaların fiyatları artmakta ve firmaların üretim maliyetlerini artırmaktadır. Firmalar da bu durumu ürettikleri malların fiyatlarına yansıtmaktadır.

KDV, gümrük vergileri, vb. hükümetlerin koydukları vergi oranlarındaki artış: Hükümetlerin koydukları yeni vergiler ya da mevcut vergi oranlarını artırmaları doğrudan ürünlerin satış fiyatını etkileyerek maliyet enflasyonuna yol açabilmektedir (Kaykusuz, 2001: 14).

Tüm bu nedenler üreticilerin üretim maliyetlerinin artmasından kaynaklı olarak toplam gelirlerinin azalmasına neden olmaktadır. Bu gelir düşüşü ekonomide üretimin azalmasına yol açmaktadır. Toplam gelirdeki azalmayı tamamıyla üstlenmek istemeyen firmalar ürettikleri mal ve sundukları hizmete bu maliyet artışını yansıtmaktadırlar. Firmaların piyasaya sundukları mal ve hizmetlerin fiyatlarını artırmaları maliyet enflasyonuna neden olmaktadır (Eren, 1975: 217). Maliyet enflasyonun ortaya çıkışı Grafik 30'da verilmiştir.



Grafik 30. Maliyet Enflasyonu

Kaynak: Enver Alper Güvel, **Makroekonomi 2: Karşılaştırmalı Kuramlar ve Ekonomi Politikaları**, 2.bs., Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2017, s.156.

Grafik 30'da görüldüğü üzere başlangıçta ekonomi LRAS, SRAS₀ ve AD₀ eğrilerinin kesiştiği a noktasında P₀ fiyatlar genel düzeyi ve Y_f tam istihdam gelir

düzeyinde dengededir. Ekonominin arz cephesinde maliyet artışlarından kaynaklı olarak bir daralma meydana geldiğinde arz eğrisi sola kayarak $SRAS_1$ konumunu almaktadır. Arzdaki azalma ile birlikte fiyatlar genel düzeyi artmakta ($P_0 \rightarrow P_1$), milli gelir düzeyi ise ($Y_f \rightarrow Y_1$) azalmaktadır. Ekonomide kısa dönemli denge b noktasında sağlanmaktadır. Yani maliyet enflasyonunda fiyatlar genel düzeyi artarken ekonominin üretiminde azalma meydana gelmekte ve milli gelirdeki bu azalma ($Y_f \rightarrow Y_1$) Grafik 30'da A ile gösterilen deflasyonist açığı ifade etmektedir (Gürler, Ayyıldız ve Ayyıldız, 2019: 143). Fiyatlar genel düzeyi ve işsizliğin daha yüksek olduğu ve bunun yanında milli gelir düzeyinin daha düşük olduğu bu durumun kalıcı olması hâlinde ekonomi stagflasyon kriziyle karşı karşıya kalmaktadır. Bu durumda MB, genişletici para politikası uygulamaya karar verir ve para arzını artırırsa toplam talep eğrisi sağa ($AD_0 \rightarrow AD_1$) kayar. Bu durumda ekonomide enflasyon ($P_1 \rightarrow P_2$) ile milli gelir artar ($Y_1 \rightarrow Y_f$) ve ekonomi c noktasında dengeye gelir. Fakat ekonomide enflasyonun artması sonucunda işçiler ücret artışı talep edeceklerdir. Bu da ücret-fiyat sarmalı⁹ nedeniyle toplam arzın yeniden azalması ve enflasyonun yeniden artmasına neden olacaktır. Bu nedenle enflasyon ekomide uzun dönemli bir sorun hâline gelecektir (Yalta ve Yalta, 2021: 433-434)

Talep enflasyonunu önlemeye yönelik politikalara kıyasla maliyet enflasyonunu önlemeye yönelik politikalar çok daha kısıtlıdır. Dolayısıyla maliyet enflasyonunu önlemek yani arzı artırmak oldukça zor olmaktadır. Maliyet enflasyonunu önlemek için talebi artırmaya yönelik genişletici politikalar, milli gelirdeki açığı azaltıp işsizliği düşürürken enflasyonu daha da artırmaktadır. Talebi azaltmaya yönelik politikalar ise enflasyonu düşürürken milli geliri azaltmakta ve işsizliği artırmaktadır. Dolayısıyla durgunluğu daha da artırmaktadır (Krugman ve Wells, 2024: 819). Bu noktada para arzını artırmadan yatırımları artırarak toplam arzı artırmak, maliyet enflasyonundan kaynaklanan stagflasyonu önlemede daha etkin olmaktadır. Bunu sağlamak için en iyi politika ise vergi indirimleri ve teşviklerdir. Gelir vergisi ile kurumlar vergisinin düşürülmesi, ekonomide hem tasarrufların artmasını hem de bu tasarrufların yatırıma dönüşmesini sağlayabilmektedir. Artan yatırımlar sayesinde atıl kapasite ortadan kalkacak ve üretim artacaktır. Devletin yatırım ve üretim faaliyetlerinde bulunan belirli

⁹ Ücret-fiyat sarmalı, ekonomide ücretlerin artmasının üretim maliyetlerini artırması ve akabinde toplam arzın azalarak fiyatlar genel düzeyini artırması sonucunda ücretlerin tekrar artmasını ifade etmektedir.

sektörlere ya da firmalara vereceği parasal destekler gibi teşvikler ve sübvansiyonlar ise yatırım hacminin ve üretimin artmasına katkı sağlayacaktır. Bu politikaların uygulanması sonucunda ekonomide mal ve hizmetlere olan talep artacağından dolayı fiyat artış hızının da artacağı bilindiğinden, fiyat artış hızını önlemek için daraltıcı para politikası uygulanmalıdır (Dinler, 2019: 490).

6.1.1.3. Yapısal enflasyon

Yapısal enflasyon, ekonominin kırılğanlıklarından ve yapısal sorunlarından kaynaklı olarak arzın talebi karşılayamaması durumundan ileri gelen bir enflasyon çeşididir. Genellikle GOÜ'lerde görülen yapısal enflasyonda; ekonominin belli bir sektöre bağlı olması, para ve maliye politikaları uygulamalarında var olan yapısal sorunlar, kaynak ve sermaye yapısının gelişmemiş olması ve talepte meydana gelen gelişmelere arzın uyum sağlayamaması gibi nedenler fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine yol açmaktadır (Alptekin, 2016: 73-74).

Ekonomide monopol ve oligopol yapıların çoğunlukta olması, fiyatlar genel düzeyinde yükselişe neden olmaktadır. Oligopol piyasasında yer alan bir firmanın ürün fiyatlamasını değiştirmesi, fiyat rekabetinden kaynaklı olarak diğer firmaların da fiyat değişikliğine gitmesine yol açabilmektedir. Bu da fiyatlar üzerinde öncelikle belli kesimlerde daha sonra da tüm ekonomide enflasyonist baskılar oluşturmaktadır. Bu durum ekonomideki arz ve talepten değil, ekonominin mevcut yapısal durumundan kaynaklanmaktadır. Ayrıca bir ekonomide talebin bir sektörden diğerine kayması, talebi azalan sektörde fiyatların sabit kalmasına ve talebin kaydığı sektörde fiyatların artmasına yol açarak genel bir enflasyonist baskı da oluşturabilmektedir. Bu itibarla ekonomide arz ve talep enflasyonu olsun veya olmasın yapısal enflasyon gözlemlenebilmektedir (Ekşioğlu, 2022: 233).

6.1.2. Artış hızına göre enflasyon türleri

Enflasyon hakkında kimi ekonomiler için ekonomik istikrarsızlığı ve üretim maliyetlerini artıran, ekonomik performansı ve satınalma gücünü düşüren bir durum olduğuna dair görüşler mevcut iken kimi ekonomiler için ise ılımlı bir seviyedeki enflasyonun yatırımları ve dolayısıyla ekonomik faaliyetleri canlandırarak ekonomik

büyümeye ivme kazandıracağına dair görüşler mevcuttur. GOÜ'lerde genellikle yüksek enflasyon sorunu yaşanır iken, GÜ'lerde bu sorun ortaya çıkmamaktadır.

Enflasyon artış hızına göre ılımlı, yüksek ve hiperenflasyon olarak sınıflandırılmaktadır.

6.1.2.1. İlimli enflasyon

İlimli enflasyon, ekonomide enflasyon oranının tek haneli rakamlarda olması durumunu ifade etmektedir. Enflasyon oranının yıllık olarak yüzde 10'un altında olması ilimli enflasyon olarak değerlendirilmektedir (Parasız, 2000: 187). Fiyat artış oranları nispeten düşük olmakta ve yavaş yavaş yükselmektedir (Oktay, 1998, 198). Genellikle GÜ'lerde görülen bu düşük enflasyon düzeyinde gelecekte kalıcı enflasyon oluşacağına dair bir beklenti oluşmadığından ekonomi için tehlikeli bir durum arz etmemektedir. Aksine bu düzeydeki bir enflasyon oranının üretimi ve yatırımları özendirerek ekonomik aktiviteyi canlandırıcı nitelikte olduğuna dair görüşler mevcuttur (Eğilmez, 2019a: 197).

6.1.2.2. Yüksek enflasyon

Çift haneli rakamlara ulaşan enflasyon oranı, yüksek enflasyon olarak değerlendirilmektedir. Yıllık enflasyon oranının yüzde 25-80 gibi düzeylerde gerçekleşmesi yüksek enflasyon, başka bir tabirle dörttnala enflasyon olarak nitelendirilmektedir (Ünsal, 2010: 382). Yüksek enflasyon dönemlerinde ulusal para değer kaybetmekte ve para değer saklama fonksiyonunu yerine getiremez duruma gelmektedir. Bu durum, bireylerin, değerini kaybetmeyen yabancı paralara yönelmesine ve para ikamesine yani dolarizasyona yol açmaktadır (Altunöz, 2013: 179).

6.1.2.3. Hiperenflasyon

Hiperenflasyon, ekonomide fiyatlar genel düzeyinin kontrol edilemeyen bir oranda ve çok fahiş bir şekilde artmasıdır (Ekşioğlu, 2022: 229). Hiperenflasyon, aylık bazda yüzde 50'yi aşan enflasyon oranlarına denmektedir. Ekonomide tipik bir mali dengesizlik olan aşırı para arzı artışı, hiperenflasyonun oluşmasına sebep olmaktadır (Mishkin, 2018: 115). Hiperenflasyonun ekonomik ve sosyal yönden olumsuz yönleri bulunmaktadır. Yaşandığı ülkede derin ve onarılması güç hasarlar bırakmaktadır (Tunay ve Tunay, 2022: 70).

Hiperenflasyon, tarih boyunca gelişmişlik düzeyi farketmeksizin pek çok ekonomi tarafından deneyimlenmiştir. Tarihteki örneklerle bakıldığında, büyük ölçüde 20. yüzyılda ortaya çıktığı görülmektedir. Çünkü 20. yüzyılda tüm dünya ülkeleri kâğıt para sistemine geçiş yapmıştır. Kâğıt para sisteminde emisyon düzeyi hiperenflasyona neden olabilecek boyutlara ulaşabilirken metal para sisteminde bu durum pek mümkün olmamaktadır. Dolayısıyla 20. yüzyılda hiperenflasyonun yaşandığı üç önemli küresel gelişme vardır. Bunlar Birinci Dünya Savaşı, İkinci Dünya Savaşı ve 1980 sonrasında GOÜ ekonomilerinde yaşanan borç krizleridir (Paya, 2013b: 454).

Birinci Dünya Savaşının ardından hiperenflasyon yaşayan ülkeler Almanya, Avusturya, Macaristan, Polonya ve Rusya olurken en yüksek hiperenflasyon Almanya’da görülmüştür. Savaş döneminin getirdiği büyük maliyet ve savaş sonrası ödenen tazminatlar Almanya’nın hiperenflasyona girmesine sebep olmuştur. İkinci Dünya Savaşı sonrasında hiperenflasyon Çin, Yunanistan ve Macaristan gibi ülkelerde görülürken 1980’ler döneminde Arjantin, Brezilya, Bolivya, Nikaragua, Peru, Polonya ve Yugoslavya gibi ülkelerde görülmüştür (Sachs ve Larrain 1993: 730).

Günümüze yakın tarihte yaşanan en uç hiperenflasyon örneklerinden biri 2000’li yıllarda meydana gelen Zimbabve hiperenflasyonudur. Hükümet harcamalarının finanse edilebilmesi için para arzı hızla artırılmış ve hiperenflasyon ülke ekonomisinde ciddi hasarlar bırakarak zaten olan yoksul bir ülkenin daha da yoksullaşmasına yol açmıştır (Mishkin, 2018: 115).

6.1.3. Endekslere göre enflasyon türleri

Enflasyon oranı, Türkiye’de Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından aylık olarak hesaplanmaktadır. Hesaplama bir önceki aya göre, bir önceki yılın Aralık ayına göre, bir önceki yılın aynı ayına göre ve 12 aylık ortalamalara göre yapılmaktadır. Enflasyon oranı, fiyatlar genel düzeyinde cari yılda meydana değişimin bir önceki dönem değeriyle oranlanması suretiyle bulunmaktadır. Enflasyon oranı, Denklem 2.4’te yer alan formül ile hesaplanmaktadır.

$$\pi = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100 \quad (2.4)$$

Enflasyon oranı hesaplanırken fiyatlar genel düzeyinin tespitinde bazı fiyat endeksleri kullanılmaktadır. Fiyat endekslerinin hesaplanmasında ise belirlenen bir baz yıl başlangıç temel değeri olarak kullanılmaktadır. Fiyat endeksleri, belirlenen madde sepetinin cari dönem fiyatlarıyla baz yıldaki fiyatlarının oranlanması suretiyle hesaplanmaktadır. Bir fiyat endeksinin hesaplanması Denklem 2.5'teki gibidir.

$$\text{Fiyat Endeksi} = \frac{\text{Madde Sepetinin Cari Dönemdeki Fiyatı}}{\text{Madde Sepetinin Baz Yıldaki Fiyatı}} \times 100 \quad (2.5)$$

Enflasyonun ölçülmesinde yaygın olarak üç adet endeks kullanılmaktadır. Bunlar tüketici fiyat endeksi (TÜFE), yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) ve GSYİH zımni deflatörüdür. Bu endeksler ile enflasyon farklı amaçlara yönelik olarak ölçülmekte dolayısıyla da sonuçlar farklılaşmaktadır.

6.1.3.1. Tüketici fiyat endeksi

Manşet enflasyon olarak da adlandırılan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), hanehalkının tüketimine konu olan mal ve hizmetlerin fiyatlarında belirli bir dönemde meydana gelen değişimleri ölçmektedir. TÜFE'nin geliştirilmesindeki amaç, hanehalkının yaşam maliyetini belirleyerek enflasyonu ölçmektir (Skousen, 2010: 122).

TÜFE'nin ölçümü, o ülke içinde yaşayan hanehalkının en sık tükettiği mal ve hizmetlerden oluşan bir sepetin belirlenmesi ile yapılmaktadır (Esen, 2018: 31). Hanehalkının tüm tüketim harcamalarını ve bu harcamaların fiyatlarını kategorize etmek mümkün olmadığından mal ve hizmetler, madde sepetinde tüketim ağırlıklarına göre yer almaktadır (Terzi ve Tütüncü, 2017: 174).

TÜİK, tüm sosyoekonomik gruplardan hanehalkıyla yaptığı Hanehalkı Bütçe Anketlerini kullanarak yurtiçinde yapılan tüketime yönelik harcamaları belirlemektedir. Hanehalkının en sık harcama yaptığı mal ve hizmetler tespit edilerek TÜFE madde sepeti oluşturulmakta ve her yılın Aralık ayında güncellenmektedir. Hesaplama Laspeyres Endeksine göre yapılmaktadır (TÜİK, 2024a). Her yıl (1/1000) harcama ağırlığını aşan mal ve hizmet harcama kalemleri madde sepetine dâhil edilmekte, bu harcama ağırlığını aşmayan kalemler ise madde sepetinden çıkarılmaktadır. Dolayısıyla her yıl TÜFE madde sepetinde yer alan harcama kalemleri ve bu kalemlerin sayıları değişebilmektedir (Alptekin, 2016: 68-69). 2024 yılı itibarıyla TÜFE madde sepetinde 12 adet ana grup, 43

alt grup ve bu grupların altında 406 madde yer almaktadır. TÜFE madde sepetinde yer alan 12 ana harcama grubu şunlardır (TÜİK, 2024a):

- Gıda ve alkolsüz içecekler,
- Alkollü içecekler ve tütün,
- Giyim ve ayakkabı,
- Konut,
- Ev eşyası,
- Sağlık,
- Ulaştırma,
- Haberleşme,
- Eğlence ve kültür,
- Eğitim,
- Lokanta ve oteller,
- Çeşitli mal ve hizmetler.

TÜFE'nin hesaplanmasında, denklem 2.6'da görülen formül kullanılmaktadır.

$$TÜFE = \frac{\text{Tüketici Fiyatları Ağırlıklı Ortalaması}}{\text{Baz Yılı Fiyatları Ağırlıklı Ortalaması}} \times 100 \quad (2.6)$$

Denklem 2.6'da görüldüğü gibi TÜFE, cari yıldaki tüketici fiyatları ağırlıklı ortalamasının, başlangıç yılı olan baz yılındaki ağırlıklı ortalamasına oranının 100 ile çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır.

