

T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI

**TÜRKİYE'DE REEL FAİZ, REZERV PARA VE İÇ BORÇ
STOKU DEĞİŞKENLERİNİN MEVDUAT BANKALARI BİLANÇO
BÜYÜKLÜKLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN DİNAMİK
ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Engin BAŞSA

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Zeynel Abidin ÖZDEMİR

Ankara-2008

ONAY

Engin BAŞSA tarafından hazırlanan "TÜRKİYE'DE REEL FAİZ, REZERV PARA VE İÇ BORÇ STOKU DEĞİŞKENLERİNİN MEVDUAT BANKALARI BİLANÇO BÜYÜKLÜKLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN DİNAMİK ANALİZİ" başlıklı bu çalışma, 01.07.2008 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İktisat Anabilim dalı İktisat Teorisi bilim dalında Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Hakan BERUMENT(Başkan)

Doç. Dr. Selahattin TOGAY(Asil Üye)

Doç. Dr. Zeynel Abidin ÖZDEMİR (Danışman)

ÖNSÖZ

Çalışmada rezerv para, hazine bonusu faiz oranları ve iç borç stoku değişkenleri ile mevduat bankaları bilanço kalemleri arasındaki dinamik ilişkiler analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede mevduat bankaları bilançolarından toplulaştırılan kalemlerin, parasal otoritenin politika tercihlerine ve maliye politikası gelişmelerine karşı tepkileri incelenmiştir. Çalışmanın teorik çerçevesini ise bir aktarma mekanizması olarak kredi yaklaşımı çizmiştir. Kredi yaklaşımı parasal otoritenin bankaların kullandıkları kredileri yönlendirebileceğini ve bu krediler vasıtasıyla reel faaliyet düzeyinin değiştirilebileceğini söylemektedir. Çalışmada aktarma mekanizması sürecinde bankaların bilanço tepkileri üzerine odaklanılmış, parasal aktarma sürecinin reel faaliyet düzeyi üzerine olan etkileri göz ardı edilmiştir. Çalışma, 1990 yılından bu yana ekonomide yaşanan kriz dönemleri göz önüne alındığında, makro ekonomik değişkenlerdeki ve mevduat bankaları bilanço kalemlerindeki davranış farklılıklarını tespit etmeyi amaçlamaktadır.

Tezin yazım aşamasında değerli katkıları ile bana yol gösteren jüri üyelerim sayın Prof. Dr. Hakan BERUMENT' e ve sayın Doç. Dr. Selahattin TOGAY' a teşekkürü borç bilirim. Yalnızca tezin yazım aşamasında değil yüksek lisans eğitimimde de değerli katkıları olan tez danışmanım sayın Dr. Zeynel Abidin ÖZDEMİR' e minnettarlığım çok büyüktür. Hocalarımdan sonra en büyük minnettarlığım ise toplumsal işbölümünün bana getirdiği sorumluluklardan kaçmamı sağlayarak akademik alanda beni destekleyen anne ve babama' dır.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	iii
KISALTMALAR.....	v
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vii
TABLO LİSTESİ.....	viii
GRAFİK LİSTESİ.....	ix
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1.FAİZ ORANI KANALLARI.....	4
1.1.IS-LM Modeli.....	8
1.2.Kredi Kanalı.....	12
1.2.1.Banka Ödücü Kanalı.....	13
1.2.2.Bilanço Kanalı.....	22
1.2.3.Literatür Taraması.....	24

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNE TEORİK BAKIŞ.....	30
---------------------------------------	----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE MEVDUAT BANKALARI(1990-2007).....	50
--	----

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMA SONUÇLARI.....	68
-------------------------	----

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ.....	107
------------	-----

KAYNAKÇA.....	112
EK-I: Uygulanan Ekonometri Yöntemleri.....	124
EK-II: Çalışmada Kullanılan Değişkenler.....	134
ÖZET.....	138
ABSTRACT.....	139

KISALTMALAR:

AIC:	Akaike Information Criteria
AR :	Auto- Regressive
ADF:	Augmented Dickey Fuller
BDDK:	Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurumu
BSB:	Bağımsız Sosyal Bilimciler
ECB:	European Central Bank
ECM:	Error Correction Model
EKK:	En Küçük Kareler
GEGP:	Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSMH:	Gayri Safi Milli Hasıla
GIR:	Generalized Impulse-Response
IC:	İ Borç Stoku
IMF:	International Monetary Fund
KR:	Krediler
LA:	Likit Aktifler
MDK:	Mevduat Dışı Kaynaklar
RF:	Reel Faiz
RY:	Rezerv Para
TCMB:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE:	Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TÜFE:	Tüketici Fiyat Endeksi
TM:	Toplam Mevduatlar
VECM:	Vector Error Correction Model
VAR:	Vector Auto-Regressive

ŞEKİLLER:

ŞEKİL 1:PARASAL AKTARMA MEKANİZMALARI.....5

ŞEKİL 2:LİKİDİTE TUZAĞI.....9

ŞEKİL 3:KEYNESYEN AKTARMA SÜRECİ.....10

ŞEKİL4:CC-LM EĞRİSİ.....21

TABLOLAR:

TABLO 1: KESİMLERE GÖRE İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER.....	33
TABLO 2: KESİMLERE GÖRE MENKUL KIYMET SATIŞLARI.....	34
TABLO 3: KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ.....	40
TABLO 4: KAMU BANKALARINA AKTARILAN KAYNAKLAR.....	63
TABLO 5: TMSF BANKALARINA AKTARILAN KAYNAKLAR.....	63
TABLO 6: ÖZEL BANKALARIN DÖVİZ POZİSYONLARI.....	64
TABLO 7: BANKACILIK KRİZİNİN TOPLAM MALİYETİ.....	65
TABLO 8: 1990:01-2007:09 DÖNEMİ SERİLERİN ADF BİRİM KÖK TEST SONUÇLARI.....	73
TABLO 9: 1990:01-2007:09 DÖNEMİ SERİLERİN ZİVOT-ANDREWS BİRİM KÖK TEST SONUÇLARI.....	74
TABLO 10: 1990:01-2007:09 DÖNEMİ ÇOK DEĞİŞKENLİ İZ EŞBÜTÜNLEŞME TEST SONUÇLARI.....	76
TABLO 11: 1990:01-2001:12 DÖNEMİ ÇOK DEĞİŞKENLİ İZ EŞBÜTÜNLEŞME TEST SONUÇLARI.....	86
TABLO 12: 2002:01-2007:07 DÖNEMİ ÇOK DEĞİŞKENLİ İZ EŞBÜTÜNLEŞME TEST SONUÇLARI.....	96

GRAFİKLER:

GRAFİK 1: TEMEL FAİZ ORANI GÖSTERGELERİ.....	49
GRAFİK 2: MEVDUAT BANKALARI AKTİF VE KREDİ BÜYÜKLÜĞÜ.....	50
GRAFİK 3:MEVDUAT BANKALARI AKTİF YAPISI.....	52
GRAFİK 4:MEVDUAT BANKALARI KREDİ KOMPOZİSYONU.....	53
GRAFİK 5: MEVDUAT BANKALARI AKTİF YAPISI (SEKTÖREL SINIFLANDIRMA).....	54
GRAFİK 6: MEVDUAT BANKALARI KAYNAK KULLANIMI.....	55
GRAFİK 7: MEVDUAT BANKALARI DÖVİZ POZİSYONU.....	56
GRAFİK 8:MEVDUAT BANKALARI PASİF YAPISI.....	57
GRAFİK 9:SENDİKASYON VE SEKÜRİTİZASYON KREDİLERİ.....	57
GRAFİK 10:MEVDUATIN KOMPOZİSYONU.....	58
GRAFİK 11: PARASAL BÜYÜKLÜKLER.....	60
GRAFİK 12: REZERV PARA BİLEŞENLERİ.....	61
GRAFİK 13: 1990-2007 DÖNEMİ KREDİLER, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI.....	78
GRAFİK 14: 1990-2007 DÖNEMİ LİKİT AKTİFLER, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI.....	80
GRAFİK 15: 1990-2007 DÖNEMİ T.MEVDUATLAR, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI.....	82
GRAFİK 16: 1990-2007 DÖNEMİ MEVDUAT DIŞI KAYNAK, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI.....	84
GRAFİK 17:1990:01-2001:12 DÖNEMİ KREDİLER, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI.....	88

GRAFİK 18:1990:01-2001:12 DÖNEMİ LİKİT AKTİFLER, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI.....	90
GRAFİK 19:1990:01-2001:12 DÖNEMİ T.MEVDUATLAR, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI.....	92
GRAFİK 20:1990:01-2001:12 DÖNEMİ MEVDUAT DIŞI KAYNAK, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI	94
GRAFİK 21:2002:01-2007:07 DÖNEMİ KREDİLER, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI.....	98
GRAFİK 22:2002:01-2007:07 DÖNEMİ LİKİT AKTİFLER, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI.....	100
GRAFİK 23:2002:01-2007:07 DÖNEMİ T.MEVDUATLAR, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI.....	102
GRAFİK 24:2002:01-2007:07 MEVDUAT DIŞI KAYNAK, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI	105

GİRİŞ

Parasal Aktarma Mekanizmaları Merkez Bankalarının para politikası uygulama sürecinde göz önüne aldıkları temel yapıdır. Merkez bankalarının kendi bilanço büyüklüklerinden hareketle tüm ekonomik ajanların (hanehalkları, firmalar, finans kesimi gibi) finansal ve finansal olmayan kararlarını etkileyebilme gücü bu mekanizmalarının etkinliği ile ilgilidir.