TÜFE, makroekonomik boyutta enflasyonu ölçmede kullanılmasının yanında ücretlerin, fiyatların, faizlerin ve kiraların ayarlanmasında da bir göstergedir. Ülkeler arasındaki enflasyonun karşılaştırmasında da TÜFE'ye başvurulmaktadır. Dolayısıyla TÜFE, fiyat analizlerinin temel göstergesi olmaktadır (Eğilmez, 2019a: 193).

Ek Bilgi: Çekirdek Enflasyon

TÜFE, enflasyonu ölçmede en sık başvurulanan endeks olmasına rağmen madde sepetinde yer alan bazı kalemlerin fiyatları, mevsimsel faktörlerden ve dışsal şoklardan oldukça etkilenmektedir. Zira TÜFE verileri mevsimsel olarak düzeltilmemektedir. Bu geçici ve dışsal nedenlere bağlı olarak TÜFE'de aşırı dalgalanmalar meydana gelmektedir. Örneğin gıda ve enerji fiyatları kısa vadede mevsimsel ve dışsal nedenlere

bağlı olarak ani değişimlere uğrayabilmektedir. Bu durumda TÜFE, uzun vadede enflasyonun gidişatı ile ilgili pek bilgi verememektedir. Bu kapsamda TÜFE madde sepetinden bahsedilen geçici ve dışsal şoklardan en çok etkilenen kalemlerin çıkarılması ile özel kapsamlı TÜFE göstergeleri oluşturulmuştur. Bu göstergeler ile hesaplanan enflasyona çekirdek enflasyon ya da baz enflasyon denmektedir (Bocutoğlu, 2019: 108). Yani çekirdek enflasyon, fiyatlarda ani yükselişlere neden olan etkilerin bertaraf edilmesiyle elde edilen enflasyondur. Çekirdek enflasyonun hesaplanmasındaki amaç, politikaların fiyatlar üzerindeki etkilerini dışsal faktörleri dışlayarak daha iyi analiz edebilmektir (Kofoğlu, Küçükkale ve Yamak, 2018: 1112).

Fiyatlarda dalgalanmalara neden olabilecek şokların enflasyonun gidişatında yol açabileceği etkileri tespit etmek amacıyla oluşturulan altı adet özel kapsamlı TÜFE göstergesi bulunmaktadır. Bu göstergeler şunlardır (TÜİK, 2024a):

- Mevsimlik ürünler hariç TÜFE,
- İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altın hariç TÜFE,
- Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE,
- İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE,
- Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE,
- Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE.

Dışsal ve mevsimsel faktörlerin dışlanmasıyla elde edilen bu göstergeler ile uygulanan politikaların etkileri çekirdek enflasyonda daha net görülmektedir. Dışsal şoklara bağlı olarak TÜFE artsa bile çekirdek enflasyonun düşmesi başarılı ekonomik politikaların uygulandığının işareti olarak yorumlanmaktadır. Çekirdek enflasyon, ekonomi politikaları ile kontrol edilebilen bir gösterge olması sebebiyle MB tarafından temel alınan endekstir (Tüzün, 2023: 392).

6.1.3.2. Yurt içi üretici fiyat endeksi

Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE), bir ülkenin ekonomisinde belirli bir dönemde üretimi gerçekleştirilen ve yurt içinde satışa konu olan ürünlerin, üretici fiyatlarında meydana gelen fiyat değişikliklerini karşılaştırarak hesaplayan fiyat endeksidir. Endekse hizmet sektörü dâhil değildir (Tunay, 2014: 59). Yİ-ÜFE'nin

oluşturulmasında ülke ekonomisi içinde üretimi yapılan tüm malların fiyatlarının takip edilmesinin zor olması nedeniyle, üretilen ürünün toplam satış değerinin toplam satış gelirlerinden aldığı paya göre bir fiyat endeksi oluşturulmaktadır. Ürün seçiminde sektörler ve alt sektörler ayrımı yapılmaktadır. Yİ-ÜFE kapsamına giren sektörler şunlardır (TÜİK, 2024b);

- Madencilik ve taş ocaklığı,
- İmalat,
- Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı
- Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri.

Yİ-ÜFE, TÜİK tarafından Laspeyres Endeksine yani sabit bir sepete göre hesaplanmaktadır. Yİ-ÜFE madde sepeti ve ağırlıkları her yıl güncellenmektedir. Üretici fiyatları, yurt içinde üretime konu olan ürünlerin KDV (katma değer vergisi) ve ÖTV (özel tüketim vergisi) gibi dolaylı vergiler hariç fiyatıdır. Endeksin hesaplanmasında veri kaynağı olarak ulusal hesaplar, sanayi ürün ve üretim istatistikleri, sanayi ciro verisi ve yurt içi üretici fiyat endeksi anketi kullanılmaktadır (TÜİK, 2024b).

Yİ-ÜFE, üreticilerle ilgili bir fiyat endeksi olmasının yanı sıra tüketicileri de yakinen ilgilendirmektedir. TÜFE madde sepetinde bulunan ara malların fiyatları arttığında Yİ-ÜFE de artmaktadır. Dolayısıyla üretici kesimin maliyetlerinde artış meydana gelecektir. Artan maliyetler karşısında üretici kesim bu artışı ürettikleri mal ve hizmetlerin fiyatlarına yansıtacaklardır. Bu doğrultuda TÜFE bazında enflasyon da artacaktır (Ünsal, 2013: 83). Yani Yİ-ÜFE bir anlamda enflasyonun habercisi olmaktadır.

6.1.3.3. GSYİH zımni deflatörü (deflatör)

GSYİH zımni deflatörü, bir ekonomide belirli bir dönemde hanehalkı, firmalar ve devlet tarafından satın alınan mal ve hizmetleri kapsayan bir fiyat endeksidir. Deflatör ile TÜFE arasındaki en büyük fark, deflatörün hem tüketim hem de yatırım mallarını içermesidir. Dolayısıyla deflatör, her dönemde ekonomideki aktörlerin tüketim ve yatırım davranışlarına göre şekillenmektedir (Skousen, 2010: 127).

Deflatör, Paasche endeksine göre yani değişken bir sepete göre hesaplanmaktadır. Zira deflatör, ekonomide üretilen tüm mal ve hizmetleri kapsamaktadır. Deflatör, bir

ekonominin belirli bir dönemdeki nominal GSYİH'sinin reel GSYİH'sine oranlanması suretiyle elde edilmektedir. Deflatörün hesaplanması Denklem 2.7'de görülmektedir.

$$\text{GSYİH Zımnı Deflatörü} = \frac{\text{Nominal GSYİH}}{\text{Reel GSYİH}} \times 100 \quad (2.7)$$

Deflatörün TÜFE ve Yİ-ÜFE gibi fiyat endekslerinden farkı, belirli bir mal ve hizmet sepetini değil, ekonomideki tüm mal ve hizmet fiyatlarını temel alarak hesaplanmasıdır. Oldukça geniş kapsamlı bir endeks olmasından dolayı iktisatçılar tarafından ekonomideki mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki değişiklikleri daha iyi açıkladığı ifade edilmektedir (Günel, 2019: 424).

6.1.4. Enflasyonun sebep olduğu enflasyon çeşitleri

Enflasyon hem hanhalkları hem de firmalar için istenmeyen bir ekonomik sorundur. Yüksek enflasyon ortamı, hanhalkını temkinli olmaya iterek satın alma tercihlerinde farklılıklara yol açmaktadır. Satın alma gücü düşen hanhalkı, sürekli artan enflasyon karşısında belirli mal ve hizmetlere yönelik tüketimlerini erteleyebilmekte ya da mal ve hizmetleri zaman geçtikçe bugünkü fiyattan satın alamayacakları düşüncesine kapılarak gelecekteki tüketimlerini bugüne çekebilmektedirler (Eğilmez, 2024: 94). Ayrıca hanhalkı artan fiyatlar karşısında satın almak istedikleri mal ve hizmetin ikamesini aramak yoluna da gidebilmektedir. Tüm bu davranışlarıyla hanhalkı, enflasyon ve belirsizlik ortamında daha az hatalı tüketim seçimleri yapmaya çalışarak azalan satınalma güçlerini yalnızca ihtiyaçları olan ürünlerde kullanmaya ve uygun fiyatlı ürünleri satın almaya gayret etmektedirler. Bu da hanhalkının satın aldıkları ürünlerde kaliteden çok fiyata odaklanmalarına sebep olmaktadır (Koç ve Armut, 2022: 131-133).

Firmaların yüksek enflasyon ortamında artan maliyetlerden dolayı kârları düşmektedir. Maliyet artışlarını ve kâr azalışlarını önlemek isteyen firmalar, hanhalkının yüksek enflasyon ortamında satın alımlarında temkinli davrandıklarını bildiklerinden ürettikleri mal ve hizmetleri zarar etmeden satabilmek için ürünün kalitesi, boyutu veya gramajında değişiklik yapma gibi bazı yöntemlere başvurabilmektedirler. Bu değişiklikler enflasyon oranına yansımamakta fakat hanhalkı satın aldığı daha kalitesiz ve az miktardaki mal ve hizmetlere aynı fiyatı ödemektedir. Bu durum günümüzde

yaygınlaşmakta ve enflasyon, bazı farklı enflasyon görünümelerini ortaya çıkarmaktadır (Yergin, Günsan ve Yiğenoğlu, 2024: 1-2).

Farklı enflasyon görünümlerinden ilki skimpflasyondur. Skimpflasyon terimi, İngilizcede eksik manasına gelen “skimp” sözcüğünden türemiştir. Skimpflasyon, bir malın kalitesinin düşürülerek ve içeriğinin değiştirilerek aynı fiyattan satılması durumunu ifade etmektedir. Örneğin kilogram fiyatı 600 TL olan tereyağının satışlarının düşmesini önlemek isteyen üreticinin, %90 oranında tereyağı ve yüzde 10 oranında margarin karışımını 600 TL’ye satması tipik bir skimpflasyon örneğidir. Bu yolla üretici hem fazla kazanç sağlamış olmakta hem de enflasyonun etkisini % 100 tereyağı aldığını zanneden tüketiciye yansıtmamış gibi gözükmemiş fakat ürünün kalitesi değişmiştir (Eğilmez, 2024: 95-96).

Diğer bir enflasyon görünüm çeşidi İngilizcede küçülme manasına gelen “shrink” sözcüğünden türeyen shrinkflasyondur (Eğilmez, 2024: 96). Shrinkflasyon durumunda ise yine ürünün fiyatı aynı kalırken boyutunda küçülme olmaktadır (Erdoğan ve Gürbüz, 2023: 9). Shrinkflasyon ile üreticiler tıpkı skimpflasyonda olduğu gibi ürünün fiyatında ani bir artış yapmadan, artan maliyetler karşısında kâr-zarar durumunu dengelemeyi ve kâr marjlarını korumayı amaçlamaktadır (Padma, 2024: 308). Shrinkflasyonun etkileri özellikle yiyecek-içecek sektöründe net bir şekilde görülebilmektedir. Örneğin porsiyonu 200 mililitre olan çorba 50 TL’ye satılırken bir ay sonra porsiyonun 175 mililitreye düşürülerek 50 TL’ye satılması bir shrinkflasyon örneğidir. Burada çorbanın fiyatı değişmemiş gibi gözükse de aslında değişmiştir.

Son enflasyon görünüm çeşidi ise İngilizcede açgözlü manasına gelen “greed” sözcüğünden türeyen greedflasyondur (Eğilmez, 2024: 96). Greedflasyon, şirketlerin enflasyonun artışından faydalanarak fiyatları ve ardından kâr marjlarını tüketicilerin aleyhine aşırı derecede artırmaları ve bu süreçte daha fazla enflasyonist baskı yaratmaları olgusunu ifade etmektedir (Krompas, 2023: 138).

7. BANKA KREDİLERİ VE ENFLASYON İLİŞKİSİ: LİTERATÜR TARAMASI

Banka kredileri ile enflasyon arasındaki ilişkiyi veren literatür çalışmaları hem Türkiye ekonomisi hem de yabancı ülke ekonomileri için ikiye ayrılarak araştırılmıştır

7.1. Türkiye Ekonomisine İlişkin Literatür Taraması

Türkiye ekonomisi için yapılan literatür taraması Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2. Türkiye Ekonomisine İlişkin Literatür Taraması

Yazar(lar)/Yıl	Yöntem	İncelenen Dönem	Sonuç
Kasapoğlu (2007)	VAR Modeli	1990-2006	Kredi kanalı etkin değildir.
Arslan ve Yapraklı (2008)	Johansen Eşbütünleşme Analizi, Hata Düzelte Modeli	1983-2007	Banka kredileri ↔ Enflasyon
Göktaş (2010)	Yapısal VAR Modeli	2002:M1-2010:M2	Kredi kanalı etkindir.
Akçacı ve Yöntem (2011)	Regresyon Analizi, Lee-Strazicich Çift-İçsel Kırılma Testi, Granger Nedensellik Testi	2005:M12-2010:M11	İhtiyaç kredileri → Enflasyon
Variçli (2011)	VECM Yöntemi	1995:M1-2009:M12	Kredi kanalı etkindir.
Baltacı (2012)	Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	2003:M1- 2012:M3	Banka kredileri → Enflasyon
Ojaghlou (2014)	Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi, VAR Modeli, VECM Yöntemi	2015:M12-2013:M11	Kredi kanalı etkindir.
Yiğitbaş (2014)	Johansen Eşbütünleşme Testi, VECM	1987:Q1-2013:Q3	Enflasyon → Banka kredileri
Demir (2014)	Yapısal VAR Modeli	2002:M1-2013:M8	Kredi kanalı etkin değildir.
Yüksel ve Özşarı (2016)	Johansen Eşbütünleşme Testi, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	1994:Q1-2015:Q3	Banka kredileri ve enflasyon arasında ilişki yoktur.
Göçer, Aydın ve Sümer (2016)	Çoklu Yapısal Kırılmalı Zaman Serisi Analizi	2006:M1-2015:M6	Kredi hacmi → Enflasyon
Duran ve Duran (2017)	Panel Veri Analizi	2000-2016	Enflasyon → Krediler mevduat oranı
Karahan ve Gürbüz (2017)	Johansen Eşbütünleşme Analizi, Hata Düzelte Modeli	2002-2016	Banka kredileri ↔ Enflasyon
Korkmaz (2017)	Regresyon Analizi	1998:Q1-2015:Q4	Kredi hacmi → Enflasyon
Kılıç ve Torun (2018)	Granger Nedensellik Testi	2004:11-2015:03	Enflasyon → Taşıt kredileri

Kolçak, Akyol ve Batu Ağırkaya (2018)	ARDL Analizi	2013:M1-2017:M2	Enflasyon → Banka kredileri
Durmuş ve Şahin (2019)	Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	2006:Q1-2018:Q2	Banka kredileri ve enflasyon arasında ilişki yoktur.
Cambazoğlu (2019)	VAR Modeli	1990:M1-2008:M11	Kredi kanalı etkindir.
Bölükbaş (2019)	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	2006:M1-2018:M11	Banka kredileri ↔ Enflasyon
Yenisu (2019)	Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	2010:M1-2017:M12	Banka kredileri ve enflasyon arasında ilişki yoktur.
Serel ve Güvenoğlu (2019)	VAR Modeli	2011:M1-2018:M12	Kredi kanalı etkindir.
Korkmaz (2019)	ARIMA Modeli, ARCH-LM testi, Portmanteau Q testi	2005:M12-2018:M10	Kredi kullanım oranları → Enflasyon oranının volatilitesi
Avacı (2020)	Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli	2009:Q1-2017:Q4	Banka kredileri ve enflasyon arasında ilişki yoktur.
Karaman (2020)	ARDL Analizi, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	2006:Q1-2018:Q4	İhtiyaç kredileri → Enflasyon
Sevinç (2021)	ARDL Modeli, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	2005:Q1-2019:Q3	Enflasyon → Takipteki krediler
Öcal ve Kar (2021)	MS-VAR Modeli	2005:M1-2019:M12	Kredi kanalı etkindir.
Çelik (2021)	VAR Modeli, Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	2008:M1-2019:M12	Banka kredileri ↔ Enflasyon
Eroğlu ve Yeter (2022)	Fourier-Shin Eşbütünleşme Testi ve DOLS yöntemi	2011:M1-2021:M12	Kredi büyümesi → Enflasyon
Adımlı ve Telatar (2022)	Johansen Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi	2005:Q4-2020:Q4	Banka kredileri ve enflasyon arasında ilişki yoktur.
Akkaya ve Keskin (2023)	Diebold-Yılmaz Yayılma Analizi	2007:M10-2022:M6	Kredi kanalı etkindir.
Sezal ve Şerbetçi (2023)	Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi	2005:M12-2023:M6	Enflasyon → Konut kredileri Enflasyon → Taşıt kredileri

Not: Tek yönlü ok (→) tek yönlü nedenselliği, çift yönlü ok (↔) çift yönlü nedenselliği göstermektedir.

7.2. Yabancı Ülke Ekonomilerine İlişkin Literatür Taraması

Yabancı ülke ekonomileri için yapılan literatür taraması Tablo 3’te verilmiştir.

Tablo 3. Yabancı Ülke Ekonomilerine İlişkin Literatür Taraması

Yazar(lar)/Yıl	Yöntem	İncelenen Ülke ve Dönem	Sonuç
Boyd, Levine ve Smith (2001)	Panel Veri Analizi	97 ülke 1960-1995	Enflasyon → Banka kredileri
Groen (2004)	VAR Modeli	ABD 1972:Q4-2000:Q2	Kurumsal krediler → Enflasyon
Calza ve Sousa (2005)	VAR Modeli	Euro bölgesi 1981:Q2-2002:Q3	Banka kredileri → Enflasyon
Eslamloueyan ve Darvishi (2007)	UECM Modeli, Sınır Testi	İran 1959-2002	Banka kredileri → Enflasyon
Dlamini (2008)	Johansen Eşbütünleşme Testi, VECM Yöntemi	Güney Afrika 1970:Q1-2006:Q4	Banka kredileri → Enflasyon
Gambetti ve Musso (2012)	VAR Modeli	Euro bölgesi, Birleşik Krallık, ABD 1980-2010	Banka kredileri → Enflasyon
Moinescu (2012)	Panel Veri Analizi	AB’ye yeni üye ülkeler 2000-2011	Banka kredileri → Enflasyon
Arsène ve Guy-Paulin (2013)	VAR Modeli	Kamerun 1965-2010	Banka kredileri → Enflasyon
Johnson (2014)	Johansen Eşbütünleşme Testi, Hata Düzeltme Modeli	Togo Cumhuriyeti 1970-2010	Banka kredileri ve enflasyon arasında ilişki yoktur.
Tinoco-Zermeño, Venegas-Martínez ve Torres-Preciado (2014)	ARDL Analizi	Meksika 1969-2011	Enflasyon → Banka kredileri
Ciccarelli, Maddaloni, ve Peydró (2015)	VAR Modeli	ABD 1992:Q3–2013:Q1 10 Euro bölgesi ülkesi 2002:Q4–2013:Q1	Kredi kanalı etkindir.
Pool, de Haan ve Jacobs (2015)	Panel VAR Modeli	12 OECD ülkesi 1980/90-2008/2009	Banka kredileri ve enflasyon arasında ilişki yoktur.
Korkmaz (2015)	Panel Veri Analizi	10 Avrupa ülkesi 2006-2012	Banka kredileri ve enflasyon arasında ilişki yoktur.
Branch, Cooper ve Moxey (2016)	EKK Yöntemi, Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Bahamalar 1989-2014	Banka kredileri ve enflasyon arasında ilişki yoktur.

Ibarra (2016)	VAR Modeli	Meksika 2004:M1-2013:M10	Kredi kanalı etkindir.
Dhungana ve Pradhan (2017)	Panel Veri Analizi	Nepal 1996-2015	Banka kredileri → Enflasyon
Sanusi, Meyer ve Ślusarczyk (2017)	Granger Nedensellik Testi, ARDL Analizi	Güney Afrika 2007:M1-2016:M12	Enflasyon → Banka kredileri
Katusiime (2018)	EKK Yöntemi	Uganda 1995:M1-2017:M12	Enflasyon volatilitesi → Banka kredileri
Al-Oshaibat ve Banikhalid (2019)	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Ürdün 1968-2017	Banka kredileri → Enflasyon
Adugna (2019)	ARDL Modeli	Etiyopya 1980-2015	Enflasyon → Banka kredileri
Orimogunje (2019)	Granger Nedensellik Testi	Nijerya 1996-2014	Banka kredileri ve enflasyon arasında ilişki yoktur.
Erdoğan, Yıldırım ve Gedikli (2020)	Mekansal Panel Veri Analizi	AB üyesi ve birliğe aday olan 28 ülke 2020:M1-2020:M7	Banka kredileri ve enflasyon arasında ilişki yoktur.
Mercan ve Canbay (2020)	Panel Veri Analizi	Brezilya, Endonezya, Hindistan, Güney Afrika ve Türkiye 2001:Q1-2019:Q4	Kredi kanalı kısmen etkindir.
Ikpesu (2021)	Panel Vektör Hata Düzeltme Modeli	35 Sahra altı Afrika ülkesi 2000-2016	Banka kredileri ↔ Enflasyon
Mishchenko, Naumenkova ve Mishchenko (2021)	Regresyon Modeli	Ukrayna 2005–2020	Kredi kanalının etkinliği düşüktür.
Farajnezhad (2022)	Havuzlanmış OLS Statik Panel Veri Analizi	Güney Afrika 2009-2018	Banka kredileri → Enflasyon
Subramaniam ve Masron (2022)	Eşik Modeli	En yüksek enflasyonlu 10 ülke 1992-2020	Banka kredileri → Enflasyon
Abbate, Eickmeier ve Prieto (2023)	VAR Modeli	ABD 1988:Q1-2019:Q2	Banka kredileri → Enflasyon
Enguene, Mbanga Pagal ve Wepaguiwe (2023)	Panel Veri GMM Analizi	EMCCA ülkeleri 1996-2022	Banka kredileri → Enflasyon
Bilalli, Sadiku ve Sadiku (2024)	Panel Regresyon Modelleri	38 OECD ülkesi 2002-2021	Enflasyon → Banka kredileri

Not: Tek yönlü ok (→) tek yönlü nedenselliği, çift yönlü ok (↔) çift yönlü nedenselliği göstermektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AMPİRİK ANALİZ

Bu bölümde seçilmiş 16 OECD ülkesinde (Amerika Birleşik Devletleri, Avusturya, Belçika, Çekya, Danimarka, İspanya, Fransa, Birleşik Krallık, Yunanistan, İtalya, İzlanda, Lüksemburg, Norveç, Polonya, Portekiz ve Türkiye) banka kredilerinin enflasyon üzerindeki etkisi parasal aktarım mekanizması çerçevesinde ampirik olarak analiz edilmiştir. 2010-2023 dönemine ait yıllık veriler alınarak panel veri analizi uygulanmıştır. Birim kök testleri ve Pedroni panel eşbütünleşme testi yapılmıştır. Eşbütünleşme ilişkisinin tespitinden sonra değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığının ve yönünün belirlenmesi için Dumitrescu-Hurlin nedensellik testi uygulanmıştır. Bu bölümün sonunda ise elde edilen ampirik bulgular değerlendirilmiştir.

Analizde para arzı, banka kredileri ve enflasyon olmak üzere üç değişken kullanılmıştır. Bankaların kullandırabileceği kredi miktarı, büyük ölçüde MB'nin uyguladığı para politikasına bağlı olduğundan, banka kredileri ile enflasyon ilişkisine para politikası değişkeni olan para arzı da eklenerek, analiz parasal aktarım mekanizması çerçevesinde yapılmıştır.

MB'lerin yönettiği para politikası, banka kredileri vasıtasıyla yatırım, üretim ve enflasyon gibi makroekonomik büyüklükleri etkileyerek ülke ekonomilerinin gidişatına yön vermektedir. Bu süreç “parasal aktarım mekanizması kredi kanalı” olarak adlandırılmaktadır. Kredi kanalı, ülkelerin MB'lerinin uyguladığı para politikasına, bankaların ve iktisadi birimlerin davranışlarına ve ekonominin genel durumuna göre etkili veya etkisiz olabilmektedir.

Bu çalışmada OECD ülkelerinde banka kredilerinin enflasyona etkisi ve parasal aktarım mekanizması banka kredileri kanalının etkin olup olmadığının tespit edilmesi amaçlanmıştır. 2019 yılında meydana gelen küresel pandeminin, uzun bir dönem boyunca MB'lerin uyguladığı para politikası, ülke ekonomilerinin enflasyon düzeyleri ve ekonomiye fon sağlayan bankalar açısından önemli etkilerinin olması bu konunun önemini daha da artırmış ve çalışmada bu konunun seçilmesinin gerekçelerinden birini oluşturmuştur. Hem geniş bir ülke grubunu içermesi hem de Türkiye'nin yakın ekonomik ilişkilerde bulunduğu ülkeleri kapsamaması sebebiyle çalışmada OECD ülkeleri analiz

edilmiştir. Veri kısıtı nedeniyle OECD ülkeleri arasından 16 ülke seçilmiştir. Çalışmanın literatüre katkısı, banka kredileri ile enflasyon ilişkisine para arzı değişkenini katarak daha geniş bir perspektiften değerlendirilmiş olmasıdır. Çalışmada parasal aktarım mekanizması kredi kanalını analiz eden çoğu çalışmadan farklı olarak para politikası değişkeni olarak faiz oranı değil para arzı değişkeni kullanılmıştır. Parasal aktarım mekanizması, teoride para arzı üzerinden işlediğinden bu çalışmada para arzı değişkeni alınmış ve diğer değişkenler analizin dışında bırakılmıştır. 2008 yılında yaşanan Mortgage krizinin tüm ülkelere ekonomik yansımaları 2009 yılında ortaya çıkmaya başlamıştır. Birçok ülkenin ekonomik büyüme hızı yavaşlamış, hatta daralma bile görülmüştür. Ülkelerin ekonomik durumu 2010 yılından itibaren düzelmeye başladığı için analiz başlangıç yılı 2010 yılı olarak seçilmiştir.

1. VERİ SETİ VE MODEL

Bu çalışmada OECD ülkelerinde parasal aktarım mekanizması çerçevesinde banka kredilerinin enflasyona etkisini belirlemek için 16 OECD ülkesine ait M2 para arzı (M2), özel sektöre verilen yurtiçi banka kredileri (KREDİ) ve enflasyon oranı (ENF) olmak üzere toplam üç değişken kullanılmıştır. M2 para arzı verileri, ilgili ülkelerin kendi MB'lerinin veri tabanından her ülkenin kendi para birimi cinsinden elde edilmiştir. M2 para arzı verileri, Dünya Bankası'nın elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilen resmi döviz kuru (yerel para birimlerinin ABD dolarına göre oranı) verisi ile ABD dolarına çevrilmiştir. Kredi ve enflasyon verileri de Dünya Bankası'nın elektronik veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir. Çalışmada 2010-2023 dönemine ait yıllık veriler kullanılmıştır. Para arzı verisinin logaritması alınmıştır. Kredi ve enflasyon verileri oran olarak alındığından logaritması alınmamıştır. Değişkenlere ilişkin açıklamalar Tablo 4'te verilmiştir.

Tablo 4. Değişken Açıklamaları

Değişken	Sembol	Tanımlama	Kaynak
M2 Para Arzı	LNLM2	ABD Doları cinsinden M2 para arzı verisinin logaritması alınmıştır.	İlgili ülkelerin MB'lerinin elektronik veri dağıtım sistemi
Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Banka Kredileri	KREDİ	Özel sektöre verilen yurtiçi banka kredilerinin GSYİH'ya oranıdır.	Dünya Bankası elektronik veri dağıtım sistemi
Enflasyon Oranı	ENF	Tüketici fiyatlarına göre enflasyon oranıdır.	Dünya Bankası elektronik veri dağıtım sistemi

M2 para arzı, kredi ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla kurulan model denklem 3.1'de gösterilmiştir.

$$ENF_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 LNM2_{it} + \beta_2 KREDİ_{it} + u_{it} \quad (3.1)$$

2. PANEL VERİ ANALİZİ

Çalışmanın bu kısmında OECD ülkelerinde parasal aktarım mekanizması çerçevesinde banka kredilerinin enflasyona etkisini ampirik olarak analiz etmek için uygulanan ekonometrik yöntem hakkında bilgi verilmiştir. Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. İlk olarak değişkenlerin durağanlık düzeylerini belirlemek için birim kök testleri uygulanmıştır. Bu kapsamda Levin, Lin, Chu (2002), Im, Pesaran, Shin (2003) ve Fisher tipi ADF (genişletilmiş Dickey-Fuller) ve PP (Phillips-Perron) panel birim kök testleri kullanılmıştır. Değişkenlerin durağanlık düzeylerinin belirlenmesinden sonra değişkenler arasındaki eşbütünlüşme ilişkisi Pedroni panel eşbütünlüşme testi ile sınanmıştır. Son olarak değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin belirlenebilmesi için Dumitrescu-Hurlin nedensellik testinden yararlanılmıştır.

Panel veri analizi, aynı kesit birimlerinin zaman içinde gözlemlenmesini sağlayan bir analiz yöntemidir. Yani panel veri analizi, zaman serisi verileri ve yatay kesit verilerinin birleştirilmesiyle elde edilen iki boyutlu bir analizdir (Gujarati ve Porter, 2018: 591).

Zaman serisi analizi, analizde kullanılan değişkenlerin birbirleriyle olan ilişkisini aylık, üç aylık veya yıllık gibi zamana bağlı verilerle analizini ifade etmektedir. Yatay kesit analizi ise ülkeler, şehirler, bölgeler, bireyler ve firmalar gibi yatay kesit birimlerinin

zamanın belirli bir noktasındaki analizini içeren yöntemdir (Yerdelen Tatoğlu, 2020a: 10). Örneğin OECD ülkelerinde 2023 yılındaki banka kredileri ve enflasyon arasındaki ilişki analiz ediliyorsa bu bir yatay kesit analizidir. Bu örnek baz alındığında panel veri analizi OECD ülkelerinde 2010-2023 dönemindeki banka kredileri ve enflasyon arasındaki ilişkinin analiz edilmesine imkân vermektedir. Panel veri analizinde değişkenlerin arasındaki ilişki hem zamana bağlı olarak hem de kesit birimlere bağlı olarak açıklanabilmektedir.

Panel veri analizinde N adet birim yani yatay kesit ve bunlara karşılık gelen T tane gözlem yani zaman serisi vardır. Y değişkeninin bağımlı, X değişkeninin ise bağımsız olduğu iki değişkenli genel panel veri modeli denklem 3.2'deki gibidir (Güriş, 2015a: 5).

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it}X_{it} + u_{it} \quad i = 1,2, \dots, N; t = 1,2, \dots, T \quad (3.2)$$

Denklem 3.2'de verilen modelde α_{it} sabit paramereyi, β_{it} eğim (katsayı) parametresini, u_{it} hata terimini, i alt indisi modelde yer alan birim boyutunu, t alt indisi ise modelde yer alan zaman boyutunu simgelemektedir.

Panel veri analizi, yatay kesit ve zaman serisi analizlerinin kendine has özelliklerini barındırmakta ve bu analizlerin kendine has dezavantajlarını da yok edebilmektedir. Bu açıdan uygulamada bazı avantajlar yaratmaktadır. Bu avantajlar aşağıdaki şekilde sıralanabilmektedir (Tarı, 2014: 475-476):

- Panel veri analizi, yatay kesit birimlerinin kendine has farklılıklarının analiz içinde kontrol edilerek ölçülebilmesine imkân vermektedir.
- Panel veri analizinin hem yatay kesit hem de zaman serisi gözlemlerini birleştirmesi, analizde diğer analiz yöntemlerine göre daha fazla aydınlatıcı bilgi vermekte ve daha çok esneklik ve etkinlik sağlamaktadır.
- Panel veri analizi, yinelenen yatay kesit gözlemlerini incelediğinden değişme dinamiklerini iyi analiz edebilmektedir.
- Panel veri analizi, zaman serisi verileri ve yatay kesit verilerinde kolaylıkla izlenemeyen etkileri belirlemekte ve ölçmekte daha etkindir.
- Panel veri analizi diğer analizlere kıyasla daha karışık davranış modelleriyle analiz yapma imkânı sağlamaktadır.

2.1. Birim Kök Testleri

Eşbütünleşme testi ve nedensellik testi uygulamalarına geçmeden önce analizlerde kullanılan değişkenlerin durağanlığının sınanması, çalışmanın elde edeceği bulguların güvenilirliği açısından önem taşımaktadır. Bu nedenle bu çalışmada değişkenlerin durağanlıkları Levin, Lin ve Chu (2002), Im, Pesaran ve Shin (2003), Maddala ve Wu (1999) (Fisher tipi ADF) ve Choi (2001) (Fisher tipi PP) panel birim kök testleri ile sınanmıştır. Panel birim kök testleri uygulamaları sonucunda değişkenlerin durağan olup olmaması elde edilen p olasılık değerine göre tespit edilmektedir. Olasılık değeri p'nin %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinden küçük olması durumunda serinin birim kök içerdiğini ifade eden boş hipotez (H_0) reddedilerek serinin birim kök içermediğini ifade eden alternatif hipotez (H_1) kabul edilmektedir. Olasılık değeri p'nin %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinden büyük olması durumunda ise H_0 hipotezi reddedilememekte ve serinin birim kök içerdiği yani durağan olmadığı kabul edilmektedir. Tablo 5'te birim kök testlerinin sonuçları verilmiştir.