Bir aktarma mekanizması olarak tanımlanan “Kredi Kanalı “ ise 1990’ların başından itibaren literatürde tartışılan konulardan bir tanesidir. “Kredi Kanalı” işleyiş sürecinde parasal otoritelerin ekonomideki kredi ilişkilerini etkileyebildiği ölçüde başka bir deyişle kredi arzını etkileyebildiği ölçüde krediler vasıtasıyla ekonomik faaliyet düzeyini etkileyebileceği argümanına dayanır.

Çalışmada Kredi Kanalından hareketle Bankaların bilanço yapıları itibariyle parasal otoritenin davranışlarına karşı nasıl tepki verdikleri araştırılacaktır. Parasal otoriteler parasal kararlarını verirken tüm ekonomik kesimlerle karşı karşıya iken, özellikle Türkiye ekonomisinde de olduğu gibi politika operasyonlarında muhatapları finans sektörüdür. Merkez Bankaları açık piyasa işlemlerinde, Bankalararası piyasada ya da döviz işlemlerinde bankalar ile yüz yüze gelmektedirler. Türkiye ekonomisinde Bankaların başka bir ağırlığı Kamu Borçlanma Mekanizmaları içinde yer almalarından kaynaklanmaktadır. İhraç edilen Menkul Kıymetlerin büyük ölçüde Kamu Kesimi Borçlanma araçlarından oluşması ve ihraç edilen bu borçlanma araçlarının hem birincil piyasada (piyasa yapıcılığı mekanizması göz önüne alınarak) hem de ikincil piyasada bankalar tarafından alınıp satılması bankaların ekonomideki ağırlığına başka bir örnektir. Türkiye ekonomisinde firmaların banka kredilerine bağımlı olması da göz önüne alındığında Türkiye

ekonomisinde bankacılık sektörünün ağırlığı önem kazanmaktadır. Böyle bir ekonomik yapıda Merkez Bankasının para politikası kararlarına karşı bankaların bilanço yapıları ile verecekleri tepkiler önemli hale gelmektedir.

Çalışmada banka bilançolarında aktif kalemleri içinde yer alan Krediler ile içinde menkul kıymet kalemlerinin ağırlığı olan Likit Aktif kalemleri, yükümlülük kalemleri içinde yer alan mevduatlar ve özellikle ülke dışından topladıkları kaynakları gösteren mevduat dışı fon kaynakları bankaların bilanço kalemleri olarak kullanılmıştır. Parasal otoritenin ekonomiye sağladığı likidite göstergesi olarak Merkez Bankası analitik bilançosu içinde “Rezerv Para” büyüklüğü, Kamu borç stoku göstergesi olarak iç borç stoku ve Ekonomik yatırım ve tüketim eğilimlerini gösteren Hazine bonusu Reel faiz oranları Makro ekonomik değişkenler olarak kullanılmıştır.

Çalışma Ocak 1990 ile Eylül 2007 dönemini kapsamaktadır. İlgili dönemde farklı para ve döviz kuru rejimlerinin uygulanmış olması ve Türkiye Ekonomisinde 1990 yılından günümüze yaşanan krizler nedeni ile çalışmada öncelikle yukarıda sayılan değişkenlerin sahip olduğu yapısal kırılmalar göz önüne alınmıştır. Özellikle Şubat 2000 krizinin ekonomiye etkileri ile kriz sonrası dönemde bankacılık sektörünün bilanço yapısında ve para politikalarının uygulanma sürecinde gözlenen değişim nedeni değişkenler alt dönemler itibariyle ele alınmış ve 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan dönüşümün etkileri karşılaştırmalı olarak incelenmeye çalışılmıştır.

Çalışmada banka bilanço değişkenlerinin Rezerv Para, Hazine bonusu bir yıllık bileşik reel faiz oranı ve İç Borç Stoku değişkenlerine karşı tepkileri incelenmeye çalışılacaktır. Bu nedenle ilk olarak modeller kurgulanmadan önce değişkenlerin durağan olup olmadıkları ADF ve bir tane yapısal kırılmayı göz önüne alan Zivot-Andrews birim kök testi ile incelenmiştir.

Kurgulanan model çerçevesinde her bir model içinde seriler arasında uzun dönem denge ilişkisinin varlığı Johansen (1988) maksimum olabilirlik tahmin edicisi kullanılarak tahmin edilen Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) içinde İz eş-bütünleşme test istatistiği ile test edilmiştir. Kurgulanan modeller çerçevesinde VECM modeli içerisinde banka bilanço değişkenlerinin Rezerv Para, Hazine bonusu bir yıllık bileşik reel faiz oranı ve İç Borç Stoku değişkenlerine karşı tepkileri Paseran ve Shin'in (1998) Genelleştirilmiş itki-tepki fonksiyonları vasıtasıyla analiz edilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde parasal aktarma mekanizması olarak Kredi Kanalı anlatılacaktır. Bu amaçla öncelikle Faiz oranı kanalı olarak IS-LM modeline değinilmiştir. Bölümde Bernanke ve Blinder(1988) tarafından IS-LM modelde varsayımsal değişiklikler yapılarak ortaya konan Kredi Kanalı açıklanmış ve Kredi Kanalı ile ilgili bir literatür taraması ile bölüm sonlandırılmıştır.

İkinci bölümde 1990-2007 yılları arasında Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmeler uygulanan para politikaları ve yaşanan krizler çerçevesinde kısaca açıklanmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde Türk Bankacılık sektörü bilanço kalemleri itibariyle bazı temel göstergeler ile analiz edilmeye çalışılmıştır.

Dördüncü bölümde zaman serisi analizi ile değişkenler arasındaki uzun dönem denge ilişkileri ve bilanço değişkenlerinin para politikası, kamu maliyesi borç ve faiz değişkenlerine karşı verdikleri tepkiler analiz edilmeye çalışılmıştır.

Çalışma sonuç ve değerlendirme bölümüyle sonlandırılmıştır.

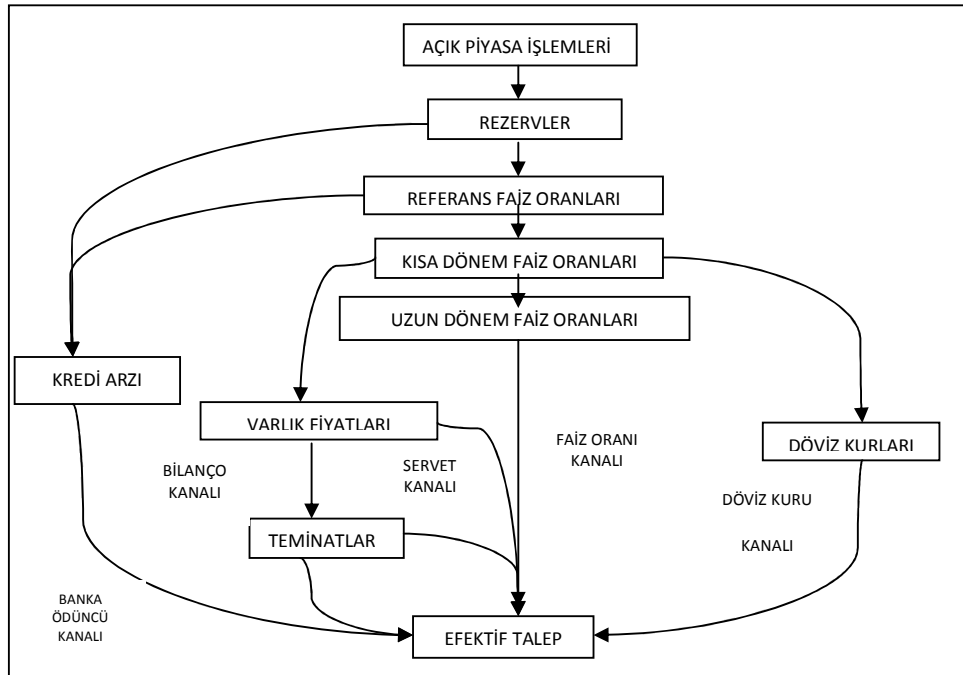
BİRİNCİ BÖLÜM

FAİZ ORANI KANALLARI

Merkez bankalarının politika uygulamaları finansal piyasalar üzerinde gerçekleşmekte ve bu politikalar hem finansal sistemi hem de ekonominin finansal olmayan kesimlerini etkilemektedir. Bu süreçte, “Para Politikası” (Monetary Policy) kavramı; parasal bir takım değişkenleri kullanarak temel amaçlara ulaşmaya yönelik stratejiler bütünü olarak tanımlanabilir (TCMB, 2006: 5). “Aktarma Mekanizması” (Transmission Mechanism) ise; para politikasının amaç olarak belirlediği hedeflere nasıl ulaştığını/ulaşacağını gösteren bir süreçtir (ECB, 2004: 44). Başka bir deyişle, uygulanan politikanın finansal ya da finansal olmayan kararları etkileme sürecidir (Telatar, 2002: 55). Bu süreçte Merkez Bankalarının uygulayacağı para politikaları bu mekanizmalara göre şekillenecektir (TCMB,2006:7).

Para politikası uygulama sürecinin üç aşamalı bir süreç olduğu kabul edilirse “Parasal Aktarma Mekanizmaları” için daha genel bir tanım verilebilir. Bu üç aşamalı yapıda, birinci aşamada, para politikası araçları–*Instruments*-belirlenecektir. Bu araçlar, finansal sistemdeki fiyat (faiz oranları, döviz kurları vb.) ya da miktar (para miktarı ya da kredi hacmi vb.) değişkenlerini etkilemek için kullanılacaktır. Fiyat ve miktar değişkenlerinin *-intermediate targets-*belirlendiği bu aşama, ikinci aşamadır. Üçüncü aşamada ise, bu fiyat ve miktar değişkenleri, ekonomide bir takım nihai hedeflere *-final targets, goal variables-* (fiyat istikrarı, finansal sistemin istikrarı ya da üretim ve istihdam artışı vb.), ulaşmak için kullanılır. Böylece “Parasal Aktarma Mekanizması” ikinci aşamadan üçüncü aşamaya geçiş süreci olarak tanımlanabilir (Gowland, 1990: 5).