Tablo 5. Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler		Düzye I(0)		Birinci Fark I(1)	
		İstatistik değeri	Olasılık (p) değeri*	İstatistik değeri	Olasılık (p) değeri*
LNM2	LLC	1.34747	0.9111	-8.27323	0.0000*
	IPS W-stat	3.52217	0.9998	-5.68123	0.0000*
	ADF-FisherChi-Square	12.3935	0.9993	90.1313	0.0000*
	PP-FisherChi-Square	12.4390	0.9993	125.433	0.0000*
KREDİ	LLC	-1.61889	0.0527***	-4.52886	0.0000*
	IPS W-stat	0.62650	0.7345	-3.22198	0.0006*
	ADF-FisherChi-Square	29.1862	0.6097	65.2532	0.0005*
	PP-FisherChi-Square	37.2094	0.2416	78.2603	0.0000*
ENF	LLC	1.18122	0.8812	-5.00443	0.0000*
	IPS W-stat	-0.77351	0.2196	-4.98651	0.0000*
	ADF-FisherChi-Square	41.4183	0.1230	83.1207	0.0000*
	PP-FisherChi-Square	24.7198	0.8172	111.665	0.0000*

Not: LLC, IPS, ADF ve PP sırasıyla Levin, Lin ve Chu Testi; Im, Pesaran ve Shin Testi; ADF Fisher Chi Square Testi ve PP Fisher Chi Square Testini ifade etmektedir. *,*** sırasıyla 1% ve 10% anlamlılık düzeyini temsil etmektedir.

Tablo 5'te görüldüğü üzere gerçekleştirilen dört birim kök testinin sonucunda LNM2, KREDİ ve ENF değişkenlerinin olasılık değerleri düzeyde %5'ten büyüktür. Bu nedenle değişkenlerin birinci farklarına birim kök testi uygulanmıştır. Değişkenlerin birinci farklarında olasılık değerinin %5'ten küçük olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuca istinaden boş hipotez reddedilerek alternatif hipotez kabul edilmiş ve değişkenlerin %1

anlamlılık düzeyinde birinci farkta I(1) durağan olduklarına karar verilmiştir. Tüm değişkenler I(1) düzeyinde durağan olduğu için, seriler aynı derecede bütünleşik olduğundan Pedroni eşbütünleşme testi uygulanmıştır.

2.2. Pedroni Panel Eşbütünleşme Testi

Ekonometrik analizlerde değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiler eşbütünleşme testleri yardımıyla ortaya konmaktadır. Eşbütünleşme kavramı ilk kez Granger (1981) tarafından ortaya atılmış olup Engle ve Granger (1987) tarafından geliştirilmiş ve ampirik analizlerde eşbütünleşme testleri önem kazanmıştır (Sevüktekin ve Çınar, 2017: 561).

Pedroni 1995, 1997, 1999, 2000 ve 2004 olmak üzere çeşitli yıllarda panel eşbütünleşme testleri geliştirmiştir. Pedroni, panel veri değişkenleri arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı sıfır hipotezi üzerine temellenen testler önermektedir. Pedroni panel eşbütünleşme testi iki kategoriye ayrılmaktadır (Baltagi, 2005: 254). Bu çerçevede ilk kategoride 4 adet grup içi (within-dimension) temelli panel test istatistikleri ve ikinci kategoride 3 adet gruplar arası (between-dimension) grup test istatistikleri olmak üzere toplamda 7 adet test istatistiği uygulanmaktadır (Şak, 2015: 270). Grup içi temelli panel test istatistikleri; varyans oranı istatistiği (panel v), Phillips-Perron tipi p istatistiği (panel rho), Phillips-Perron tipi t istatistiği (panel pp) ve Dickey Fuller tipi t istatistiğinden (panel adf) oluşmaktadır. Bu istatistiklerden ilk üçü parametrik değil iken son istatistik parametriktir. Gruplar arası temelli grup istatistikleri; Phillips-Perron tipi p istatistiği (group rho), Phillips-Perron tipi t istatistiği (group pp) ve genişletilmiş Dickey-Fuller tipi t istatistiğinden (group adf) oluşmaktadır. Bu istatistiklerden ilk ikisi parametrik değilken son istatistik parametriktir (Pedroni, 1999: 658).

Pedroni panel eşbütünleşme testinde analizin modeli ortalamanın ve trendin olup olmamasına göre kurulmaktadır. Ortalama ve trendi içeren model, denklem 3.3'te verilmiştir (Pedroni, 1999: 656).

$$Y_{it} = \alpha_i + \delta_i t + \beta_{1i} X_{1i,t} + \beta_{2i} X_{2i,t} + \dots + \beta_{Mi} X_{Mi,t} + e_{it} \quad (3.3)$$

Denklem 3.3'te M regresyon değişkenleri sayısını ifade etmektedir. β_{1i} , β_{2i} ve β_{Mi} eğim katsayılarıdır ve eğim katsayıların kesit birimlerine göre değişmesine izin

verilmektedir. α_i , birimler arasında değişiklik göstermesine izin verilen sabit etkiler parametresidir $\delta_i t$ ise, deterministik trendi ifade etmektedir (Pedroni, 1999: 656).

Pedroni panel eşbütünleşme testinin hipotezleri, testin iki farklı kategorisi için farklılaşmaktadır. Eğer ρ_i , alternatif hipotez altında tahmin edilen artıkların otoregresif katsayısı ($\hat{e}_{it} = \rho_i \hat{e}_{i,t-1} + v_{it}$) olarak tanımlanırsa, her iki test kategorisi de eşbütünleşmenin olmadığı boş hipotezi doğrulamaktadır. Boş hipotez şu şekildedir (Barbieri, 2008: 14-15):

$$H_0: \rho_i = 1, \forall_i \text{ (tüm } i\text{'ler için)}$$

Grup içi panel istatistiklerinin eşbütünleşmenin olduğunu gösteren alternatif hipotezi şu şekildedir:

$$H_1: \rho_i = \rho < 1, \forall_i \text{ (tüm } i\text{'ler için)}$$

Gruplar arası istatistiklerinin eşbütünleşmenin olduğunu gösteren alternatif hipotezi ise şu şekildedir:

$$H_1: \rho_i < 1, \forall_i \text{ (tüm } i\text{'ler için).}$$

Pedroni eşbütünleşme testinde yer alan 4 adet grup içi (within-dimension) test istatistikleri hem pay hem de payda terimlerinin N birim boyutu üzerinde ayrı ayrı toplanmasıyla elde edilmektedir. Grup içi test istatistiklerinin hesaplanması denklem 3.4, denklem 3.5, denklem 3.6 ve denklem 3.7’de verilmiştir (Pedroni 1999: 657, 660).

Panel v-istatistiği:

$$T^2 N^{3/2} Z_{\hat{v}_{N,T}} \equiv T^2 N^{3/2} \left(\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} \hat{e}_{i,t-1}^2 \right)^{-1} \quad (3.4)$$

Panel p-istatistiği:

$$T\sqrt{N} Z_{\hat{p}_{N,T-1}} \equiv T\sqrt{N} \left(\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} \hat{e}_{i,t-1}^2 \right)^{-1} \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} (\hat{e}_{i,t-1} \Delta \hat{e}_{i,t} - \hat{\lambda}_i) \quad (3.5)$$

Panel t-istatistiği (parametrik olmayan):

$$Z_{t,N,T} \equiv \left(\tilde{\sigma}_{N,T}^2 \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} \hat{e}_{i,t-1}^2 \right)^{-\frac{1}{2}} \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} (\hat{e}_{i,t-1} \Delta \hat{e}_{i,t} - \hat{\lambda}_i) \quad (3.6)$$

Panel t-istatistiği (parametrik):

$$Z_{t,N,T}^* \equiv \left(\tilde{s}_{N,T}^{*2} \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} \hat{e}_{i,t-1}^{*2} \right)^{-\frac{1}{2}} \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} \hat{e}_{i,t-1}^* \Delta \hat{e}_{i,t}^* \quad (3.7)$$

Pedroni eşbütünleşme testinde yer alan 3 adet gruplar arası (between-dimension) test istatistikleri ise N birim boyutu üzerinde toplanmadan önce payın paydaya bölünmesiyle oluşturulmaktadır. Gruplar arası test istatistiklerinin hesaplanması denklem 3.8, denklem 3.9 ve denklem 3.10'da verilmiştir (Pedroni 1999: 657, 660).

Grup p-istatistiği:

$$TN^{-1/2} Z_{\hat{p},N,T-1} \equiv TN^{-\frac{1}{2}} \sum_{i=1}^N \left(\sum_{t=1}^T \hat{e}_{i,t-1}^2 \right)^{-1} \sum_{t=1}^T (\hat{e}_{i,t-1} \Delta \hat{e}_{i,t} - \hat{\lambda}_i) \quad (3.8)$$

GRUP t-istatistiği (parametrik olmayan):

$$N^{-1/2} Z_{t,N,T} \equiv N^{-1/2} \sum_{i=1}^N \left(\hat{\sigma}_i^2 \sum_{t=1}^T \hat{e}_{i,t-1}^2 \right)^{-1/2} \sum_{t=1}^T (\hat{e}_{i,t-1} \Delta \hat{e}_{i,t} - \hat{\lambda}_i) \quad (3.9)$$

GRUP t-istatistiği (parametrik):

$$N^{-1/2} Z_{t,N,T}^* \equiv N^{-1/2} \sum_{i=1}^N \left(\hat{s}_i^{*2} \sum_{t=1}^T \hat{e}_{i,t-1}^{*2} \right)^{-1/2} \sum_{t=1}^T \hat{e}_{i,t-1}^* \Delta \hat{e}_{i,t}^* \quad (3.10)$$

Pedroni panel eşbütünleşme testinde panel testlerinden 8 adet ve grup testlerinden 3 adet olmak üzere toplamda 11 adet çıktı sonucu elde edilmektedir. Eşbütünleşmenin olup olmadığına çıktı sonuçlarından çoğunluğuna itibar ederek karar verilmektedir (Sarıkovanlık ve diğerleri, 2020: 196).

LN2, KREDİ ve ENF serileri birinci farklarında durağan oldukları için bu seriler arasındaki uzun dönemli ilişki Pedroni panel eşbütünleşme testi ile incelenmiştir. Tablo 6, panel eşbütünleşme testi sonucunu vermektedir.

Tablo 6. Pedroni Panel Eşbütünleşme Test Sonuçları

<i>(Within-Dimension)</i>				
	İstatistik değeri	Olasılık (p) değeri	Ağırlıklandırılmış istatistik değeri	Olasılık (p) değeri
Panel v-Statistic	-3.864	0.000*	-1.073	0.858
Panel rho-Statistic	-4.035	0.000*	-2.533	0.006*
Panel PP-Statistic	-8.157	0.000*	-7.167	0.000*
Panel ADF-Statistic	-0.907	0.182	-2.766	0.003*
<i>(Between-Dimension)</i>				
	İstatistik değeri	Olasılık (p) değeri		
Group rho-Statistic	-1.142	0.127		
Group PP-Statistic	-8.998	0.000*		
Group ADF-Statistic	-2.817	0.002*		

Not: *, 1% anlamlılık düzeyini temsil etmektedir.

H_0 : Seriler arasında eşbütünleşme yoktur.

H_1 : Seriler arasında eşbütünleşme vardır.

Tablo 6’da görüldüğü üzere Pedroni panel eşbütünleşme testi sonuçlarına göre panel v-istatistiği ve group rho-istatistiği dışındaki istatistik değerleri %1 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Dolayısıyla panel istatistiklerinin üçü, grup istatistiklerinin ise ikisi %1 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Genel olarak değerlendirildiğinde yedi istatistiğin beşinin sonucu anlamlı olduğundan boş hipotez reddedilerek alternatif hipotez kabul edilmiştir. Dolayısıyla seriler arasında uzun dönemde eşbütünleşme ilişkisi olduğuna yani LN2, KREDİ ve ENF değişkenlerinin uzun dönemde birlikte hareket ettiğine karar verilmiştir.

2.3. Dumitrescu-Hurlin Nedensellik Testi

Eşbütünleşme analizin ardından değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin olup olmadığı panel nedensellik analizi ile araştırılmaktadır. Zaman serileri analizinde değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini tespit etmeye yönelik ilk nedensellik testi Granger (1969) tarafından ortaya atılmıştır. Granger nedensellik testinde iki durağan değişkenli temel model, denklem 3.11 ve denklem 3.12’de verilmiştir (Granger, 1969: 431).

$$X_t = \sum_{j=1}^m a_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m b_j Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (3.11)$$

$$Y_t = \sum_{j=1}^m c_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m d_j Y_{t-j} + \eta_t \quad (3.12)$$

Denklem 3.11 ve 3.12’de m gecikme uzunluğunu ε_t ve η_t ise hata terimlerini ifade etmektedir. Ekonometrik uygulamalarda ele alınan değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi çeşitli şekillerde karşımıza çıkabilmektedir. Değişkenler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olabileceği gibi çift yönlü nedensellik ilişkisine de rastlanabilmektedir. Diğer taraftan değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin saptanmadığı durumlar da olabilmektedir. Dolayısıyla uygulanacak analizin sonuçlarına göre dört farklı durumla karşılaşılabilmektedir (Granger, 1969: 431):

- $b_j \neq 0$ ise Y_t, X_t ’nin nedenidir.
- $c_j \neq 0$ ise X_t, Y_t ’nin nedenidir.
- $b_j \neq 0$ ve $c_j \neq 0$ ise çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
- $b_j \neq 0$ ve $c_j \neq 0$ değil ise nedensellik ilişkisi yoktur.

Panel veri analizinde de değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin sınanması Granger nedenselliği mantığına dayanmaktadır. Bu çalışmada değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin tespit edilmesi için Dumitrescu ve Hurlin (2012) tarafından geliştirilen Granger nedensellik testi metodu seçilmiştir. Bu metodun diğer nedensellik testlerine kıyasla üstün yönleri, yatay kesit bağımlılığı ile heterojenliği dikkate alması ve hem dengeli hem de dengesiz panellerde uygulanabiliyor olmasıdır. Metodun diğer bir üstün yönü ise küçük zaman (T) ve yatay kesit (N) boyutlarına sahip örneklerde ve zaman boyutunun yatay kesit boyutundan küçük olduğu örneklerde kullanılabilir oluşudur. Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testinde kullanılan model, denklem 3.13’te gösterilmektedir (Dumitrescu ve Hurlin, 2012: 1451).

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{k=1}^K \gamma_i^{(k)} Y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^K \beta_i^{(k)} X_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.13)$$

Denklem 3.13'te K optimum gecikme uzunluğunu, α_i sabit katsayıyı, $\gamma_i^{(k)}$ gecikme katsayısını, $\beta_i^{(k)}$ ise eğim katsayısını simgelemektedir. Testin boş hipotezi (H_0), X değişkeninden Y değişkenine doğru nedensellik ilişkisi olmadığını, alternatif hipotezi (H_1) ise X değişkeninden Y değişkenine doğru nedensellik ilişkisi olduğunu ifade etmektedir. Testin H_0 ve H_1 hipotezleri şu şekilde gösterilmektedir (Dumitrescu ve Hurlin, 2012: 1453):

$$H_0: \beta_i = 0, \quad \forall i = 1, \dots, N$$

$$H_1: \beta_i = 0, \quad \forall i = 1, \dots, N_1$$

$$\beta_i \neq 0, \quad \forall i = N_1 + 1, N_1 + 2, \dots N.$$

LN2, KREDİ ve ENF arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünün belirlenmesi için uygulanan Dumitrescu-Hurlin nedensellik test sonuçları Tablo 7'de verilmiştir.

Tablo 7. Dumitrescu-Hurlin Nedensellik Test Sonuçları

Boş Hipotez	W istatistiği	Z bar istatistiği	Olasılık (p) değeri
Kredi, ENF'in nedeni değildir	8.907	4.547	0.000*
ENF, Kredinin nedeni değildir	1.255	-1.343	0.179
LN2, ENF'in nedeni değildir	2.982	-0.013	0.989
ENF, LN2'nin nedeni değildir	2.405	-0.458	0.647
LN2, Kredinin nedeni değildir	1.924	-0.828	0.408
Kredi, LN2'nin nedeni değildir	3.341	0.263	0.793

Not: *, %1 anlamlılık düzeyini temsil etmektedir.

Tablo 7'de görüldüğü üzere LN2 ve KREDİ değişkenleri ile LN2 ve ENF değişkenleri arasındaki nedensellik ilişkisini ifade eden p olasılık değeri %5 anlamlılık düzeyinden büyük olduğundan, nedensellik ilişkisi olmadığını ifade eden boş hipotez kabul edilmiştir. KREDİ ve ENF değişkenlerinin p olasılık değerine bakıldığında ise yalnızca KREDİ değişkeninden ENF değişkenine doğru %1 anlamlılık düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

SONUÇ

MB'nin çeşitli amaçlara yönelik olarak aldıkları para politikası kararları bazı kanallar aracılığıyla makroekonomik büyüklükleri etkilemektedir. Parasal aktarım mekanizması banka kredileri kanalı, para politikasında meydana gelen bir değişikliğin, bankaların kredi rezervlerinde değişikliklere yol açarak bankaların kredi hacmini etkilemesi sonucunda, kredi hacminde meydana gelen değişikliklerin toplam talebi, yatırımları, ekonomik büyümeyi ve enflasyonu etkilemesi sürecini ifade etmektedir.

Enflasyonu etkileyen faktörlerden birisi de banka kredileridir. Zira bankalar hanehalkı ve firmalara yapacakları tüketim ve yatırım harcamaları için banka kredileri ile finansman sağlamaktadır. Bir ekonomide hanehalkı ve firmalara verilen kredi miktarı arttığında toplam talep arttığından enflasyon da artmaktadır. Hanehalkı ve firmalara verilen kredi miktarı azaldığında ise toplam talep azaldığından enflasyon da azalmaktadır. Öte yandan kredi hacmindeki değişiklikler büyük ölçüde MB'nin aldığı para politikası kararlarına bağlıdır. MB, genişletici para politikası kararları aldığında artan para arzı sayesinde bankaların rezervleri ve dolayısıyla kullandırabilecekleri kredi miktarı artmaktadır. Daraltıcı para politikası uygulandığında ise bankaların rezervleri azalmakta ve kullandırabilecekleri kredi miktarı kısıtlanmaktadır.

Para politikasının krediler üzerindeki ve kredilerin ise enflasyon üzerindeki etkisi, MB'nin para politikası kararları alırken uyguladığı politikanın banka rezervlerine olan etkisini gözetmesinin ne derece önemli olduğunu göstermektedir. Hem para politikasının kredilere etkisinin sonuçları hem de kredilerin enflasyona etkisinin sonuçları ekonominin konjonktürüne bağlı olarak değişebilmektedir. Fiyatların istikrarlı olduğu güçlü ekonomilerde banka kredilerinin artması ekonomiyi canlandırabilirken, fiyat istikrarsızlığının olduğu nispeten güçsüz ekonomilerde ise enflasyonu artırarak ekonomik istikrarı bozucu etkiler yaratabilmektedir. Bu nedenle ekonomik istikrarı gözetilen bir para politikasının uygulanması önem taşımaktadır.

Çalışmada 2010-2023 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak seçilmiş 16 OECD ülkesinde (ABD, Avusturya, Belçika, Çekya, Danimarka, İspanya, Fransa, Birleşik Krallık, Yunanistan, İtalya, İzlanda, Lüksemburg, Norveç, Polonya, Portekiz ve Türkiye) banka kredilerinin enflasyona etkisi parasal aktarım mekanizması çerçevesinde panel veri

analizi uygulanılarak incelenmiştir. Kurulan modelde LNM2 ve KREDİ bağımsız değişken, ENF ise bağımlı değişken olarak yer almıştır.

Analize değişkenlerin durağanlık seviyelerini tespit edebilmek için birim kök testleriyle başlanmıştır. Çalışmada LLC, IPS ve Fisher tipi ADF ve PP birim kök testleri uygulanmış ve değişkenlerin durağanlık seviyeleri belirlenmiştir. Değişkenlerin durağanlık seviyelerinin tespitinin ardından değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı Pedroni panel eşbütünleşme testi ile sınanmıştır. Son olarak Dumitrescu-Hurlin nedensellik testi uygulanarak değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi ve nedenselliğin yönü tespit edilmiştir.

Pedroni panel eşbütünleşme testi sonuçlarına göre LNM2, KREDİ ve ENF arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Buna göre LNM2, KREDİ ve ENF değişkenleri uzun dönemde birlikte hareket etmektedir. Dumitrescu-Hurlin nedensellik testi sonuçlarına göre yalnızca KREDİ'den ENF'e doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Pedroni panel eşbütünleşme testi ve Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testi değerlendirildiğinde analize konu olan OECD ülkelerinde banka kredileri enflasyonu hem kısa dönemde hem de uzun dönemde etkilemektedir. Uzun dönemde banka kredileri kanalı etkin bir şekilde çalışırken kısa dönemde LNM2 ve KREDİ arasında nedensellik ilişkisi bulunmadığından banka kredileri kanalı çalışmamaktadır.

Çalışmada elde edilen bulgular Variçli (2011), Gambetti ve Musso (2012), Ibarra (2016), Serel ve Güvenoğlu (2019), Öcal ve Kar (2021), Subramaniam ve Masron (2022), Akkaya ve Keskin (2023) ve Abbate, Eickmeier ve Prieto (2023)'ün yapmış olduğu çalışmalarla benzerlik göstermektedir. Çalışmada elde edilen bulgular Johnson (2014), Pool, de Haan ve Jacobs (2015), Korkmaz (2015), Yüksel ve Özşarı (2016), Branch, Cooper ve Moxey (2016), Durmuş ve Şahin (2019), Adımlı ve Telatar (2022)'in yapmış olduğu çalışmalarla farklılaşmaktadır.

Bu çalışmada ortaya çıkan analiz sonuçlarına göre 16 OECD ülkesinde banka kredilerinin enflasyon üzerinde doğrudan etkisi vardır ve banka kredileri kanalı uzun dönemde etkin işleyen bir parasal aktarım mekanizması kanalıdır. Ampirik bulgular teori ile uyumlu bulunmuştur. Öte yandan kısa dönemde para arzında meydana gelen

değişiklikler banka kredilerini etkilememektedir. Bu nedenle kısa dönemde banka kredileri kanalı işlememekte, araştırılan ülkelerde ve yıllarda para politikasında meydana gelen değişiklikler ancak uzun dönemde etkisini göstermektedir.

Banka kredilerinin enflasyonu olumsuz yönde etkilememesi için kredilerin ağırlıklı olarak yatırım harcamalarına yönelik olarak kullanılması önem taşımaktadır. Bu durum, ekonomik büyümenin daha sürdürülebilir bir yapıya kavuşmasına ve enflasyonist baskıların azalarak fiyat istikrarının sağlanmasına katkıda bulunmaktadır. Şöyle ki, krediyi alan firmalar aldıkları bu fonları makine-teçhizat alımı, Ar-Ge harcamaları ve üretim tesislerinin genişletilmesi gibi alanlara yatırım yapmada kullandığında firmaların üretim kapasitesi artacak ve uzun vadede ekonomide toplam arz artacaktır. Dolayısıyla bu durumda arz, talebi karşılayabilecek kadar arttığında talep enflasyonun oluşması uzun vadede engellenebilmektedir. Öte yandan artan yatırımlar uzun vadede teknolojik gelişmeleri ve verimliliği de artıracığından maliyetlerin düşmesine yol açarak maliyet itişli enflasyonun kontrol altına alınmasına sebep olabilmekte ve bu yolla fiyat istikrarı sağlanabilmektedir.

Sonuç olarak para politikasını yöneten MB, fiyat istikrarını gözetirken ekonomideki kredi genişlemesini kontrol altında tutmalı ve bankalar da kredileri üretken alanlara kullandırmalıdır. MB'nin, kredi genişlemesinin yaratabileceği enflasyonist etkileri önleme amacıyla daraltıcı para politikası uygulamasının yanında alabileceği bir önlem tüketici kredilerini sınırlamaya yönelik politikalardır. Öte yandan yatırımcıların finansmana erişimini kolaylaştırmayı teşvik etmeye yönelik olan uygulamalar, üretken sektörlerle kredi desteği verilmesi ve faiz sübvansiyonları yoluyla kredi hacmini genel olarak daraltmadan enflasyonun kontrol altına alınmasına ve önlenmesine katkıda bulunabilmektedir.

KAYNAKÇA

- ABBATE, A.; S. EICKMEIER, E. PRIETO (2023) “Financial Shocks and Inflation Dynamics” **Macroeconomic Dynamics**, Vol.27, No.2, ss. 350–378.
- ACAR ÜNLÜ, F.; S. DURSUN GÜVENBAŞ (2020) “Kredi Türleri ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği” **IDEA Studies Journal**, Cilt 6, Sayı 24, ss. 1180-1190.
- ACEMOĞLU, D.; D. LAIBSON; J. A. LIST (2015) **Makroekonomi**, Ed.: Sefer Şener, İstanbul, Beta Basım Yayım.
- ADANUR AKLAN, N.; M. NARGELEÇEKENLER (2008) “Para Politikalarının Banka Kredi Kanalı Üzerindeki Etkileri” **İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No.39, ss. 109-132.
- ADIMLI, T.; O. M. TELATAR (2022), “Bireysel Kredi Türlerinin Tüketici Fiyat Endeksine Etkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ampirik Bir Çalışma” **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt 14, Sayı 26, ss. 1-17.
- ADUGNA, H. (2019) “Does Inflation Hamper Domestic Credit to Private Sector in Ethiopia?” **International Journal of Economic Development**, Vol.13, No.1, ss. 68-94.
- AKÇACI, T.; T. YÖNTEM (2011) “Tüketici Kredisi Çeşitlerinin Enflasyona Etkisi: (2005-2010)” **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt 48, Sayı 558, ss. 61-68.
- AKDİŞ, M. (2011) **Para Teorisi ve Politikası**, 2.bs., Ankara, Gazi Kitabevi.
- AKDİŞ, M. (2015) “Faiz ve Faiz Teorileri”, **Para İktisadı: Teori ve Politika**, Ed.; Oğuzhan Altay, Ankara, Palme Yayıncılık, ss. 83-102.
- AKKAYA, D.; N. KESKİN (2023) “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi ve Etkinliği” **Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı 57, ss. 385-401.
- AKKUŞ, E. (2005) “Yeni Klasik İktisat ve Reel Üretim-Enflasyon Değiş-Tokuşu: Türkiye ve Seçilmiş Bazı Ülkelerde Ampirik Bir Sınama” **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt 55, Sayı 2, ss. 75-128.
- ALAVIRAD, A. (2003) “The Effect of Inflation on Government Revenue and Expenditure: The Case of the Islamic Republic of Iran” **OPEC Review**, Vol.27, No.4, ss. 331-341.
- ALÇIN, S. (2024) **İktisada Giriş: Temel Mikro ve Makro İktisat**, 2.bs., Ankara, Seçkin Yayıncılık.

- AL-OSHAIBAT, S. D.; H. H. BANIKHALID (2019) “The Impact of Bank Credit on Inflation in Jordan by Using Vector Auto Regression Model: A Case Study of Jordan during 1968-2017” **International Business Research**, Vol.12, No.5, ss. 34-39.
- ALPER, F. Ö. (2016) “Politika Analizlerinde Kullanılan Makroekonomik Modeller ve Yeni Neoklasik Sentez” **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 9, Sayı 1, ss. 89-102.
- ALPTEKİN, V. (2016) **Makro Ekonomi**, Konya, Eğitim Kitabevi.
- ALTAY, E. (2015) **Bankacılıkta Risk: Piyasa Riski, Kredi Riski ve Operasyonel Riskin Ölçümü ve Yönetimi**, 2.bs., İstanbul, Derin Yayınları.
- ALTIOK, M. (2009) “Keynes ve Keynesçi Kuramda Kriz ve İktisat Politikası Tartışmaları” **Toplum ve Demokrasi**, Cilt 3, Sayı 6-7, ss. 75-102.
- ALTUNÖZ, U. (2013) “Türkiye’de Enflasyon, Büyüme ve Finansal Derinleşme İlişkisinin Ampirik Analizi” **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 3, Sayı 2, ss. 175-194.
- AMIDŽIĆ, G.; A. MASSARA, A. MIALOU (2014) “Assessing Countries’ Financial Inclusion Standing-A new Composite Index” **IMF Working Paper**, Vol.14, No.36, ss. 1-36.
- ANDO, A.; F. MODIGLIANI (1963) “The “Life Cycle” Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests” **The American Economic Review**, Vol.53, No.1, Part 1, ss. 55-84.
- ARAÇ, A.; F. TELATAR, E. TELATAR (2013) “Türkiye Ekonomisinde Para İkamisi - Enflasyon İlişkisinin Zamana Bağlı Değişen Yapısı” **Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı 14, ss. 1-8.
- ARAS, G.; A. MÜSLÜMOV (2004) “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri” **İktisat, İşletme-Finans Dergisi**, Sayı 222, ss. 55-65.
- ARMAĞAN, A. C. (2023) **Makro İktisada Giriş**, İstanbul, Filiz Kitabevi.
- ARSLAN, G. (2019) “Varlık Fiyatları Kanalı İçerisinde Hisse Senedi Kanalının İşleyişi: Türkiye Uygulaması” **Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 8, Sayı 16, ss. 205-224.
- ARSLAN, İ.; S. YAPRAKLI (2008) “Banka Kredileri ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz (1983-2007)” **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı 7, ss. 88-103.
- ARSÈNE, M. F.; D. D. GUY-PAULIN (2013) “An Econometric Analysis of the Nexus between Credit to the Private Sector, Inflation and Economic Growth: Case of

Cameroon 1965-2010” **Global Journal of Management and Business Research**, Vol.13, No.7, ss. 40-53.

ASLAN, M. H. (2009) **Para Teorisi ve Politikası**, Bursa, Alfa Aktüel Yayıncılık.

ATAÇ, K. (1985) “Türkiye’de Para Politikası” **H. Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1-2, ss. 73-87.

ATASEVER, G. Ve diğerleri (2024) **Talep Yönüyle İktisat Politikaları**, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.

AVCI, T. (2020) “Makroekonomik Faktörler ve Banka Kredilerinin Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği” **Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 5, Sayı 1, ss. 98-107.

AYAYDIN, H.; A. BARUT (2016) “Bankalarda Kredi Taleplerinin Değerlendirilme Süreci ve Kredi Analizi” **Banka ve Finansal Sistem**, Ed.: Hasan Ayaydın, Savaş Durmuş, Bursa, Ekin Yayınevi, ss. 81-132.

AYDIN, Y. (2015) “Keynes’in Parasal Faiz Teorisi” **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 17, Sayı 1, ss. 207-224.

AYDIN, Y. (2016) “Para Arzının Belirlenmesi” **Türkiye’de Para ve Kur Politikası**, Ed.: Yılmaz Aydın, İstanbul, Der Yayınları, ss. 17-44.

AYDOĞAN, E. (2004) “1980’den Günümüze Türkiye’de Enflasyon Serüveni” **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt 11, Sayı 1, ss. 91-110.

BAJEC, L.; J. G. LAMBSDORFF (2006), “There is No Bank Lending Channel!” Discussion Paper, **University of Passau**, No.V-46-06.

BALTACI, İ. (2012) “Banka Kredilerinin Ekonomik Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi S.B.E.**, Bilecik.

BALTAGI, B. H. (2005) **Econometric Analysis of Panel Data**, 3rd ed., England, John Wiley & Sons.

Bank of England (1999) “The Transmission Mechanism of Monetary Policy” **Bank of England Quarterly Bulletin**, May, ss. 161-170.

BARBIERI, L. (2008) “Panel Cointegration Tests: A Survey” **Rivista Internazionale di Scienze Sociali**, No.1, ss. 3-36.

BAŞAR, M. (2003) “Orta ve Uzun Vadeli Finansman” **Finansal Yönetim**, Ed.: Nurhan Aydın, No.1465, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayını.

BAŞOĞLU, U.; A. CEYLAN, İ. PARASIZ (2001) **Finans: Teori, Kurum ve Araçlar**, Bursa, Ekin Yayınevi.

- BAŞOĞLU, U.; A. CEYLAN, İ. PARASIZ (2009) **Finans: Teori, Kurum, Uygulama**, 2.bs., Bursa, Ekin Yayınevi.
- BAYAR, M.; N. VARIŞLI (2020) “Covid-19 Pandemisinin Türkiye’de Tüketici Kredileri Hacmi Üzerindeki Etkisi: 2013-2020 Dönemi Zaman Serisi Analizi” **Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 21, Sayı 3, ss. 85-99.
- BEAN, C.; J. LARSEN, K. NIKOLOV (2002) “Financial Frictions and the Monetary Transmission Mechanism: Theory, Evidence and Policy Implications” **ECB Working Paper**, No.113.
- BEGG, D.; S. FISCHER, R. DORNBUSCH (2010) **İktisat**, Çev. Vildan Serin, 8.bs., İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- BELKE, M.; H. KAYA (2017) “Türkiye’de Para Politikalarının Kredi Kanalı Aktarımı: VAR Yaklaşımı” **Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 2, Sayı 3, ss. 185-208.
- BERBER, M.; E. BOCUTOĞLU (2021) **Genel İktisada Giriş**, 9.bs., Bursa, Ekin Yayınevi.
- BERNANKE, B. S. (2003) “Friedman’s Monetary Framework: Some Lessons” **Proceedings, Federal Reserve Bank of Dallas**, October, ss. 207-214.
- BERNANKE, B. S.; A. S. BLINDER (1988) “Credit, Money and Aggregate Demand” **The American Economic Review**, Vol.78, No.2, ss. 435-439.
- BERNANKE, B. S.; A. S. BLINDER (1992) “The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission” **The American Economic Review**, Vol.82, No.4, ss. 901-921.
- BERNANKE, B.; M. GERTLER (1989) “Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations” **The American Economic Review**, Vol.79, No.1, ss. 14-31.
- BILALLI A.; M. SADIKU, L. SADIKU (2024) “The Impact of Inflation on Financial Sector Performance: Evidence From OECD Countries” **Economics - Innovative and Economics Research Journal**, Vol.12, No.2, ss. 263-276.
- BOCUTOĞLU, E. (2011). “Krizin Makro İktisadından Makro İktisadın Krizine: Eleştirel Bir Değerlendirme” Ed.: Ercan Uygur, **Küresel Bunalım ve İktisat Eğitimi**, Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara, İmaj Yayınevi.
- BOCUTOĞLU, E. (2013) **Karşılaştırmalı Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar**, 6.bs., Bursa, Ekin Yayınevi.
- BOCUTOĞLU, E. (2019) **Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar**, 14.bs., Bursa, Ekin Yayınevi.