ŞEKİL 1: PARASAL AKTARMA MEKANİZMALARI



Dışa açık ekonomilerde parasal aktarma mekanizmalarının dört kanaldan işlediği düşünülebilir. İlk aşamada Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemleri ile ekonomideki rezerv düzeyini ve kısa vadeli faiz oranlarını etkileyecektir. Daha sonra kısa vadeli faiz oranlarındaki değişiklik kredi faiz oranlarını, varlık fiyatlarını ve döviz kurlarını ya da efektif talep üzerinde doğrudan etkili olan uzun vadeli faiz oranlarını etkilemektedir. Bu değişikliklerin daha sonraki aşamada harcama, tasarruf ve yatırım kararlarının şekillenmesinde etkin olması beklenmektedir. Dolayısı ile Merkez Bankası faizlerindeki bir değişim toplam mal ve hizmetlere olan talebi çeşitli kanallar ile etkilemektedir. Şekil 1’de gösterilen bu kanallar kısaca açıklanabilir:

Faiz Kanalı

Bu kanalda gecelik borçlanma faiz oranının değiştirilmesinin piyasadaki diğer bütün faiz oranlarını etkilediği ve uzun dönem faizlere sinyal verdiği varsayımı ile yatırım ve tüketim harcamaları etkilenmekte ve efektif talep düzeyi değişmektedir (TCMB. 2006: 8). Bu süreçte, Merkez Bankalarının para piyasasında dominant bir role sahip olması piyasadaki tüm faiz oranlarını etkileme gücünü artırır (ECB, 2004: 45).

Döviz kuru Kanalı

Gelişmekte olan dışa açık ekonomilerde döviz kuru kanalı para politikasından en çok etkilenen alternatif varlık fiyatı olmasından dolayı büyük önem taşımaktadır. Döviz kurunun fiyatlar üzerine etkisi ülkenin dışa açıklık derecesi ve döviz piyasasının derinliği ile yakından ilgilidir. Ülkenin dışa açıklık derecesi arttıkça ya da döviz piyasası derinleştikçe, döviz kurunun etkisi de artmaktadır. Faiz oranlarının artması, yurt içi faiz oranlarını yükseltmekte ve dolayısı ile döviz kuru değerlenmektedir. Böylece, yurt içi-yurt dışı göreceli fiyat yapısı değişmekte, ithal malları fiyatları göreceli olarak ucuzlamaktadır. İthal mallara olan talep artarken, yerli mallara olan talep azalmakta, yurt içi talep düzeyi düşmektedir. Ancak, döviz kurundaki değerlenme, hanehalkı ve firmaların varlık-yükümlülük kompozisyonunda da değişiklik yapacağından talep üzerine genişletici etki yapabilecektir. Özellikle Türkiye'nin de içinde yer aldığı bazı gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, hanehalkı ve firmalar daha çok net yabancı para cinsi borçlu olmaları, yerli paranın değerlenmesi yükümlülüklerini azaltırken varlıklarının değerini artırmakta ve talep yaratmaktadır. Ayrıca, ithal malların ucuzlaması, enflasyon üzerinde doğrudan etkide yapar. İthal malların fiyatları ucuzlayacağı için, fiyat endeksinde kullanılan mal sepetine dahil olan mallar, enflasyonu aşağı çekecektir. Girdi olarak kullanılan malların fiyatları da düşeceği için, girdi maliyetlerindeki azalma da enflasyonu düşürecektir (TCMB. 2006: 9, ECB 2004 :46).

Varlık Fiyatları Kanalı

Faiz oranlarının düzeyi ve enflasyon beklentileri finansal varlıkların değerini, bu da hanehalklarının tasarruf-harcama eğilimlerini, firmaların yatırım eğilimlerini etkileyerek talep üzerinde belirleyici olacaktır. Düşük faiz oranları, ekonomik birimler tarafından elde tutulan menkul kıymetlerin reel değerini arttıracak, ve buna bağlı olarak yatırım eğilimi ve toplam talep düzeyi artacaktır. (TCMB. 2006: 9, ECB. 2004:45).

Bu bölümde faiz oranı kanalları arasında geleneksel "IS-LM" yaklaşımı ve "Kredi Kanalı" yaklaşımı şeklinde bir ayırım yapılmıştır. Her iki yaklaşımda temel olarak faiz oranlarının ekonomik kararları etkilediğini söyler ancak IS-LM yaklaşımında bu süreç faiz oranlarının borçlanma maliyetini/ istekliliğini etkilemesiyle, Kredi yaklaşımında ise bankaların kullandıkları kredi miktarı ile kredi kullanan özel kesimin yatırım ve harcama kararlarının etkilenmesi ile işler.

Tezin bütününde bir aktarım mekanizması olarak kredi kanalından hareket edilmiştir. Bu nedenle daha sonraki bölümde "Kredi Yaklaşımı" temel olarak açıklanmaya çalışılacaktır. Ancak Bernanke ve Blinder kredi yaklaşımını geleneksel IS-LM modelde çeşitli varsayımsal değişiklikler yaparak ortaya koymuşlardır. Bu nedenle çalışmada öncelikle geleneksel IS-LM modelde değinilecektir.

1.1.IS-LM MODELİ

IS-LM modeli, geleneksel aktarma mekanizması olarak kabul edilebilir. "Para Görüşü" (Money View) olarak adlandırılan, Keynes-Hick-Modigliani modelinde Merkez Bankası para arzını değiştirerek ekonomideki genel talep düzeyini etkilemektedir (Bernanke, 1993:55; Kashyap ve Stein, 1994:221). Geliştirilen modele göre, merkez bankası bankacılık kesimindeki rezerv düzeyini etkiler ve para arzını daraltır. Para arzının azalması ile kısa dönem faiz oranları artar. Böylece nihai aşama da yüksek faiz oranları borçlanmanın maliyetini arttırarak sermayenin getirisini azaltır. Böylece sabit yatırım, konut, stok yatırımı ve dayanıklı tüketim malları gibi uzun ömürlü mallara yönelik harcamalar etkilenmiş olur. Borçlanma maliyetlerinde ki bu artış, üreticilerin stok ve sermaye malı yatırımlarına, tüketicilerin ise dayanıklı mallara yönelik harcamalarını azaltmaktadır. Faiz oranlarında ki düşüş ise yatırım ve tüketim harcamalarını arttırıcı bir etkiye sahiptir (Mishkin,1995:5). Dolayısı ile standart aktarma mekanizmasında para arzı artışları ekonomik genişleme yaratırken parasal bir daralma ekonomik faaliyetlerde paralel bir daralmaya neden olacaktır (Telatar, 2002:65).

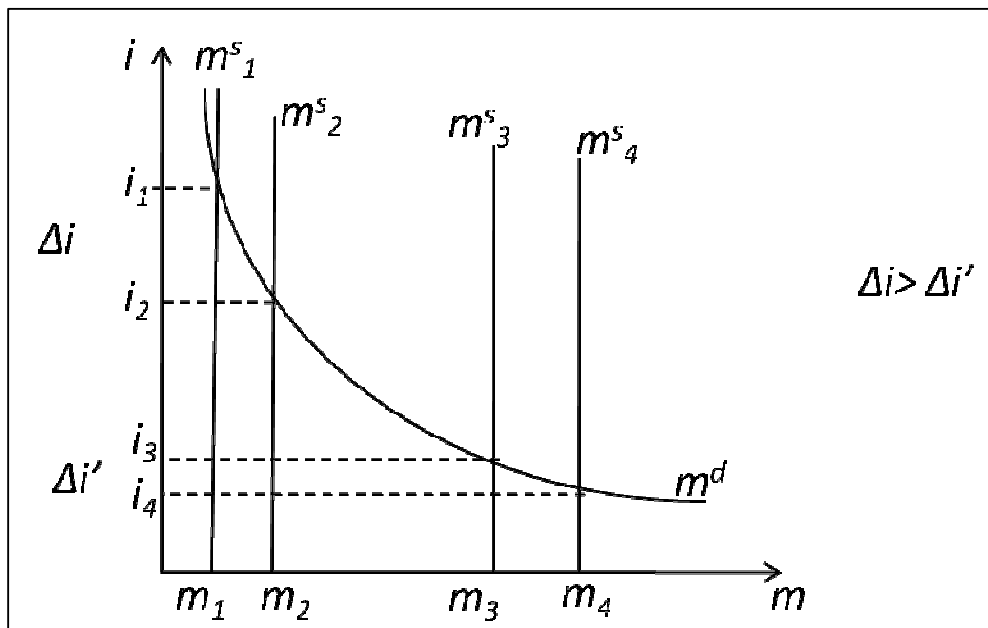
Modelde aralarında eksik ikame ilişkisi bulunan yalnızca iki finansal varlık vardır: para ve tahvil. Bir finansal aktif olarak para herhangi bir getiriye sahip değilken, tahvil faiz getirisine sahip olmaktadır. Bu noktada, Likidite tercihi teorisine dayanan Keynesyen Aktarma mekanizmasında para ve tahviller arasındaki ikame etkisi önem kazanmaktadır. Şekil 2'de gösterildiği gibi, para ile alternatif servet tutuma aracı olan tahviller arasındaki ikame derecesi ne kadar zayıf olursa; para arzının para talebine eşitlenebilmesi için faiz oranı o kadar çok değişmelidir (düşmelidir). Bu durum Şekil 2'de para talep eğrisinin görece daha dik olduğu noktaları göstermektedir. Bu noktada

yatırım talebinin ve servet etkisinin faiz oranı değişimine duyarlılığı reel sektörün etkilenme derecesini gösterecektir.