- BOIVIN, J.; M. T. KILEY, F. S. MISHKIN (2010) "How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time?" **Handbook of Monetary Economics**, Ed.: Benjamin M. Friedman, Michael Woodford, Vol.3, Holland, Elsevier, ss. 369-422.
- BOUGHRARA, A. (2009) "Monetary Transmission Mechanisms in Morocco and Tunisia" **Economic Research Forum Working Paper Series**, Vol.460, ss. 1-29.
- BOYD, J. H.; R. LEVINE, B. D. SMITH (2001) "The Impact of Inflation on Financial Sector Performance" **Journal of Monetary Economics**, Vol.47, No.2, ss. 221-248.
- BOZKURT, C.; P. KARATAY GÖĞÜL (2010) "Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu" **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**" Cilt 2, Sayı 2, ss. 27-44.
- BÖLÜKBAŞ, M. (2019) "Türkiye’de Enflasyon Cari Açık ve Bankacılık Sektörü Kredileri: 2006-2018 Dönemi İçin Bir İnceleme" **Social Sciences Research Journal**, Vol.8, No.2, ss. 77-92.
- BRANCH, S.; Y. COOPER, M. MOXEY (2016) "An Empirical Analysis of the Nexus between Private Sector Credit, Economic Growth, Government Expenditure, Interest Rate and Inflation: Case of the Bahamas (1989-2014)" **The Central Bank of the Bahamas**, ss. 1-19.
- BRUMBERG R. E.; F. MODIGLIANI (1954) "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-section Data" **Post-Keynesian Economics**, Vol.1, No.1, ss. 388-436.
- BULUT, E. (2002) "Kredi Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği ve Türleri" **Mevzuat Dergisi**, Cilt 5, Sayı 49, "Çevrimiçi" <https://www.mevzuatdergisi.com/2002/01a/01.htm> Erişim Tarihi 09/03/2024.
- BÜYÜKAKIN, T. (2007) "Yeni Keynesyen İktisat mı, Yeni Neo-Klasik Sentez mi?" **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı 13, ss. 22-36.
- BYRNS, R. T.; G. W. STONE (1987) **Economics**, 3rd ed., Glenview, Illinois, Scott, Foresman and Company.
- CACNIO, F. C. Q. (2013) "Revisiting the Issue of Anticipated and Unanticipated Monetary Policy Shocks" **Bangko Sentral Review**, Bangko Sentral NG Filipinas, ss. 38-48.
- CALZA, A.; J. SOUSA (2005) "Output and Inflation Responses to Credit Shocks: Are There Threshold Effects in the Euro Area?" **ECB Working Paper**, April, No.481.

- CAMBAZOĞLU, B. (2019) **Parasal Aktarım Mekanizması Kredi Kanalı**, Ankara, Gazi Kitabevi.
- CASE, K. E.; R. C. FAİR; S. M. OSTER (2012) **Principles of Economics**, 10th ed., USA, Prentice Hall.
- CENGİZ, V. (2008) “Keynesyen ve Monetarist Görüşte Parasal Aktarım Mekanizması: Bir Karşılaştırma” **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 22, Sayı 1, ss. 115-127.
- CENGİZ, V. (2009) “Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular” **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı 33, ss.225-247.
- CENGİZ, V. (2010) “Finansal Piyasalarda Bilgi Problemlerinin Çözümünde Bankaların Rolü” **The Journal of Knowledge Economy & Knowledge Management**, Cilt 5, Sayı 1, ss. 151-162.
- CEYLAN, S.; M. DURKAYA (2010) “Türkiye’de Kredi Kullanımı - Ekonomik Büyüme İlişkisi” **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 24, Sayı 2, ss. 21-35.
- CHEN, N. K. (2001) “Asset Price Fluctuations in Taiwan: Evidence from Stock and Real Estate Prices 1973 to 1992” **Journal of Asian Economics**, Vol.12, No.2, ss. 215-232.
- CHIADES, P.; L. GAMBACORTA (2004) “The Bernanke and Blinder Model in an Open Economy: The Italian Case” **German Economic Review**, Vol.5, No.1, ss. 1-34.
- CHOI, I. (2001) “Unit Root Tests for Panel Data” **Journal of International Money and Finance**, Vol.20, No.2, ss. 249-272.
- CHRISTIANO, L. J.; M. EICHENBAUM (1992) “Liquidity Effects and the Monetary Transmission Mechanism” **National Bureau of Economic Research**, No.3974.
- CICCARELLI, M.; A. MADDALONI, J. L. PEYDRÓ (2015) “Trusting the Bankers: A New Look at the Credit Channel of Monetary Policy” **Review of Economic Dynamics**, Vol.18, No.4, ss. 979-1002.
- CLAUS, I.; A. GRIMES (2003) “Asymmetric Information, Financial Intermediation and the Monetary Transmission Mechanism: A Critical Review” **New Zealand Treasury Working Paper**, No.03/19.
- ÇAĞIRGAN TUNCER, S.; Y. ULUSOY (2019) “Kredi ve Kredi İşlemlerinin Hukuki Açidan Değerlendirilmesi” **Pamukkale Journal of Eurasian Socioeconomic Studies**, Vol.6, No.2, ss. 43-69.
- ÇELİK, A. (2021) “Türkiye’de Enflasyonun Belirleyicilerinin VAR Yöntemi ile Analizi (2008-2019)” **İzmir İktisat Dergisi**, Cilt 36, Sayı 1, ss. 135-153.

- DAĞIDIR ÇAKAN, C. (2019) “Bir Yatırım Kurumu Olarak Bankalar: Bankaların Fon Kullanımı” **Finansal Piyasalar: Para ve Bankacılık**, Ed.: Başak Tanınmış Yücememiş, Levent Çinko, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- DAYIOĞLU, T.; Y. AYDIN (2020) “İktisat Politikalarının Etkinliği: Uyarlamacı Bekleyişler ve Rasyonel Beklentiler Hipotezi” **İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 5, Sayı 12, ss. 168-180.
- DEMİR, F. (2014) “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının Etkinliği” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Süleyman Demirel Üniversitesi S.B.E.**, Isparta.
- DEMİRGİL, B. (2019) “Türkiye’de Enflasyonun Belirleyicileri Üzerine Uygulamalı Bir Çalışma” **Journal of International Management, Educational and Economics Perspectives**, Cilt 7, Sayı 1, ss. 13–21.
- DHUNGANA, N. Y.; R. S. PRADHAN (2017) “Effect of Bank Lending on Inflation in Nepal” **Journal of Advanced Academic Research**, Vol.4, No.2, ss. 27-43.
- DİNLER, Z. (2019) **İktisada Giriş**, 25.bs., Bursa, Ekin Yayınevi.
- DLAMINI, S. N. (2008) “Bank Credit Extension to the Private Sector And Inflation in South Africa” Master Thesis, **Rhodes University**, South Africa.
- DOĞAN, Ç. (2005) “Para Politikasının Etkinliği: Türkiye Açısından Bir Değerlendirilmesi” **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 10, Sayı 1, ss. 25-42.
- DOĞANALP, N. (2002) “Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarından Faiz ve Kredi Kanalının VAR Yöntemiyle İncelenmesi: Türkiye Örneği” **Avrupa Bilim ve Teknoloji Dergisi**, Sayı 33, ss. 138-144.
- DORNBUSCH, R.; S. FISCHER (1994) **Macroeconomics**, 6th ed., New York, McGraw-Hill.
- DUMITRESCU, E. I.; C. HURLIN (2012) “Testing for Granger Non-causality in Heterogeneous Panels”, **Economic Modelling**, Vol.23, No.4, ss. 1450-1460.
- DURAN, T.; B. DURAN (2017) “The Effects of Macroeconomic Factors on Credit to Deposits-Ratio (CDR): Evidencing Turkey” **Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 10, Sayı 50, ss. 684-704.
- DURMUŞ, A. (2019) “Kredi Piyasasında Daralma ve Büyüme Riski” **Journal of Social Sciences and Education**, Cilt 1, Sayı 2, ss. 197-207.
- DURMUŞ, S.; D. ŞAHİN (2019) “Türkiye’de Enflasyon, Döviz Kuru ve Tüketici Kredileri Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi” **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Sayı 23, ss. 95-112.

- Dünya Bankası (2025) Dünya Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, “Çevrimiçi”, <https://data.worldbank.org/> Erişim Tarihi: 19.01.2025.
- EĞİLMEZ, M. (2019a) **Ekonominin Temelleri: Kavramlar ve Kuramlar**, 7.bs., İstanbul, Remzi Kitabevi.
- EĞİLMEZ, M. (2019b) **Tarihsel Süreç İçinde Dünya Ekonomisi**, 8.bs., İstanbul, Remzi Kitabevi.
- EĞİLMEZ, M. (2024) **Yeni Ekonomi: 21. Yüzyıla Özgü Yaklaşımlar**, İstanbul, Remzi Kitabevi.
- EKŞİOĞLU, E. (2022) **Genel Ekonomi**, Ankara, Orion Kitabevi.
- ELİ, İ. (2000) “Orta Vadeli Krediler ve Türkiye Uygulaması” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi S.B.E.**, İstanbul.
- ENGLE, R. F.; C. W. J. GRANGER (1987) “Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing” **Econometrica**, Vol.55, No.2, ss. 251-276.
- ENGUENE A. A.; E. D. MBANGA PAGAL, A. R. WEPAGUIEWE (2023) “Does the Development of the Financial System Influence the Level of Inflation? A Critical Survey” **Journal of Academic Finance**, Vol.14, No.2, ss. 17-32.
- ERDEM, E. (2014) **Para, Banka ve Finansal Sistem**, Ankara, Detay Yayıncılık.
- ERDEM, E. (2021) **Para, Banka ve Finansal Sistem**, 11.bs., Ankara, Detay Yayıncılık.
- ERDOĞAN, M. (2008) “Bankacılık Sektöründe Asimetrik Bilgi: Sorunlar ve Çözüm Önerileri” **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı 20, ss. 1-20.
- ERDOĞAN, S.; D. Ç. YILDIRIM, A. GEDİKLİ (2020) “Dynamics and Determinants of Inflation During the COVID-19 Pandemic Period in European Countries: A Spatial Panel Data Analysis” **Duzce Medical Journal**, Vol.22, No.1, ss. 61-67.
- ERDOĞAN, S.; S. G. BEŞBALLI (2009) “Türkiye’de Banka Kredileri Kanalınnın İşleyişi Üzerine Ampirik Bir Analiz” **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt 11, Sayı 1, ss. 28-41.
- ERDOĞAN, Z.; E. GÜRBÜZ (2023) “Enflasyon Dönemlerinde Pazarlama Karması Uygulamalarını Etkileyen Küçültme Enflasyonu (Shrinkflation) ve Nitelik Kaybı Enflasyonu (Skimpflation) Stratejileri” **Journal of Politics, Economy and Management**, Cilt 6, Sayı 2, ss. 1-20.
- ERDOĞDU, A. (2012) “Parasal Aktarım Mekanizmalarının İşleyişi ve Etkinliği: Türkiye Uygulaması” Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Kadir Has Üniversitesi S.B.E.**, İstanbul.

- EREN, E. (2015) “(Makro) İktisatta Gelişmeler: Yeni Bir (Makro) İktisada Doğru Mu?” **Yıldız Social Science Review**, Cilt 1, Sayı 1, ss. 1-35.
- EREN, S. (1975) **İstihdam, Para ve İktisadi Politika**, 5.bs., Ankara, Bilgi Yayınevi.
- ERİM, N. (2007) **İktisadi Düşünce Tarihi**, Ankara, Palme Yayıncılık.
- EROĞLU, İ.; F. YETER (2022), “Türkiye’de Enflasyon, Döviz Kuru ve Kredi Büyümesi İlişkisi: Fourier-Shin Eş Bütünleşme Analizi” **Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 7, Sayı 4, ss. 840-848.
- ERSOY, A. (2008) **İktisadi Teoriler ve Düşünceler Tarihi**, 3.bs., Ankara, Nobel Yayın Dağıtım.
- ERTÜRK, O.; H. YURTSEVER (2020) “Tüketim Harcamaları Boyutuyla Bireysel Kredilerin Dolaylı Vergi Gelirlerine Etkileri: Türkiye Örneği” **Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 5, Sayı 3, ss. 418-435.
- ESEN, Ö. (2018) “Enflasyon” **Para Bankacılık ve Finansal Sistem**, Ed.: Durmuş Çağrı Yıldırım, Emrah İsmail Çevik, Bursa, Ekin Yayınevi.
- ESLAMLOUEYAN, K.; A. DARVISHI (2007) “Credit Expansion and Inflation in Iran: An Unrestricted Error Correction Model” **Iranian Economic Review**, Vol.12, No.19, ss. 105-126.
- European Central Bank (2000) “Monetary Policy Transmission in the Euro Area” **ECB Monthly Bulletin**, July.
- FARAJNEZHAD, M. (2022) “Examine the Credit Channel of the Monetary Policy Transmission Mechanism in an Emerging Market Economy: The Case of South Africa” **Journal of Money and Business**, Vol.2, No.2, ss. 149-164.
- FİDAN, M. M. (2011) “Kobi Kredi Piyasasında Asimetrik Bilgi ve Ahlaki Tehlike: Laleli Örneği” **Maliye Finans Yazıları**, Cilt 25, Sayı 90, ss. 41-57.
- FRIEDMAN, M. (1968) “The Role of Monetary Policy” **The American Economic Review**, Vol.62, No.1, ss. 1-17.
- FRIEDMAN, M.; A. J. SCHWARTZ (1982) **Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices, and Interest Rates, 1867–1975**, Chicago and London, University of Chicago Press.
- GAMBETTI, L.; A. MUSSO (2012) “Loan Supply Shocks and the Business Cycle” **ECB Working Paper**, No.1469.
- GERTLER, M.; S. GILCHRIST (1991) “Monetary Policy, Business Cycles and the Behavior of Small Manufacturing Firms” **NBER Working Papers Series**, No.3892.

- GERTLER, M.; S. GILCHRIST (1993) "The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence" **The Scandinavian Journal of Economics**, Vol.95, No.1, ss. 43-64.
- GÖÇER, İ.; M. MERCAN, M. BÖLÜKBAŞ (2015) "Bankacılık Sektörü Kredilerinin İstihdam ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Ekonomisi için Çoklu Yapısal Kırılmalı Eş Bütünleşme Analizi" **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 33, Sayı 2, ss. 65-84.
- GÖÇER, İ.; N. AYDIN, A. L. SÜMER (2016) "Türkiye’de Son Yıllarda Enflasyonun Belirleyicileri: Çoklu Yapısal Kırılmalı Zaman Serisi Analizi" **Bankacılar Dergisi**, Sayı 98, ss. 3-22.
- GÖKÇEN, G. (2004) **Enflasyon Muhasebesi: Teori-Uygulama (5024 Sayılı Kanuna Uyumlu)**, İstanbul, Yaylın Yayıncılık.
- GÖKTAŞ, D. (2010) "Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Altında Parasal Aktarım Mekanizması" Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Anadolu Üniversitesi S.B.E.**, Eskişehir.
- GÖRGÜN, E. (1997) "Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Rasyo Yönteminin Kullanılması ve Türkiye’de Sektörler İtibariyle Standart Rasyolar" Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi S.B.E.**, İstanbul.
- GRAFF, M. (2008) "The Quantity Theory of Money in Historical Perspective" **KOF Working Papers**, No.196.
- GRANGER C. W. J. (1981) "Some Properties of Time Series Data and Their Use in Econometric Model Specification" **Journal of Econometrics**, Vol.16, No.1, ss. 121-130.
- GRANGER, C. W. J. (1969) "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods" **Econometrica**, Vol.37, No.3, ss. 424-438.
- GREENWALD, B. C.; J. E. STIGLITZ (1993) "Financial Market Imperfections and Business Cycles" **The Quarterly Journal of Economics**, Vol.108, No.1, ss. 77-114.
- GROEN J. J. J. (2004) "Corporate Credit, Stock Price İnflation And Economic Fluctuations" **Applied Economics**, Vol.36, No.18, ss. 1995-2006.
- GUJARATI, D. N.; D. C. PORTER (2018) **Temel Ekonometri**, Çev. Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, 5.bs., İstanbul, Literatür Yayınları.
- GÜNAL, M. (2019) **Para Banka ve Finansal Sistem**, Ankara, Gazi Kitabevi.
- GÜNEŞ, M.; M. ÇOBAN (2021) **Genel Bankacılık: Finansal Sistem, Ürün ve Hizmetler**, 6.bs., İstanbul, Türkmen Kitabevi.

- GÜNEŞ, M.; N. YEĞEN KURTULUŞ (2019) **Ticari Krediler ve Kredi Türleri**, İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- GÜNEY, A. (2019) **Banka İşlemleri**, 11.bs., İstanbul, Beta Basım Yayım.
- GÜRAN, T. (1999) **İktisat Tarihi**, İstanbul, Acar Matbaacılık.
- GÜRİŞ, B. (2015b) “Panel Vektör Otoregresif Modeller ve Panel Nedensellik” **Stata ile Panel Veri Modelleri**, Ed.: Selahattin Güriş, İstanbul, Der Yayınları.
- GÜRİŞ, S. (2015a) “Panel Veri ve Panel Veri Modelleri” **Stata ile Panel Veri Modelleri**, Ed.: Selahattin Güriş, İstanbul, Der Yayınları.
- GÜRLER, A. Z.; B. AYYILDIZ, M. AYYILDIZ (2019) **Makroekonomik Teori**, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- GÜVEL, E. A. (2017) **Makroekonomi 2: Karşılaştırmalı Kuramlar ve Ekonomi Politikaları**, 2.bs., Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- HAZLITT, H. (2021) **Tek Derste İktisat**, Çev. Sedef Tedik, 2.bs., İstanbul, Say Yayınları.
- HERLINA, D.; F. X. SUGIYANTO (2017) “Identification of Monetary Policy Transmission Mechanism of Money Channel and Interest Rate Channel in Indonesia Period 2000Q1-2014Q3” **International Conference on Economics, Business, and Management Research (ICEBMR 2017)**, Yogyakarta, Indonesia, 18-21 November, ss. 72-83.
- HİÇ, M. (1989) **Para Teorisi**, İstanbul, Menteş Kitabevi.
- HIGGINS, M.; C. OSLER (1997) “Asset Market Hangovers and Economic Growth: The OECD during 1984-93” **Oxford Review of Economic Policy**, Vol.13, No.3, ss. 110-134.
- HORASAN, M.; İ. HORASAN (2012) “Kredilendirme Süreci ve Basel II Kriterleri ile Karşılaştırılması” **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 32, Sayı 1, ss. 201-230.
- HORAȚIU, D. (2013) “The Asset Price Channel and its Role in Monetary Policy Transmission” **The Annals of the University of Oradea**, Issue 1, ss. 445-454.
- HUBBARD, R. G. (1995), “Is There a Credit Channel for Monetary Policy?” **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, (May/June), ss. 63-77.
- IBARRA, R. (2016) “How Important is the Credit Channel in the Transmission of Monetary Policy in Mexico?” **Applied Economics**, Vol.48, No.36, ss. 3462–3484.

- IDDRISU, A. A.; I. P. ALAGIDEDE (2020) "Revisiting Interest Rate and Lending Channels of Monetary Policy Transmission in the Light of Theoretical Prescriptions" **Central Bank Review**, Vol.20, No.4, ss. 183-192.
- IKPESU F. (2021) "Banking Sector Credit, Inflation and Growth in sub-Saharan African Countries" **Journal of Transnational Management**, Vol.26, No.3, ss. 164-178.
- IM, K. S.; M. H. PESARAN, Y. SHIN (2003) "Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels" **Journal of Econometrics**, Vol.115, No.1, ss. 53-74.
- IRELAND, P. N. (2005) "The Monetary Transmission Mechanism" **Federal Reserve Bank of Boston**, Working Papers, No.06-1, ss. 1-13.
- IŞIK, S. (2003) "Keynes Para Arzının Belirlenmesinde Bir Endojenist miydi?" **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt 14, Sayı 46, ss. 71-106.
- IŞIL, G.; B. TANINMIŞ YÜCEMEMİŞ, U. ALKAN (2016) "Tasarrufların Yatırıma Dönüşümünde Banka Kredilerinin Rolü" **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt 53, Sayı 622, ss. 9-32.
- JAFFEE, D. M.; T. RUSSELL (1976) "Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing" **The Quarterly Journal of Economics**, Vol.90, No.4, ss. 651-666.
- JOHNSON, K. A. (2014) "Analysis of the Impact of the Economic Credits on the Inflation and Economic Growth in Togo" **African Journal of Marketing Management**, Vol.7, No.6, ss. 69-79.
- JORAYEV, N.; E. BADAY YILDIZ (2022) "Türkiye Kredi Piyasasında Asimetrik Bilginin Varlığının Test Edilmesi: Marjinal Maliyet Fiyatlandırma Modeli" **Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 12, Sayı 24, ss. 435-448.
- KABAK, S.; S. AYDINGÜLÜ SAKALSIZ (2023) "Finansal İstikrar Politikası" **Güncel Uygulamalar ile İktisat Politikası**, Ed.: Burak Uğur, İstanbul, Eğitim Yayınevi.
- KARADAĞ, M.M.; H. SELİMLER (2014) "Kredi Değerlendirme Sürecinde Asimetrik Bilgiyi Azaltmaya Yönelik Uygulamalar, Tespit ve Öneriler" **Maliye ve Finans Yazıları**, Sayı 101, ss. 91-131.
- KARADEMİR, F. (2016) **Finansal Analiz ve Kredi İşlemleri**, Ankara, Elma Yayınevi.
- KARAHAN, Ö.; Y. E. GÜRBÜZ (2017) "Türkiye’de Bireysel Banka Kredileri ve Enflasyon İlişkisi" **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Cilt 13, Sayı 13, ss. 410-416.
- KARAHAN, P.; N. ÇAĞLARIRMAK USLU (2018) "Kredi Tayınlamasının Türk Bankacılık Sektöründe Geçerliliğinin Kalman Filtresi Tekniği İle Test Edilmesi" **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt 55, Sayı 635, ss. 9-20.

- KARAMAN, A. C. (2020) “Kredi Hacminin Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkisi” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Hasan Kalyoncu Üniversitesi S.B.E.**, Gaziantep.
- KARAN, M. B. (2022) **Para, Banka ve Finansın Sırları: Tapınak Şövalyelerinden Modern Çağlara**, İstanbul, Scala Yayıncılık.
- KARTAL, M. T. (2018) “Bankaların Finans Sektöründeki Önemi” **Finansal İktisat**, Ed.: Hasan Dinçer, Serhat Yüksel, Ankara, Orion Kitabevi.
- KASAPOĞLU, Ö. (2007) “Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama” Uzmanlık Yeterlilik Tezi, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü**, Ankara.
- KASHYAP, A. K.; J. C. STEIN, D. W. WILCOX (1992) “Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance” **NBER Working Paper Series**, No.4015.
- KATUSIIME, L. (2018) “Private Sector Credit and Inflation Volatility” **Economies**, Vol.6, No.28, ss. 1-13.
- KAYALI, N. (2016) “Yatırımda Fizibilite Çalışmaları” **Ekonomi ve İşletme Biliminde Yatırım**, Ed.: Sevin Güler, Nilgün Kayalı, Bursa, Ekin Yayınevi.
- KAYKUSUZ, M. (2001) “Maliyet Enflasyonu ve Türkiye’de Maliyet Enflasyonunun Nedenleri” “Çevrimiçi”, http://www.ceterisparibus.net/arsiv/m_kaykusuz2.doc Erişim Tarihi: 01.07.2023.
- KEYDER, N. (2000) **Para: Teori, Politika, Uygulama**, 7.bs., Ankara, Beta Dağıtım.
- KEYNES, J. M. (2010) **İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi**, Çev. Uğur Selçuk Akalın, 2.bs., İstanbul, Kalkedon Yayınları.
- KILIÇ, F.; M. TORUN (2018) “Bireysel Kredilerin Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği” **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Cilt 16, Sayı 1, ss. 18-40.
- KOÇ YURTKUR, A.; E. E. YALÇIN (2020) “Türkiye Açısından Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının SVAR Analizi” **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Cilt 16, Sayı 4, ss. 745-761.
- KOÇ, N.; Ş. ARMUT (2022) “Ekonomik Kriz: Pandemi Döneminde Tüketici Davranışları” **Journal of Management Theory and Practices Research**, Cilt 3, Sayı 2, ss. 129-139.
- KOÇ, Ü.; H. ŞAHİN (2015) “Parasal Aktarım Mekanizması: Firma Bilanço Kanalı ve Türkiye” **Ege Akademik Bakış**, Cilt 15, Sayı 1, ss. 19-26.

- KODALAK, B. (2020) **Tarih Boyunca Para Sistemleri, Modern Para Politikası ve Altın**, İstanbul, Yalın Yayıncılık.
- KOFOĞLU, İ. H.; Y. KÜÇÜKKALE, R. YAMAK (2018) “Faiz Oranları, Döviz Kurları ve Çekirdek Fiyat Endeksleri Arasındaki Dinamik İlişkiler: Türkiye Örneği” **Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 6, Sayı 6, ss. 1111–1118.
- KOLCU, F. (2023) “Türkiye’de Enflasyonun Belirleyicileri” **Hitit Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 16, Sayı 1, ss. 31-56.
- KOLÇAK, M.; H. AKYOL, M. BATU AĞIRKAYA (2018) “Tüketici Kredilerini Etkileyen Makroekonomik Değişkenlerin Saptanması: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı” **Global Journal of Economics and Business Studies**, Cilt 7, Sayı 13, ss. 21-33.
- KORKMAZ, Ö. (2017) “Enflasyon Oranını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama” **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 32, Sayı 2, ss. 109-142.
- KORKMAZ, Ö. (2019) “Kredi Kullanım Oranları ile Enflasyon Oranları Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir İnceleme” **Maliye Dergisi**, Sayı 176, ss. 98-127.
- KORKMAZ, S. (2010) “Yeni Keynesyen Phillips Eğrisinin Türkiye’ye Uygulanması” **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 6, Sayı 11, ss. 141–162.
- KORKMAZ, S. (2015) “Impact of Bank Credits on Economic Growth and Inflation” **Journal of Applied Finance & Banking**, Vol.5, No.1, ss. 57-69.
- KORKMAZ, S. (2018) **Emek Sermaye ve Paranın Zaman İçinde Değişimi**, Bursa, Ekin Yayınevi.
- KÖKSEL, B.; T. YÖNTEM (2014) “Türk Bankacılık Sektöründe Kredi Tayinlması: 2002-2013 Dönemi Üzerine Bir Uygulama” **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı 43, ss. 107-131.
- KROMPAS, I. (2023) “Was There Any Greed After All? The Lack of Greedflation Evidence in Greek Economic Data” **HAPSc Policy Briefs Series**, Vol.4, No.2, ss. 138-146.
- KRUGMAN, P.; R. WELLS (2013) **Makro İktisat**, Çev. Fuat Oğuz, M. Murat Arslan, K. Ali Akkemik, Koray Göksal, 2.bs., Ankara, Palme Yayıncılık.
- KRUGMAN, P.; R. WELLS (2024) **Ekonomi**, Çev. Ed. Ertuğrul Deliktaş, Burak Önemli, 6.bs., Ankara, Palme Yayıncılık.
- KUTTNER, K. N.; P. C. MOSSER (2002) “The Monetary Transmission Mechanism in the United States: Some Answers and Further Questions” **BIS Papers**, No.12 ss. 433-443.

- KÜÇÜKKALAY, A. M. (2011) **İktisadi Düşünce Tarihi**, 3.bs., İstanbul, Beta Basım Yayım.
- LEVIN, A.; C. F. LIN, C. S. J. CHU (2002) “Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties” **Journal of Econometrics**, Vol.108, No.1, ss. 1-24.
- MADDALA, G. S.; S. WU (1999) “A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test” **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Special Issue, ss. 631-652.
- MALİKOVA, D.; M. ZİYADULLAYEVA (2023) “Inflation: Theoretical Aspects and Analysis of Price Changes in Uzbekistan” **Galaxy International Interdisciplinary Research Journal**, Vol.11, No.2, ss. 204-207.
- MANGIR, F.; C. ERTEM (2016) “Alternatif Para Politikası Stratejisi Olarak Nominal GSYİH Hedeflemesi: Karşılaştırmalı Bir Analiz” **Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Cilt: 16, Sayı 31, ss. 162-185.
- MANKIW, N. G. (2010) **Makroekonomi**, Çev. Ömer Faruk Çolak, Ankara, Efil Yayınevi.
- MATALIK, I.; M. SKOLKOVA, J. SYROVATKA (2005) “Real Estate Prices and CNB Monetary Policy” **BIS Papers**, No.21, ss. 184-196.
- MELTZER, A. H. (1995) “Monetary, Credit and (Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective” **Journal of Economic Perspectives**, Vol.9, No.4, ss. 49-72.
- MERCAN, D.; Ş. CANBAY (2020) “The Operation of Credit Channel in Fragile Five Countries”, **Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 8, Sayı 1, ss. 55-78.
- MEYER, L. H. (2001) “Does Money Matter?,” **FED of St. Louis Review**, Vol.83, ss. 1-17.
- MISHCHENKO, V.; S. NAUMENKOVA, S. MISHCHENKO (2021) “Assessing the Efficiency of the Monetary Transmission Mechanism Channels in Ukraine” **Banks and Bank Systems**, Vol.16, Sayı 3, ss. 48-62.
- MISHKIN, F. S. (1995) “Symposium on the Monetary Transmission Mechanism” **Journal of Economic Perspectives**, Vol.9, No.4, ss. 3-10.
- MISHKIN, F. S. (2000a) **Para Teorisi - Politikası**, Çev. İlyas Şıklar, Ahmet Çakmak, Suat Yavuz, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi.
- MISHKIN, F. S. (2000b) **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**, Çev. İlyas Şıklar, Ahmet Çakmak ve Suat Yavuz, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi.

- MISHKIN, F. S. (2018) **Makroekonomi: Politika ve Uygulama**, Çev. Selami Sezgin, Mehmet Şentürk, 2.bs., Ankara Nobel Akademik Yayıncılık.
- MOINESCU, B. G. (2012) “Credit Flow, Output Gap And Inflation: Nominal Convergence Challenges for the EU New Member States” **Journal of Applied Quantitative Methods**, Vol.7, No.4, ss. 1-10.
- MUTH, J. F. (1961) “Rational Expectations and the Theory of Price Movements” **Econometrica**, Vol.29, No.3, ss. 315-335.
- NORRBIN, S. (2000) “What Have We Learned from Empirical Tests of Monetary Transmission Effect?” **Sveriges Riksbank Working Paper Series**, No.121.
- O’SULLIVAN, A.; S. M. SHEFFRIN, S. J. PEREZ (2015) **Makroekonomi: Prensipler, Uygulamalar ve Araçlar**, Çev. Ed. Kerem Karabulut, 8. bs., Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- OJAGHLOU, M. (2014) “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi: Ampirik Bir Analiz” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Karadeniz Teknik Üniversitesi S.B.E.**, Trabzon.
- OKTAY, E. (1998) **Makro İktisat**, 2.bs., Ankara, Gazi Kitabevi.
- ORHAN, O. Z.; S. ERDOĞAN (2003) **Para Politikası**, İstanbul, Avcı Ofset.
- ORHAN, O. Z.; S. ERDOĞAN (2010) **İktisada Giriş**, 4.bs., Ankara, Palme Yayıncılık.
- ORIMOĞUNJE, O. R. (2019) “The Impact of Banking Credit on Economic Growth and Inflation: The Case of Nigeria” **Journal of Business and Management**, Vol.21, Issue: 2. Ser: I, ss. 32-44.
- ÖCAL, M.; A. KAR (2021) “Türkiye’de Banka Kredi Kanalının İşleyişi: MS-VAR Yaklaşımı” **Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Cilt 7, Sayı 13, ss. 83-107.
- ÖÇAL, T.; Ö. F. ÇOLAK (1999) **Para Teori ve Politika**, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım.
- ÖNER BADURLAR, İ. (2008) “Türkiye’de Konut Fiyatları ile Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkinin Araştırılması” **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 8, Sayı 1, ss. 223-238.
- ÖZATAY, F. (2021) **Parasal İktisat: Kuram ve Politika**, 6.bs., Ankara, Efil Yayınevi.
- ÖZBİLEN, Ş. (2015) **Para Teorisi**, Ankara, Gazi Kitabevi.
- ÖZBİLEN, Ş. (2016) **Paranın Kitabı**, Ankara, Gazi Kitabevi.
- ÖZDEMİR, M. (2008) “Yeni Neo-Klasik Sentez: Makro İktisatta Yeni Bir Uzlaşmaya Doğru” **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt 19, Sayı 66, ss. 95-117.

- ÖZTOP, A. O. (2022) “İktisat Politikasının Sınırları” **İktisat Politikası**, Ed.: Buket Alkan, Serkan Çiçek, Mustafa Eray Yücel, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- ÖZTÜRK, K. (2015) **Kredi Politikası ve Değerlendirmesi**, Ankara, Siyasal Kitabevi.
- ÖZTÜRK, N. (2004) “Piyasa Başarısızlıkları” **Öneri Dergisi**, Cilt 6, Sayı 21, ss. 173-187.
- ÖZTÜRK, N. (2017) **Para Banka Kredi**, 4.bs., Bursa, Ekin Yayınevi.
- ÖZTÜRK, S. (2009) “Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Karşılaştırmalı Analizi” **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt 16, Sayı 1, ss. 191-205.
- PADMA, S. (2024) “Inflationary Realities, Shrinkflation Strategies: Business Unveiled” **European Economic Letters**, Vol.14, Issue: 1, ss. 308-314.
- PARASIZ, İ. (1998) **Modern Para Teorisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- PARASIZ, İ. (2000) **Modern Makro Ekonominin Temelleri**, 2.bs., Ezgi Kitabevi, Bursa.
- PARASIZ, İ. (2008) **İktisada Giriş**, 9.bs., Bursa, Ezgi Kitabevi.
- PARASIZ, İ. (2009) **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, 9.bs., Bursa, Ezgi Kitabevi.
- PARASIZ, İ. (2011a) **Merkez Bankacılığı ve Para Politikası**, Bursa, Ezgi Kitabevi.
- PARASIZ, İ. (2011b) **Türkiye’de ve Dünya’da Bankacılık**, Bursa, Ezgi Kitabevi.
- PARASIZ, İ. (2016) **Para Teorisi ve Politikası**, 4.bs., Bursa, Ezgi Kitabevi.
- PARASIZ, İ.; N. EKREN, İ. EROĞLU (2016), **Para Politikası ve Türkiye Uygulaması**, 7.bs., Bursa, Ezgi Kitabevi.
- PAYA, M. (2002) **Para Teorisi ve Para Politikası**, 3.bs., İstanbul, Filiz Kitabevi.
- Paya, M. M. (2013b) **Para Teorisi ve Para Politikası**, 6.bs., İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- Paya, M. M. (2013a) **Makro İktisat**, 4.bs., İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- PEDRONI, P. (1999) “Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels with Multiple Regressors” **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Special Issue, ss. 653-670.
- PEERSMAN, G. (2001) “The Transmission of Monetary Policy in the Euro Area: Implications for the European Central Bank” Ph.D. Thesis, **Universiteit Gent**, Ghent, Belgium.