Para ve tahvil arasındaki ikame derecesi arttıkça, para arzının para talebine eşitlenebilmesi için gereken faiz oranı değişimi azalacak ve yine yatırım talebinin ve servet etkisinin faiz oranı değişimine duyarlılığı reel sektörün etkilenme derecesini gösterecektir.

Likidite tuzağı bölgesi haricinde, ekonomide faiz oranları para arzındaki değişmeye duyarlılık gösterecek, yatırım talebinin faiz oranlarına duyarlılığına göre de reel kesimde yatırım ve gelir artışı/azalışı yaşanacaktır. Likidite tuzağı durumunda; para arzı değişimine faiz oranları tepki vermeyecektir.

ŞEKİL 2:LİKİDİTE TUZAĞI



firmalar arasında da bir ayırım yapılmamış, firmalar yükümlülük yapıları itibariyle içsel ya da dışsal finansman biçimlerine göre ayrılmamışlardır. Bu nedenle, para ve para dışı varlık kompozisyonu ekonomiyi etkilerken, finansman biçimlerinin (kredi araçlarının) kompozisyonu ekonomide herhangi bir etkiye sahip değildir (Bernanke, 1993:55).

İkinci varsayıma göre modelde reel faiz oranları kısa dönemde etkili olmakta, fakat konut ve uzun dönem yatırım harcamalarını etkileyen uzun dönem faiz oranları hakkında bir şey söylememektedir (Bernanke, 1993:55). Bu durumda, "kısa ve uzun dönem faiz oranlarının birlikte hareket etmesini sağlayan faktör nedir?" (Telatar, 2002:65; Walsh, 2003:488) Soru, kısa dönem faiz oranları ile uzun dönem faiz oranlarının birlikte hareket ettiğini gösteren "mükemmel beklentiler " teorisi ile cevaplanmıştır. Teoriye göre uzun dönem faiz oranları beklenen kısa dönem faiz oranlarının ağırlıklı ortalamasıdır. Böylece, Merkez Bankası kısa dönem reel ya da nominal faiz oranlarını arttırsa ve piyasa katılımcıları kısa dönem faiz oranlarının artacağını beklerlerse, uzun dönem faiz oranları yükselecektir (Taylor, 1995:17).

Modelde üçüncü olarak ücret ve fiyat katılıkları olduğu kabul edilmiştir. Bu varsayıma göre reel ve nominal faiz oranları birlikte hareket edecektir. Yine beklentilerin rasyonel olduğu durumda parasal şoklar reel etkiler yaratacaktır. Rasyonel ajanlar, enflasyon beklentilerini, katılıkları göze alarak yaptıkları için, beklenen enflasyon oranı nominal faiz oranı kadar artmayacak, bu nedenle reel faiz oranında bir artış ortaya çıkacaktır (Taylor,1995:14).

1.2. KREDİ KANALI

Kredi kanalının, parasal aktarma mekanizması olarak değerlendirilmesinin temel nedeni, efektif talebi etkileyen bir değişken olarak faiz oranlarının yanında banka kredilerinin de ele alınmasıdır. Bu nedenle, geleneksel modeldeki önemli bir varsayım olan iki finansal varlığa ek olarak banka kredileri de eklenir. Geleneksel IS-LM modelinde tahviller kendi aralarında çeşitlenmezken, yani tahvil çeşitleri arasında mükemmel ikame mevcutken, tahvil ve para arasında eksik ikame söz konusudur. Banka kredileri de bir finansal varlık olarak eklendiğinde aralarında tam ikame olmayan üç finansal varlıklı bir model kurulmuştur (Bernanke, 1993: 56; Kashyap ve Stein, 1994:222). Bu varsayımın önemi, bankacılık sektörüne para yaratma işlevinin yanında, kredi yaratma görevi de verilmesinden, böylece banka-dışı özel kesimden farklı bir role sahip olmasından kaynaklanır.

Kredi görüşü, finansal varlık ve yükümlülükler arasındaki farklı rolleri vurgular ve geleneksel modelin aksine parasal olmayan aktifleri tek bir kategoride toplamak yerine, bunlar arasında bir ayrıma gider. Böylece firmanın sağladığı fonun ya da kaynağın bankacılık kesiminden mi yoksa banka dışı kesimden mi sağlandığı ve yine bu kaynakların içsel finansmanla mı dışsal finansmanla mı sağlandığı önem kazanır (Walsh, 2003:323).

Yaklaşımında, bankalar açısından banka kredileri ile halka arz edilen tahvillerin tam ikame olmadıkları gibi önemli bir varsayım yapılmıştır (Telatar, 2002: 94). Ancak firmalar için bilançoların yükümlülük kaleminde bulunan tahviller ve para arsında mükemmel ikame mevcuttur (Miron, Romer ve Weil, 1994: 263). Buna göre aktarma sürecinde, politika değişiklikleri doğrudan etkilerini dış finansman priminde ortaya çıkan değişikliklerle gösterir. Dış finansman primi, dış finansman yoluyla (hisse senedi, tahvil ihracı veya kredi vb.) elde edilen fonlar ile iç finansman yoluyla (karların dağıtılmaması vb.)

elde edilen fonlar arasındaki maliyet farklılığını ifade eder. Bu primin büyüklüğü, ödünç verenlerin beklediği getiri ile alıcıların maruz kaldıkları maliyetleri birbirinden farklılaştıran piyasa aksaklıklarının derecesini yansıtmaktadır. Böylece, para politikası bu dış finansman primini etkileyerek sonuç doğurur ve bu sonuç piyasa faiz oranları üzerindeki etki ile aynı yöndedir. Dış finansman primi üzerindeki bu etki, borçlanma maliyetlerindeki değişiklikler yoluyla reel harcamalar üzerindeki etkilerin artmasına neden olmaktadır (Bernanke ve Gertler, 1995:28).

Kredi piyasasında faiz oranı değişikliklerinin yukarıda açıklanan dış finansman primini nasıl etkilediği iki farklı kanaldan gösterilebilir. Bunlardan "banka ödünçü kanalı" mevduat kurumlarının kredi yaratma potansiyelleri üzerine odaklanmış, "bilanço kanalı" ise para politikasının potansiyel etkilerini, ödünç verenlerin net bilanço değerleri, nakit akımları ve likit varlıkları gibi bilanço kalemleri üzerinde değerlendirmektedir (Bernanke ve Gertler, 1995:28). Böylece genel olarak açıklanan kredi görüşünün iki kanaldan işleyeceği söylenebilir (Walsh, 2003:324; Mishkin,1995:7):

1.2.1.BANKA ÖDÜNCÜ KANALI

Bankalar, para arzının bir bileşeni olarak yalnızca yükümlülükleri ile değerlendirildikleri geleneksel yaklaşımların aksine parasal aktarma sürecinde önemli rollere sahiptirler (Walsh, 2003:357). Bu süreçte, para politikası, aracı kurumların sağladığı kredi arzını etkileyerek dış finansman primini etkilemektedir. Banka kredileri aksadığında, banka kredilerine bağımlı firmalar -genelde küçük ve orta ölçekli olan- bu tür etkilerden daha çok etkileneceklerdir. Banka-dışı kredi kaynaklarını da göz önüne alınırsa kredi arzındaki bir daralma, diğer kredi biçimlerine oranla, firmaların katlanacağı dış finansman primini arttıracak, reel ekonomik faaliyet düzeyini azaltacaktır

(Bernanke ve Gertler, 1995:40). Bankaların, aktarma sürecindeki önemli rolleri piyasadaki bilgi problemlerinden de kaynaklanmaktadır. Bankalar, özellikle küçük firmalarla kredi ilişkilerinde asimetrik bilgi problemi ile karşılaşmaktadırlar. Bu noktada bilgi kredi piyasalarında iki açıdan önemlidir. Bu önem, kredi piyasasının hem ödünç alan ve verenleri etkin bir şekilde buluşturmasından hem de faiz oranlarının kredileri ödünç alanlara etkin bir şekilde dağıtmasından kaynaklanır. Bu nedenle farklı tipte ödünç verenler (banka ve banka-dışı) ile farklı tipte ki ödünç alanların (küçük ya da büyük firmalar) kredi piyasalarındaki farklı rolleri önem kazanır (Walsh, 2003:327).¹ Büyük firmalar doğrudan sermaye piyasalarından borçlanabildikleri için finansman açısından bankalara bağımlılıkları daha azdır. Bu nedenle “Kredi Yaklaşımı” para politikasının potansiyel etkilerinin daha çok küçük firmalar üzerine olacağını söylemektedir (Mishkin,1995:7).

Modelin işleme için üç temel varsayımın gerçekleşmesi gerekir:

(i) Modelde, firma bilançolarının yükümlülüklerinde yer alan krediler ile çıkarılan tahviller arasında tam ikame ilişkisi olmamalıdır. Böyle bir varsayım, firmaların kredi arzındaki bir düşmeyi, tahvil çıkartarak ikame edememelerini sağlar. Başka bir deyişle, bu durum, Modigliani ve Miller (1958)'in “sermaye yapısının değişmezliği” önermesinin geçersiz olması anlamına gelmektedir. Bu görüşe göre bir firmanın finansman politikası firmanın piyasadaki cari değerini etkilemeyecektir. Bir anlamda, seçilen finansman biçimi, firmanın toplam nakit akımlarının olasılık dağılımını etkilemediği sürece firmanın değeri etkilenmez (Jansen ve Smith, 1986:11).

¹ Burada bazı eksik bilgi (imperfect information) modelleri sayılabilir: Tersine Seçim (Adverse Selection) (Jaffe ve Russel, 1986); Ahlaki Tehlike (Moral Hazard) (Stiglitz ve Weiss, 1981) ve Gözetim Maliyetleri (Monitoring Cost) (Williamson, 1986, 1987a, 1987b) vb. Bu kredi tayinleme modelleri; bazı durumlarda, ödünç alanlara önerilen faiz oranlarının artmasıyla birlikte ödünç verenlerin beklenen karlarının düşeceğini gösterir. Ödünç verenler kredi faiz oranlarını beklenen karlarının düşeceği son noktaya kadar arttırmayacaklardır. Böylece kredi piyasasında denge, aşırı talep ve ya tayinleme ile birlikte ortaya çıkar (Walsh, 2003:327).

(ii) Merkez Bankası bankacılık sistemindeki rezerv miktarını değiştirerek kredi arzını etkileyebilmelidir. Yani bankacılık sektörü bir bütün olarak kredi faaliyetlerini rezerv şoklarından izole edememelidir. Bu ise ya mevduatlardan daha az rezerv yoğun finansman biçimleri ile ya da daha çok net tahvil tutulması ile mümkündür. Konunun daha iyi anlaşılması için, Merkez Bankasının zorunlu karşılık politikasını kullanarak piyasaya müdahalede bulunduğu varsayılırsa; kredi hacmi üzerindeki etki zorunlu karşılıklara ve zorunlu karşılıklarda bankaların sahip olduğu mevduat miktarına bağlı olur. Böylece, kredi kanalının çalışması finansal sistem içinde toplam mevduat miktarının büyüklüğüne bağlı olacaktır. Bu durumda, bankaların aktif ve pasif yapılarına ve portföy tercihlerine bağlı olarak dört durumun kredi kanalını etkileyeceğini söylenebilir (İnan, 2001:6):

- a) İlk olarak, banka-dışı finansal aracılardan varlığı ve finansal sistem içinde önemli bir paya sahip olmaları durumunda mevduat dışı finansal kaynak yüksek olacağı için para otoritesinin munzam karşılıklar aracılığıyla oluşturduğu politikanın toplam kredi arzını etkileme yeteneği azalacaktır. Öte yandan banka dışı finansal aracılardan finansal sistem içindeki payı düşük olsa dahi, eğer toplam işlem miktarı üzerinde marjinal oyuncular olarak bir etkileri varsa ve fiyatı etkileyebiliyorlarsa, kredi kanalı yine çalışmaz. Burada marjinal etkiden; bir malın fiyatını kısa vadede belirleyen unsurun o malın stok miktarı değil alış-satışa konu olduğu kastedilmektedir. Aynı şey, faizler içinde geçerlidir. Banka dışı finansal araçlar, toplam finansal sistem içinde düşük bir paya sahip olsalar bile, eğer ikinci el işlemlerinde yeterince aktif iseler, faiz hadlerinin yükselmesini önleyebilirler. Faiz hadlerinin yükselmemesi (uyum göstermemesi) sonucu kredi kanalı ve hatta parasal kanal da çalışmaz (İnan, 2001:6).
- b) Kredi kanalının çalışmasını engelleyen ikinci unsur, bankaların uygulanan para politikası sonucu doğacak olan likidite ihtiyaçlarını kredilerini azaltarak değil, toplam tahvil stokunu azaltarak

gidermesidir. Bu ihtimalin gerçekleşmesi için bankaların tahvil stoklarının arzulan düzeyin üzerinde olması gerekmektedir. O halde “bankalar arzulan tahvil düzeyini nasıl tespit ederler?” sorusu cevaplandırılmalıdır. Bankaların arzulan tahvil düzeyini, iki unsuru göz önüne alarak tespit ettikleri düşünülebilir: Toplam risk düzeyi ve likidite ihtiyacı. Bankalar her şeyden önce likidite ihtiyaçlarını göz önünde tutarak tahvil alımı yaparlar. Ekonomide etkin bir ikinci el tahvil borsası olduğu varsayıldığında bankaların tahvil düzeyini belirleyen ikinci unsur ise, risk politikalarıdır. Likidite ihtiyaçlarını giderecek ölçüde tahvil almış dahi olsalar, eğer geri kalan aktiflerinin tümünü riskli kredi portföyü olarak tutmak istemiyorlarsa; yine planladıkları kredi düzeyinin üstü ile tahvil alımı yapabilirler. Böyle bir durumda, doğacak olan likidite sıkışıklığı, bankaların kredilerini değil, tahvil stoklarını azaltmasıyla sonuçlanır. Bu durum, kredi kanalının işlemlerini zayıflatır (İnan, 2001:7).

- c) Üçüncü unsur; para otoritesinin munzam karşılıkları kullanarak yapacağı herhangi bir müdahalenin mevduat dışı kaynakları etkileyememesidir. Bu nedenle bankaların mevduat dışı kaynak toplama yetenekleri arttıkça, kredi kanalının işlemleri o ölçüde zorlaşır (İnan, 2001:7).
- d) Son olarak, bankacılık sisteminin kredi ve tahvil arasında yaptığı portföy tercihi, likidite ihtiyacı ve toplam risk düzeyi tarafından belirlenmektedir. Ancak, günümüzde bankalar çok sayıda kısıtlamaya tabidir. Bu kısıtlamaların bir kısmı, bankaların risk üstlenme düzeyini kontrol etme amacını güden ihtiyati düzenlemelerdir (Risk bazlı sermaye yeterlilik koşulları, belli kişi ve kuruluşlara açılacak krediler için tavan uygulamaları, seçici kredi politikaları, diğer risk kısıtlamaları v.b). Bu tip düzenlemeler, bankaların toplam risk düzeyini, -bir anlamda kredi miktarını- kontrol etmeye dönük sınırlamalar içerir. Ancak, bu tip sınırlamaların aktarım süreci üzerindeki etkisi

tartışılabilir. Bu tür düzenleyici denetleyici sınırlamalar toplam kredi miktarını sınırlandırdığı için aktarım mekanizmasını zayıflattığı gibi, ekonomideki konjonktürel hareketlere bağlı olarak banka bilançolarının kredi kalemlerinde ortaya çıkan aşırı dalgalanmaları azaltabilir. Dolayısıyla, bu tip ihtiyati düzenlemeler gerektiğinde para politikasının etkinliğini artıracak Grafikde kullanılabilecektir (İnan, 2001:8).

(iii) Fiyat uyarlaması, para politikasının nötr olmasını engelleyecek şekilde tam olmalıdır. Böylece, fiyatlarda ortaya çıkacak eşit oranlı değişiklikler nominal rezervlerdeki değişikliği tamamen ortadan kaldırır. Bu nedenle, banka ve firma bilançolarında reel değişiklikler olamayacağı için, para politikası başka bir kanaldan reel etkiler yaratamayacaktır(Kashyap ve Stein, 1994:226). Eğer kredi ve mevduat faizlerinin para politikasındaki bir değişikliğe tepkileri arasında zaman açısından bir fark varsa, ancak o durumda aktarım mekanizması çalışabilir. Kredi ve mevduat faiz oranları bankacılık sisteminin aktif ve pasifini etkileyen en önemli iki fiyat göstergesidir. Bu iki değişkenin para politikası değişikliklerine verdikleri tepki arasında bir gecikme oluşması durumunda –kredi faizlerinin daha önce tepki verdiğini varsayılırsa- bankalar aktiflerini yeni oranlara göre ayarlamak, böylece toplam kredi miktarlarını değiştirmek isteyeceklerdir (İnan, 2001:8).

Yukarıdaki ilk iki varsayımın gerçekleşmemesi halinde krediler ve tahviller tam ikame olacak, geleneksel para yaklaşımına geri dönmüş olacaktır. Yalnız birinci varsayımın gerçekleşmemesi halinde, firmalar, krediler ile tahviller arasındaki maliyet farklarını ortadan kaldırmak için arbitraj yapacakları için, yine tek bir faiz oranı ortaya çıkacaktır. İkinci varsayımın gerçekleşmemesi durumunda ise, aracı kurumlar arasındaki arbitraj ile yine tek bir faiz oranı ortaya çıkacaktır. Böylece, kredi ve tahvil fiyatları eşitleneceği ve tek bir faiz oranı ortaya çıkacağı için, geleneksel para yaklaşımındaki gibi iki varlıklı bir model yeterli olacaktır (Kashyap ve Stein, 1994: 226).

Bernanke ve Blinder (1988) modellerinde, banka yükümlülüklerinin tek bir (uniform) zorunlu rezerv oranına tabi olması ve banka-dışı kesim tahvilleri ile banka yükümlülüklerinin (mevduat sertifikaları) mükemmel ikame olması durumunda, para politikasının bankaların varlık kalemleri üzerinden etkili olacağını göstermişlerdir. Rezervlerdeki bir düşüş, banka yükümlülüklerini azaltacak, ancak yükümlülük kalemleri aralarında tam ikame olduğu için, faiz oranı etkilenmeyecektir (Romer ve Romer,1990:156).

Kredi yaklaşımının ilk versiyonu Bernanke ve Blinder (1988)'a aittir. Bernanke ve Blinder çalışmalarında geleneksel IS-LM model üzerinde bazı varsayımsal değişiklikler yaparak yeni bir model kurgulamışlardır².

Modelde kredi arz fonksiyonu temel olarak banka bilanço özdeşliğinde varlık olarak tutulan rezervlere (R), Tahvillere (B^b) ve özel sektöre kullandırılan kredilere (L^s), yine bilanço özdeşliğinde tek bir yükümlülük olarak öngörülen mevduatlara (D) bağlı olacaktır. Rezervler ise zorunlu (αD) ve serbest (E) rezervlerden oluşacaktır. Buna göre mevduat bankasının bilanço özdeşliği şu şekilde olur³:

$$L^s + B^b + E = D(1 - \alpha) \quad (1)$$

Bankanın portföy kompozisyonu ise aktiflerinin beklenen getirilerine bağlı olacaktır (Burada i_L ve i_B , sırasıyla kredi ve tahvil faiz oranlarını göstermektedir). Böylece kredi arzı:

$$L^s = \lambda(i_L, i_B)D(1 - \alpha) \quad (2)$$

² Modelde üç finansal varlık ve bu varlıklar arasında eksik ikame söz konusudur. Ayrıca faiz oranları hem kredi hem de tahvil piyasasında belirlenmektedir. Kısa dönemde yapışkan fiyat varsayımı yapılmaktadır.