- POLAT, M. A. (2018) “Küresel Finans Krizinin Nedenleri” **Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 2, Sayı 1, ss. 177-195.
- POOL, S.; L. DE HAAN, J. P. JACOBS (2015) “Loan Loss Provisioning, Bank Credit and the Real Economy” **Journal of Macroeconomics**, Vol.45, ss. 124-136.
- Reserve Bank of India (2005) “Monetary Transmission Mechanism” Report on Currency and Finance, “Çevrimiçi”, <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/59597.pdf> Erişim Tarihi: 26.09.2022.
- ROMER, C. D.; D. H. ROMER (1990) “New Evidence on the Monetary Transmission Mechanism” **Brookings Papers on Economic Activity**, No.1, ss. 149-213.
- SACHS, J. D.; F. B. LARRAIN (1993) **Macroeconomics in the Global Economy**, New York, USA, Prentice-Hall.
- SANUSI, K. A.; D. MEYER, B. ŚLUSARCZYK (2017) “The Relationship between Changes in Inflation and Financial Development” **Polish Journal of Management Studies**, Vol.16, No.2, ss. 253-265.
- SARIKOVANLIK, V.; ve diğerleri (2020) **Finans Biliminde Ekonometri Uygulamaları: Kavram-Uygulama-Analiz**, 2.bs., Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- SARISOY, T.; R. DEMİRCİ (2001) “Enflasyon ve Enflasyonu Önleyici Politikalar” **Vergi Denetmenleri Derneği**, Vergi Raporu, Sayı 50, ss. 45-54.
- SEKMEN, F. (2017) **Para Teorisi**, 2.bs., Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- SEREL, A. (1991) “Yeni Klasik Makro İktisat: Tarihsel Gelişim ve Temel Özellikler” **Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 12, Sayı 1-2, ss. 25-36.
- SEREL, A.; H. GÜVENOĞLU (2019) “Banka Kredi Kanalının İşleyişi: Türkiye Uygulaması (2011-2018)” **Business and Economics Research Journal**, Cilt 10, Sayı 4, ss. 867-883.
- SEVİNÇ, D. (2021) “Türkiye’de Takipteki Banka Kredileri İle Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişki” **Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 8, Sayı 2, ss.609-629.
- SEVÜKTEKİN, M.; M. ÇINAR (2017) **Ekonometrik Zaman Serileri Analizi: EViews Uygulamalı**, 5.bs., Bursa, Dora Yayıncılık.
- SEYİDOĞLU, H. (2001) **Uluslararası Finans**, 3.bs., İstanbul, Güzem Yayınları.
- SEYİDOĞLU, H. (2020) **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, 22.bs., İstanbul, Güzem Can Yayınları.

- SEZAL, L.; A. ŞERBETÇİ (2023), “The Relationship between Inflation and Consumer Credits: Findings of the Asymmetric Causality Test for Türkiye” **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 45, Sayı 2, ss. 234-246.
- SIMPSON, T. D. (1987) **Money, Banking and Economic Analysis**, 3rd ed., , New Jersey, Prentice-Hall.
- SINAGA, J. K.; ve diğerleri (2023) “Analysis of 5C Principles in Bank to Minimize the Occurrence of Credit Contracts” **Jurnal Manajemen**, Vol.14, No.6, ss. 572-578.
- SİVRİ, U.; H. ERYÜZLÜ (2010) “Rasyonel Beklentiler-Yaşam Boyu Sürekli Gelir Hipotezinin Testi” **Ekonometri ve İstatistik**, Sayı 11, ss. 90–99.
- SKIDELSKY, R. (2021) **Para ve Devlet: Ana Akım İktisadın Eleştirisi**, Çev. Barış Gönülşen, İstanbul, Tellekt.
- SKOUSEN, M. (2010) **Makro İktisat**, Çev. Atilla Yayla, Ankara, Adres Yayınları.
- SOYSAL, M. (2015) “Bankalarda Aktif-Pasif Yönetimi” **Bankacılık Sistemi: Finansal Araçlar, Riskler ve Krizler**, Ed.: Savaş Durmuş, Hasan Ayaydın, Bursa, Ekin Yayınevi.
- SÖKMEN, F. Ş. (2021) “Türkiye’de Para Politikası Şoklarının Para İkamesi Üzerindeki Asimetrik Etkisi” **Sivas Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 22, Sayı 1, ss. 213-230.
- STIGLITZ, J. E.; A. WEISS (1981) “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information,” **American Economic Review**, Vol.71, No.3, ss. 393–410.
- STONE, G. W. (2008) **Macroeconomics**, New York, Worth Publishers.
- SUBRAMANIAM, Y.; T. A. MASRON (2022) “Does Excessive Degrees of Financial Depth Push Hyper-inflation?” **Asian Journal of Economics and Banking**, Vol.6, No.3, ss. 286-307
- SÜREKÇİ YAMAÇLI, D. (2017) **Türkiye’de Parasal İstikrar ve 1923 Yılından Günümüze Para Politikasındaki Gelişmeler**, İstanbul, Nobel Yayıncılık.
- ŞAHİNOĞLU, T.; ve diğerleri (2010) “Türkiye’de Enflasyonun Oluşumu: ARDL Yaklaşımı” **Sosyoekonomi**, Cilt 11, Sayı 11, ss.27-46.
- ŞAK, N. (2015) “Panel Eşbütünleme Analizi” **Stata ile Panel Veri Modelleri**, Ed.: Selahattin Güriş, İstanbul, Der Yayınları.
- ŞEN, A. (2006) “Asimetrik Bilgi-Finansal Kriz İlişkisi” **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, No.14, ss. 1-24.

- ŞENEL, C. (2020) “Banka Kredileri ve Türk Bankacılık Sektöründe Kredilerin Uluslararası Karşılaştırmalı Analizi, **İşletme Araştırmaları Dergisi**, Cilt 12, Sayı 1, ss. 810-825.
- ŞIKLAR, İ. (2011) **Para Teorisi ve Politikası**, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- TAKAN, M.; M. ACAR (2018) **Bankacılık: Teori, Uygulama ve Yöntem**, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- TARI, R. (2014) **Ekonometri**, 10.bs., Kocaeli, Umuttepe Yayınları.
- TAYLOR, J. B. (1993) “Discretion Versus Policy Rules in Practice” **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, Vol.39, ss. 195-214.
- TAYLOR, J. B. (1995) “The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework” **Journal of Economic Perspectives**, Vol.9, No.4, ss. 11–26.
- TCMB (2013) **Parasal Aktarım Mekanizması Kitapçığı**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İdare Merkezi, Ankara.
- TERZİ, H.; A. TÜTÜNCÜ (2017), “Türkiye’de Üretici Fiyat Endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksi Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı” **Sosyoekonomi**, Cilt 25, Sayı 34, ss. 173-186.
- TİMUR, E.; B. GÜNAY (2022) “Asimetrik Bilgi Sorununun Türkiye Bankacılık Sektörü Kredi Piyasasına Etkisi: Dumitrescu and Hurlin Panel Nedensellik Testi İle Bir Araştırma” **İşletme Araştırmaları Dergisi**, Cilt 14, No.1, ss. 72-84.
- TİNOCO-ZERMEÑO, M. A.; F. VENEGAS-MARTÍNEZ, V. H. TORRES-PRECIADO (2014) “Growth, Bank Credit, and Inflation in Mexico: Evidence from an ARDL-Bounds Testing Approach” **Latin American Economic Review**, Vol.23, No.1, ss. 1-22.
- TOBIN, J. (1969) “A General Equilibrium Approach to Monetary Theory” **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.1, No.1, ss. 15-29.
- TOBIN, J. (1978) “Monetary Policies and the Economy: The Transmission Mechanism” **Southern Economic Journal**, Vol.44, No.3, ss. 421-431.
- TOKSÖZ GÜR, E. (2003) “Kredi Kanalıının Etkin Çalışması ve Türkiye Uygulaması” Uzmanlık Yeterlilik Tezi, **TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü**, Ankara.
- TOLON, M. (2004) “Ticari Bankalarda Pazarlama Stratejilerinin Uygulanması ve Türkiye’deki Ticari Bankalar Üzerine Bir Alan Araştırması” **Verimlilik Dergisi**, Sayı 4, ss. 63-88.

- TOTONCHI, J. (2011) “Macroeconomic Theories of Inflation” **International Conference on Economics and Finance Research**, Singapore, Vol.4, ss. 459-462.
- TUNALI, Ç. B. (2008) “Yeni Neoklasik Sentez, Para Politikası ve Türkiye” **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt 58, Sayı 2, ss. 87 – 115.
- TUNAY, K. B. (2014) **Makro Ekonomi: Teori ve Politika**, 2.bs., Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- TUNAY, K. B. (2021) “Türkiye’de Para Politikası Gecikmeleri Üzerine Deneyisel Bir Analiz: 2003-2020 Dönemi” **Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 8, Sayı 1, ss. 31-45.
- TUNAY, K. B.; N. TUNAY (2022) “Türkiye’de Milli Paradan Kaçış, Dolaşım Hızı Şokları ve Hiperenflasyon Olasılığı: Deneyisel Bir Analiz” **Eurasian Econometrics Statistics & Empirical Economics Journal**, No.21, ss. 69-81.
- TUNCA, Z. (1998) “Türkiye’de Enflasyon” **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt 49, ss. 201-215.
- TUNCEL, C. O. (2013) “Asimetrik Bilgi Problemi Çerçevesinde Bankacılık Krizlerinin Nedenleri Üzerine Bir İnceleme: Mikro Ekonomik Yaklaşım” **Business and Economics Research Journal**, Cilt 4, No.1, ss. 77-102.
- TÜİK (2024a) Türkiye İstatistik Kurumu Veri Portalı, Haber Bülteni, “Çevrimiçi” <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tuketici-Fiyat-Endeksi-Mart-2024-53613> Erişim Tarihi: 06.04.2024.
- TÜİK (2024b) Türkiye İstatistik Kurumu Veri Portalı, Haber Bülteni, “Çevrimiçi” <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yurt-Ici-Uretici-Fiyat-Endeksi-Mart-2024-53688> Erişim Tarihi: 06.04.2024.
- TÜRKMEN, E.; E. ARICAN (2021) “Parasal Aktarım Mekanizması Olarak Kredi Kanalınnın Türkiye’de Ekonomik Büyümeye Etkisi” **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt 13, Sayı 24, ss. 245-271.
- TÜZÜN, O. (2023) “Üretici Fiyatları ve Çekirdek Enflasyon: Türkiye Örneği” **Sosyal Mucit Academic Review**, Cilt 4, Sayı 3, ss. 392-409.
- ULUATAM, Ö. (1984) **Makro İktisat**, 5.bs., Ankara Savaş Yayınları.
- UNAY, C. (1996) **Makro Ekonomi**, 6.bs., Bursa, Ekin Yayınevi.
- UYVAL, D.; M. MUCUK (2003), “Crowding - Out (Dışlama) Etkisi: Türkiye Örneği (1975-2000)” **Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Cilt 3, Sayı 5, ss. 158 – 171.

- UYSAL, Y. (2007) “Türkiye’de Enflasyon, Sektörel Kaynakları ve İç Ticaret Hadleri” **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt 44, Sayı 508, ss. 21-34.
- ÜNSAL, E. M. (2010) **İktisada Giriş**, 2.bs., Ankara, İmaj Yayınevi.
- ÜNSAL, E. M. (2013) **Makro İktisat**, 10.bs., Ankara, İmaj Yayınevi.
- ÜSTÜNEL, B. (1990) **Makro Ekonomi**, İstanbul, Mısırlı Matbaacılık.
- VARIÇLI, E. (2011) “Parasal Aktarım Mekanizması ve Türkiye Ekonomisi İçin Banka Kredi Kanalı’nın Etkinliği Üzerine Bir İnceleme: Teori ve Uygulama” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Anadolu Üniversitesi S.B.E.**, Eskişehir.
- VARSAK, S. (2023) “The Effect of Policy Rate and Inflation Rate on the Credit Volume: 2003-2023 The Case of Türkiye” **Journal of Emerging Economies and Policy**, Vol.8, No.2, ss. 424-432.
- VURUCU, M.; M. U. ARI (2017a) **A’dan Z’ye Bankacılık: Ürün ve Hizmetler-Krediler-İnsan Kaynakları**, 2.bs., Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- VURUCU, M.; M. U. ARI (2017b) **Güncel Gelişmeler Işığında Bankacılıkta Kredi Bilgisi**, Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- VURUCU, M.; M. U. ARI (2022) **Bankacılık Ürün ve Hizmetleri: Bireysel-Özel-Yatırım-KOBİ-Ticari-Kurumsal Bankacılık**, 3.bs., Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- WULANDARI, R. (2012) “Do Credit Channel and Interest Rate Channel Play Important Role in Monetary Transmission Mechanism in Indonesia? : A Structural Vector Autoregression Model” **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, Vol.65, No.3, ss. 557-563.
- YALTA, A. T.; A. Y. YALTA (2021) **Modern Makroekonomiye Giriş**, 3.bs., Ankara, Adres Yayınları.
- YALTA, Y. (2020) **Para Teorisi ve Politikası**, Açık Ders Malzemeleri Projesi, Ankara, Türkiye Bilimler Akademisi.
- YAN, N. (2019) “Study on the Influence of Monetary Policy on Real Estate Price in China” **Journal of Service Science and Management**, No.12, ss.152-171.
- YARARER, A. B. (1986) “Kaydi Paranın İktisadi Açısından İncelenmesi” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi S.B.E.**, İstanbul.
- YAŞAR, S. (2021) “Kısmi Rezerv Sistemine Alternatif Bir İslam Ekonomisi Disiplini: Adil Ekonomik Düzen ve Para Arzı” **Journal of Academic Value Studies**, Cilt 7, Sayı 2, ss. 96-110.

- YAY, G. G. (2015) **Para ve Finans: Teori-Politika**, 2.bs., İstanbul, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- YENİSU, E. (2019) “Türkiye’de Enflasyonun Makroekonomik Belirleyicileri: Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi” **Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, Cilt 7, Sayı 1, ss. 43-58.
- YERDELEN TATOĞLU, F. (2020a) **Ekonometri: Stata Uygulamalı**, İstanbul, Beta Basım Yayım.
- YERDELEN TATOĞLU, F. (2020b) **Panel Zaman Serileri Analizi**, 3.bs., İstanbul, Beta Basım Yayım.
- YERELİ, A. B.; A. F. KOÇ (2013) “Türkiye’de Kredi Kartı Piyasasına Yönelik Kamu Müdahaleleri” **Sosyoekonomi**, No.2, ss. 287-309.
- YERGİN, H.; N. GÜNSAN, K. YİĞENOĞLU (2024) “Real Inflation in the Context of Shrinkflation and Skimpflation” **Journal of Academic Opinion**, Vol.4, No.1, ss. 1-6.
- YETKİNER, H. (2010) **Sorularla Makro İktisat**, Ankara, Efil Yayınevi.
- YILDIRIM, E. (2007) “Bankalarda Ticari Kredilendirme Süreci; Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Yolları ile İlgili Ampirik Bir Çalışma” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Selçuk Üniversitesi S.B.E.**, Konya.
- YILDIRIM, K. (2019) **İktisada Giriş**, 10.bs., Eskişehir, Nisan Kitabevi.
- YİĞİTBAŞ, Ş. B. (2014) “Türkiye’de Banka Kredileri ve Konjonktür Dalgalanmaları Arasındaki İlişkinin Analizi” **Bankacılar Dergisi**, Sayı 90, ss. 19-32.
- YİĞİTBAŞ, Ş. B. (2015) “Banka Kredilerinde Ters Seçim ve Ahlaki Tehlike Etkisi” **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt 16, Sayı 1, ss. 15-23.
- YÜKSEL, S.; M. ÖZSARI (2016) “Türkiye’deki Bireysel Krediler ile Enflasyon ve Cari İşlemler Açığı Arasındaki Nedensellik İlişkisinin İncelenmesi” **EconWorld ImperialCollege Proceedings**, London, 10-12 August, ss. 1-13.