³ Burada Trautwein (2000)'e ait olan notasyonlar kullanılacaktır.

şeklindedir. Kredi tayinlamasının olmadığı göz önüne alınırsa, Kredi piyasasında denge koşulu aşağıdaki şekilde yazılabilir:

$$L(i_L, i_B, Y) = \lambda(i_L, i_B)D(1 - \alpha) \quad (3)$$

Mevduatların para piyasasında belirlendiği geleneksel LM fonksiyonunda, nakit para gözardı edilirse, bilançonun aktifinde tutulan serbest rezervler tahvil faiz oranlarının negatif fonksiyonu olacaktır:

$$E = \varepsilon(i_B)D(1 - \alpha) \quad (4)$$

Burada, mevduat arzı ise para çarpanı tarafından (faiz oranları ile ilişkilendirildiğinde) belirlenecektir.

$$D^s = [\varepsilon(i_B)D(1 - \alpha) + \alpha]^{-1}R \quad (5)$$

Para piyasası denge koşulu aşağıdaki şekilde olur:

$$D(i_B, Y) = [\varepsilon(i_B)D(1 - \alpha) + \alpha]^{-1}R \quad (6)$$

(6). Eşitlik (3). Eşitlikte yerine konularak çözülürse, kredi faiz oranları (kredi getirisi) aşağıdaki şekilde bulunur:

$$i_L = \phi(i_B, Y, R) \quad (7)$$

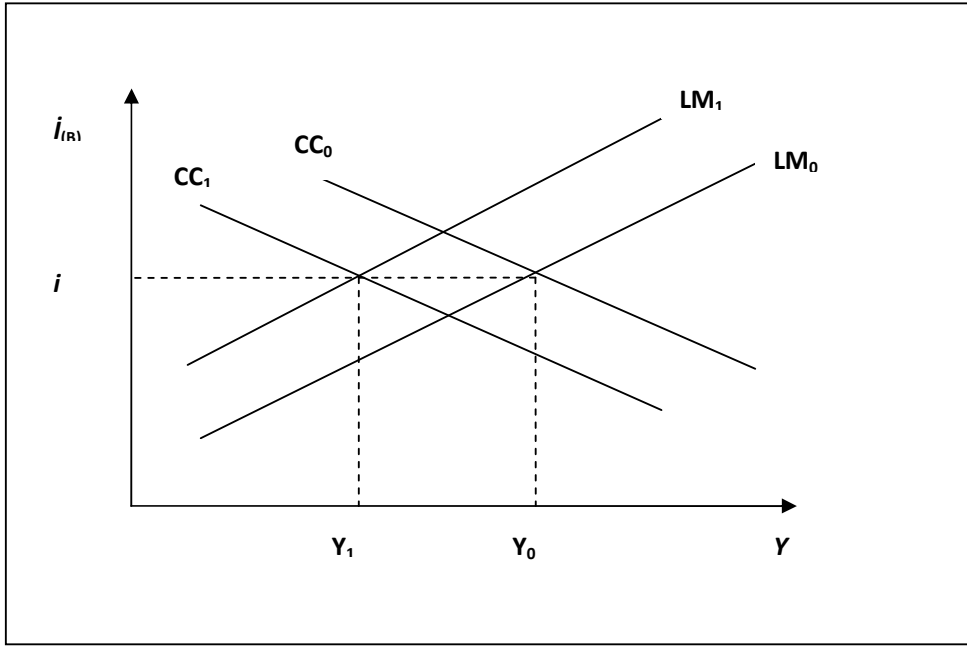
Mal piyasası eşitliğinde belirlenen faiz oranı,(7). Eşitlik kullanılarak IS eğrisi, Bernanke ve Blinder'ın CC eğrisine dönüşür. Böylece mal ve kredi piyasasında eş anlı denge:

$$Y = Y(i_B, i_L) = Y[i_B, \phi(i_B, Y, R)] \quad (8)$$

şeklinde sağlanır.

CC eğrisi, uygulanan para politikasına karşı bankaların ödünç verme davranışını yansıtır. Örneğin rezervlerde bir daralma olduğunda bu etki artık geleneksel IS-LM modelinde olduğu gibi yalnızca LM eğrisini değil, CC eğrisini de etkileyecektir.

Buna ek olarak rezervlerdeki azalmanın doğrudan etkisi, kredi riski artışı olarak da değerlendirilecek, bankaların kredi verme isteksizliği CC eğrisini yukarı doğru kaydıracaktır. Risk algılaması bağımsız bir şok olarak da algılanabileceği için, tüm etkiler göz önüne alınırsa, CC eğrisi kredi arz edenlerin likidite tercihini yansıtacaktır. Likidite tuzağı durumunda, para ve tahviller arasındaki ikame ilişkisi mükemmel olacaktır. Bu durumda, yani LM eğrisinin yatay olmaya başladığı noktada, rezerv şokları LM eğrisini etkilemeyecektir. Geleneksel IS-LM modelin aksine, artık CC eğrisi rezerv şoklarından etkileneceği için uygulanan rezerv politikaları gelir arttırıcı ya da azaltıcı sonuçlar doğuracak ve likidite tuzağı durumunda para politikası reel ekonomik faaliyet düzeyini etkileyecektir. Şekil 4'de gösterildiği gibi rezervlerde bir azalma yaşandığında, LM eğrisi sola kayacak LM_1 pozisyonuna gelecektir. Rezerv şokundan IS eğrisi de etkilenecek ve IS_1 pozisyonuna gelecektir. Böylece rezerv şoku her iki eğriyi de etkileyecek ve şokun gelir düzeyi üzerine etkisi daha şiddetli olacaktır.

ŞEKİL4:CC-LM EĞRİSİ

Kaynak: Trautwein (2000: 161)

1.2.2.BİLANÇO KANALI

Aktarma mekanizması olarak kredi kanalı yalnızca banka ödöncü kanalı ile sınırlandırılmaz. Kredi piyasasında ki aksaklıklar, finansal anlaşmaların yapısını etkiler ve bu aksaklıklar içsel ve dışsal finansmanın maliyetleri arasında bir fark yaratır. Bu fark, bilgi asimetrilerine dayanan temsil maliyetlerinden kaynaklanır (Walsh, 2003:325).

Bilanço kanalı, ödöncü alıcıların karşı karşıya kaldıkları dış finansman priminin finansal pozisyonlarına bağılı olduğu teorik argümanına dayanır (Bernanke, Gertler ve Gilchrist,1999:1345). Özellikle, ödöncü alanların, likit varlıkları ve pazarlanabilir teminat toplamından oluşan net bilanço değeri ne kadar büyükse, o kadar az dış finansman primine katlanacaklardır. Bu nedenle, güçlü finansal pozisyona sahip firmalar, yatırım projelerinin daha büyük bir kısmını öz kaynakları ile finanse edebilecekler ve ihraç ettikleri yükümlülükleri için daha fazla teminat gösterebileceklerdir (Bernanke ve Gertler, 1995:35).

Firmanın içsel finans kaynaklarını etkileyen daraltıcı bir politika ya da bir ekonomik daralma durumunda "finansal hızlandırıcı etkisi" (financial accelerator effect) ortaya çıkar. Bu etkiyle, firma yüksek dışsal finansman maliyetine katlanmak zorunda kalır, böylece nakit akımları ve karları düşer. Ekonomik faaliyet düzeyi ve yatırım harcamaları bu durumdan olumsuz etkilenir. Eğer bir politika bu dışsal finansman primini arttırıyorsa, bu politikanın ekonomik faaliyet düzeyin karşı olumsuz etkileri daha da artacaktır. Böylece parasal şokların ekonomiye etkisi şiddetlenecek ve genişleyecektir (Walsh, 2003:325).

Bilanço kanalının işleyebilmesi için, Merkez Bankası yalnızca faiz oranlarını değil aynı zamanda, doğrudan ve dolaylı olarak firmaların finansal pozisyonlarını etkileyebilmelidir. Örneğin, sıkı para politikası firmaların

bilançolarını doğrudan en az iki şekilde etkiler. İlk olarak, faiz oranlarında ki bir artış, hem kısa dönemli hem de değişken faizli borçları doğrudan arttırmakta ve net nakit akımlarını düşürmektedir. Böylece firmaların finansal pozisyonları bozulmaktadır. İkinci olarak, artan faiz oranları varlık fiyatlarında düşüşle birlikte ortaya çıkar, böylece yine firmanın net piyasa değeri ve verdiği teminatların değeri düşmektedir. Dolaylı olarak ise sıkı para politikası, toplam talepteki bir daralma ve firma ürünlerine yönelik talebin azalması firma gelirlerinde düşmeye neden olmaktadır. Kısa dönemli bazı maliyet unsurları (sabit maliyetler vb.) ise zaman içinde bu sürece uyarlanabilmektedir. Böylece, ortaya çıkan firmanın fon kullanımı ile fon kaynağı arasındaki farkı yansıtan “finansman açığı” firmanın net değerini ve kredi alabilme gücünü zayıflatmaktadır (Bernanke ve Gertler, 1995:36).

Bilanço kanalının etkinliğinde firmaların büyüklüğü de önemlidir. Nakit akımlarındaki beklenmeyen azalışlar, küçük ya da orta ölçekli firmaların bilançolarının zayıflamasına, bir takım finansal göstergelerinin zayıflayarak teminat olarak göstereceği aktiflerin değerlerinin düşmesine neden olacaktır. Borçlanma imkanları daha fazla ve büyük olan büyük firmalar ise, nakit akımlarındaki beklenmedik azalmalarda iç fonlarını kullanabilecek ya da dış finansman imkanlarını değerlendireceklerdir. Bu nedenle olumsuz şoklar küçük firmaları daha çok etkileyecektir (Bernanke ve Gertler, 1995).

1.2.3.LİTERATÜR TARAMASI

Kredi görüşü ile ilgili ilk ampirik çalışmalar 1980'lerin sonundan itibaren yapılmaya başlanmıştır. Bu ilk çalışmalar genel olarak sıkı para politikasının uygulandığı dönemlerde parasal daralmalar ile banka kredileri arasındaki zamanlamaya odaklanmıştır. 1980 öncesi dönem'e ilişkin olarak Bernanke ve Blinder (1992) para politikasının daraldığı dönemlerde federal fon oranlarındaki bir artış sonraki aylarda banka mevduatlarında ve bankalar tarafından tutulan menkul kıymetlerde bir düşüş izlediğini ifade etmişlerdir. Banka kredileri, daralmayı takip eden ilk ayda değil altı ile dokuz ay içerisinde etkilenmiştir. Benzer ampirik sonuçlar Nakamura (1988), Romer ve Romer (1990) ve Kashyap ve Stein (1992) tarafından da bulunmuştur. Ancak, kredi görüşünün söylediği; parasal büyüklükten kredilere ve ulusal gelire doğru olan daralma, geleneksel para görüşü tarafından da kabul edilmiştir. Burada sorun, yüksek faiz oranlarının neden olduğu ekonomik daralmanın kredi arzındaki bir daralmadan mı (kredi görüşünün kabul ettiği biçimle) yoksa kredi talebinde ki bir daralmadan mı kaynaklandığıdır. Ampirik açıdan bu sorunun aşılması için banka-dışı alternatif kredi imkanları incelenmiştir. Eğer ekonomik daralma süresince banka kredi arzı daralıyorsa, firmaların ya da diğer ekonomik ajanların alternatif kaynaklara yönelmesinden dolayı banka-dışı kredi kaynaklarında bir artış görülecektir. Eğer, banka kredilerine olan talepte bir azalma yaşanıyorsa, bu parasal daralma dönemlerinde tüm kredi imkanlarında bir daralmayı gösterecektir. Kashyap, Stein ve Wilcox (1993) çalışmalarında bu sorunu aşarak, hisse senedi piyasasını incelemişlerdir. Yazarlar, sıkı para politikasının uygulandığı dönemlerde hisse senedi ihracının arttığını göstermişler ve böylece kredi görüşünü desteklemişlerdir. Benzer sonuçlar, Gertler ve Gilchrist (1991, 1992) tarafından da bulunmuştur. Ancak, Gertler ve Gilchrist ve Kashyap ve diğerlerinin (1992) bulgularının daha çok büyük firmalar için geçerli olduğunu, küçük firmaların ise, parasal daralma dönemlerinde, tüm borçlanma ve kredi taleplerini daralttıklarını göstermişlerdir. Büyük ve küçük firmalar arasında ki bu finansal davranış

farkı, firma satış gelirlerinin ve stok yatırımlarının politika değişikliklerine karşı farklı duyarlılığa sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Oliner ve Rudebusch (1995) büyük ve küçük firmaların banka kredi arzına karşı davranışlarında çok küçük bir farklılaşma bulmuşlar ve Gertler ve Gilchrist'in (1992) bulgularını doğrulamışlardır. Oliner ve Rudebusch (1995) çalışmalarında bilgi asimetrisini vurgulamış, faiz oranı riskinin artmasının dış finansman primini arttıracığını söylemişlerdir. Bu nedenle, parasal daralma koşullarından, küçük firmalar büyük firmalara göre daha fazla etkilenmektedirler (Oliner, Rudebusch,1995:15). Favero, Giavazzi ve Flabbi (1999) çalışmalarında dört Avrupa ülkesinde (Almanya, Fransa, İtalya ve İspanya) 1992 yılındaki parasal daralma sürecini incelemişlerdir. Ancak, banka ödöncü kanalını destekleyecek bulgular elde edememişlerdir. Bu sonuç ise farklı ülkelerdeki bankaların farklı davranış biçimlerinden kaynaklanmaktadır. Örneğin Almanya, İtalya ve Fransa da küçük bankalar parasal daralma koşullarında kredi ve mevduat taleplerini aşırı rezervlerini kullanarak karşılamışlardır. Böylece uygulanan politika değişikliklerinden banka kredileri etkilenmemiştir. Yazarlar ayrıca bankacılık merkezli finansal sistemlerde kredi kanalının daha kolay işleyeceği yönünde bulgular elde etmişlerdir (Favero ve diğ.1999: 12).

Son dönem literatüre bakıldığında Worms (2001), Haan (2001), Hernando ve Pages (2001), Loupias, Savignac ve Sevestre (2001) ve Farinha ve Marques (2001) tarafından yapılan çalışmalarda zaman serisi analiz yöntemleri yerine panel veri analiz yöntemleri kullanılmaktadır. Belirtilen bu çalışmalar daha çok Almanya, Hollanda, Portekiz, Fransa, İspanya ve diğer bazı Avrupa ülkelerini analiz etmektedir. Kashyap ve Stein (1995,1997) çalışmalarını referans alan bu çalışmalarda genel olarak bankaların heterojen yapısı dikkate alınmaktadır. Zaman serisi analizi üzerine dayalı çalışmalarda daha çok para politikası şoklarının krediler ve menkul kıymet serileri üzerine etkileri incelenirken, panel veri analizini kullanan çalışmalar analizlerinde bankaların heterojen yapısı üzerinde durmaktadırlar. Bu açıdan bankalar birçok temel değişkene göre sınıflandırılmakta ve politika

şoklarının etkileri incelenmektedir. Bu değişkenler arasında; banka büyüklüğü, banka kapitalizasyonu ve bankaların likidite göstergeleri sayılabilir.

Worms (2001) tarafından yapılan çalışma, dinamik-panel veri analizi kullanılarak 1991-1998 dönemi için Almanya ekonomisinde para politikası şoklarına karşı bankaların verdikleri tepkileri belirleyen temel unsurun banka bilançolarında toplam varlıklar içinde yer alan bankalararası kısa vadeli mevduatların payı olduğunu göstermiştir. Bu pay ne kadar yüksekse bankalar faiz oranı artışlarına karşı o kadar az tepki vermektedir. Bu bulgu, daraltıcı politika uygulamasında küçük bankaların banka-dışı kesime açtığı kredileri daraltmaktansa, bankalararası kısa vadeli mevduatları tampon olarak kullandıklarını göstermektedir. Böylece kredi mekanizması etkilenmemekte, daraltıcı para politikası koşullarında kredi arzı daralmamaktadır (Worms 2001: 29). Yapılan çalışmada politika şoklarına karşı, banka büyüklüğü ve kapitalizasyon derecesi arasında bir ilişki bulunmamıştır. Yalnızca, kısa vadeli bankalararası mevduat değişkeni anlamlı sonuçlar vermiştir. Bu sonuç küçük bankalar için bir kontrol değişkeni olarak alınmıştır ve küçük bankaların aktifleri içinde bu tür mevduatların payının yüksek olmasından dolayı küçük bankalar için kredi görüşünün geçersiz olduğunu göstermektedir. Küçük ve büyük bankaları arasındaki farklılık ise daha az likit küçük bankalar için kredi talep şoklarının daha likit büyük bankalara göre daha etkin olmasından kaynaklanmaktadır (Worms 2001:30).

De Haan (2001) tarafından Hollanda için yapılan çalışmada bankaların finansal durumunu gösteren banka büyüklüğü, likidite ve kapitalizasyon değişkenleri yanında bankaların faaliyette oldukları alanlarda dikkate alınmıştır. Çalışmada, kredi arzı açısından kredi kanalının çalıştığı tespit edilmiştir. Fakat, Hollanda için banka kredilerinin kamu tarafından garanti altına alınıp alınmadığı önem kazanmış, özellikle garanti altına alınmamış

banka kaynaklarında kredi görüşünü destekleyen güçlü kanıtlar bulunmuştur. Sonuçta, parasal daralma koşullarında garanti altına alınmış banka kredilerinde herhangi bir negatif etki görülmemiştir. Çalışmanın literatüre önemli katkısı bankaları faaliyette oldukları alana göre sınıflandırmasıdır. Buna göre, kredi kanalı, konut ve firma finansmanlarında faaliyet gösteren bankaları etkilememiştir (De Haan 2001: 28).

Literatürde, konuya ilişkin olarak Türkiye Ekonomisi üzerine yapılan çalışmalar arasında Yülek (1998), Gündüz (2000), Şenkesen (2001), Çavuşoğlu (2002), Şengönül ve Thorbeck(2005), Aktaş (2006), Fletcher ve diğerleri (2007) sayılabilir. Yülek(1998) tarafından yapılan çalışma 1986-1995 dönemini kapsamaktadır. Çalışmada, Vektor Otoregresif (VAR) modeli kullanılarak para, kredi, üretim ile mevduat ve menkul kıymet kalemlerini kapsayan banka bilanço değişkenleri arasındaki dinamik ilişkinin yapısı incelenmiş ve parasal şokların bankacılık sektörünün toplam kredi hacmi üzerinde önemli etkilere sahip olduğu belirtilmiştir (Yülek, 1998: 88). Yülek (1998) çalışmasında bu önemli etkilere rağmen kredi kanalının Türkiye’ de etkin bir şekilde çalışmadığını belirtmiştir. Çalışmada özellikle 1994 yılında ki kredi daralması incelenmiş, yaşanan finansal krizin parasal olmayan faktörlerden kaynaklandığı belirtilmiştir. Parasal faktörler krizin yapısında önemli bir unsur olmasına rağmen kredi daralmasının nedeni değildir. Kredi daralmasına neden olan temel faktörler bankaların net negatif döviz pozisyonu ve o yıllarda uygulanan kamu borçlanma politikalarıdır. Sonuç olarak kredi daralması parasal daralmadan önce gerçekleşmiştir (Yülek 1998:138).

Gündüz (2000)’e göre parasal daralma koşullarında, toplam banka kredileri ve menkul kıymet kalemlerinde düşüşler görülmektedir. Bu durum Türkiye ekonomisinde Kredi kanalının çalıştığı şeklinde yorumlanmış, Kredi

kanalı ile birlikte faiz oranı ve döviz kuru kanalının çalıştığı da tespit edilmiştir (Gündüz 2000).

Şenkesen (2001)'e göre İtki-tepki fonksiyonları ile Kredi Kanalının çalıştığı tespit edilmiş ancak sanayi üretimi üzerinde faiz oranlarının etkili olduğu sonucu da bulunmuştur. Yapılan Varyans ayrıştırması sonuçları, Kredi Kanalının yerine Faiz oranı kanalının daha güçlü olduğu şeklinde yorumlanmıştır.

Çavuşoğlu (2002) 1988-1999 döneminde Türkiye'de faaliyet gösteren 58 mevduat bankasının kredi davranışlarını incelenmiştir. Çalışma, dinamik panel veri analiz yöntemlerinden elde edilen tahminlere dayanarak Kashyap ve Stein (2000) ve Favero ve diğerleri (1999) tarafından önerilen kredi arz modellerine benzer bir modeli analiz etmekte ve bankaların rezerv şoklarına karşı kredi arz tepkilerini incelemektedir. Çalışmanın sonuçları, banka ödöncü kanalının Türkiye'de işlediğine yönelik herhangi bir kanıt göstermemiştir. Ancak, bazı sonuçlar para politikası göstergeleri ile reel kredi arzının büyümesi arasında anlamlı ilişkileri yansıtmaktadır. Bankaların kredi davranışlarının büyük ölçüde bankaların bilanço yapısı, aktif kalitesi gibi banka spesifik faktörlere bağlı olduğunu göstermektedir. Bankalar likidite ihtiyaçlarına ve diğer bankalara olan yükümlülüklerine karşı kamu borçlanma araçlarını elde tutmakta, böylece aktiflerinde menkul kıymetler önemli bir yer tutmaktadır. Bu durum bir taraftan kredileri daraltmakta diğer taraftan banka portföylerinin taşıdığı riskleri azaltmaktadır. Ancak kredi daralmasının neden olduğu bir dışlama (crowding-out) etkisi bireysel banka düzeyinde görülmemektedir. Kamu borçlanma araçları ile reel kredi büyüme oranları arasında pozitif ilişkiler bulunmuş, makro düzeyde dışlama etkisi görülmüştür. Bu etki, Türkiye'de kamu borç dinamiklerinin baskın olmasından dolayı parasal otoritenin uyumlaştırıcı bir para politikası uyguladığını göstermektedir. Bankalar kamu borçlanma araçlarının en büyük müşterileri

olduğu için bankacılık sisteminde bu varlıkların bankacılık sistemi tarafından talep edilmesi bu tür bir uyumlaştırıcı politikayı destekler (Çavuşoğlu 2002: 27).

Şengönül ve Thorbeck (2005) 'e göre daraltıcı para politikası daha az likit bankalarda kredi arzını azaltan bir unsur olarak ortaya çıkmıştır. Kriz dönemlerinde artan faiz oranlarının bankacılık kesiminin kullandığı kredileri azalttığı gözlenmiştir (Şengönül ve Thorbecke 2005:934).

Aktaş (2006) ise 2003-2006 dönemine ait çalışmasında banka ödöncü kanalını destekleyecek kanıtlar elde etmiştir. Aktaş (2006) 'ya göre bankaların kredi davranışları para politikasından etkilense de ortalamadan daha yüksek sermaye yeterliliğine sahip bankalarda bu süreç daha etkin olmaktadır.

Fletcher ve diğerleri (2007); bankaları büyüklük, likidite düzeyleri ve kapitalizasyon derecelerine göre sınıflandırmışlardır. Regresyon sonuçlarına göre Türkiye ekonomisinde likidite düzeylerinin kredi arz üzerinde anlamlı etkilere sahip olduğu ve bilançolarını likit tutan bankaların politika şoklarına karşı kredi arzını azaltmadıklarını, kapitalizasyon derecelerinin ise anlamlı olmadığı ve banka büyüklüğünün kredi arz üzerinde sağlam sonuçlar vermediğini söylemişlerdir. Buna göre; bilançoları daha likit olan bankaların çoğu gelişmekte olan ülkede olduğu gibi parasal şoklara karşı daha az tepki verdikleri şeklinde bir sonuca ulaşmışlardır (Fletcher ve diğ. 2007:29).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNE TEORİK BAKIŞ

Türkiye ekonomisinin yaklaşık son otuz yılına finansal serbestleşme, yüksek enflasyon ve yüksek kamu borçlanma dinamikleri gibi temel gelişmelerin damgasını vurduğu söylenebilir. 1980 yılında başlayan serbestleşme ve ihracata dayalı büyüme politikaları enflasyonu düşürmeyi ve ekonomik büyümeyi amaçlamıştır. Ayrıca finansal sistemin ve dış ticaret rejiminin serbestleştirilmesi seksenli yıllarda yaşanan temel olgular arasındadır. 1990-2007 dönemine bakıldığında ise yaşanan üç kriz döneminin ekonomiyi etkilediği görülmüştür. 1994, 1998, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler ve bu krizler sonrası uygulanan istikrar programları bu dönem için açıklanabilecek temel gelişmelerdir.

Seksenli yıllarda başlayan finansal serbestleşme deneyimini anlamaya yardımcı olabilecek teorik çerçeveyi Mckinnon-Shaw yaklaşımı ile başlayan finansal serbestleşme literatürü vermektedir.⁴ Mckinnon'a göre gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi faiz oranları düşük tutularak finansal sistem baskı (repressed) altında tutulmaktadır. Bu tür müdahaleler temelde mali amaçlı olmakla birlikte, faiz oranları düşük tutularak ekonomik gelişme aktif olarak yönlendirilmek istenmektedir. Bu müdahaleler genel olarak iki türdür: Birincisi yüksek rezerv ve likidite oranları ile kamusal borçlanma araçlarına bir talep yaratılır. Bu çeşit bir müdahale daha çok mali amaçlar için kullanılmaktadır. Diğer yol ise, özellikle kredi faiz oranlarının doğrudan kontrollerle düşük tutulmasıdır, böylece krediler için bir aşırı talep yaratılacak yatırımlar ve ekonomik gelişme için kaynak maliyeti düşürülecektir. Ancak her iki müdahalenin de ekonomik etkinlikten ve etkin gelir dağılımından uzak olduğu söylenebilir (Agenor ve Montiel 1999:152). Yaklaşımına göre finansal

⁴ Bkz: McKinnon (1973) "Money and Capital in Developing Country" Washington, Shaw (1973) "Financial Deeping in Economic Development" Oxford Universty Press, Newyork. Ayrıca temel bir referans olarak: (Akyüz 1993).

serbestleşme yoluyla tasarruf ve yatırım davranışları uyarılacak ve ekonomik gelişme süreci başlayacaktır.

Türkiye ekonomisinde ise finansal serbestleşme sürecini belirleyen üç ana unsur söz konusudur. Bunlar; ilk olarak geliştirilen finansal araçların genelinin kamu kesimi açığının finanse edilmesi için yaratılan menkul kıymetler olması, ikinci olarak ulusal paranın yabancı para birimleri ile ikame edilmesi ve son olarak kısa vadeli sermaye hareketlerinin finansal ve reel ekonomide yarattığı istikrarsızlıklardır (Yeldan 2001). Bu üç unsur anlaşılmadan Türkiye ekonomisinde yaşanan serbestleşme deneyimi anlaşılabilir.

Menkul kıymet stoklarının grup içi ve GSMH'ye oran olarak gösterilmesi hem finansal serbestleşme sürecinde ortaya çıkan finansal araçların kamu kesimi borçlanma ihtiyacını finanse etme amacı taşıması hem de kredi kanalının etkinliği açısından Kamu Kesiminin finansal sistem üzerindeki ağırlığını göstermesi bakımından önemlidir. Finansal sistem içinde Kamu kesiminin ağırlığını gösteren bir diğer göstergede ihraç edilen menkul kıymetlerin ağırlıklı olarak Bankacılık sektörü tarafından talep edilmesidir. Ekonomide bir bütün olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin bankacılık sektörü tarafından talep edilmesi Türkiye ekonomisinde Bankaların asli görevleri olan aracılık hizmetleri ve kredi verme davranışları yerine kamu kesimini finanse eden araçlar olduğunu göstermektedir. Tablo 1'de gösterildiği gibi ihraç edilen menkul kıymetlerin GSMH'ye oranının özellikle 2000 yılında yaklaşık % 42'lere yaklaştığı daha sonraki yıllarda %33'ler de seyrettiği görülmektedir. Bu durum finansal sistemin derinliğinin arttığı şeklinde yorumlanmamalı ihraç edilen menkul kıymet stoku içinde kamu kesimi borçlanma araçlarının ağırlığı göz önüne alınarak özellikle finans sisteminde kamu kesiminin baskın olduğu şeklinde yorumlanmalıdır. İhraç edilen menkul kıymetlerin ağırlıklı olarak bankalar tarafından talep edildiği ve

bankaların daha çok kamu kesimi borçlanma araçlarını talep ettikleri göz önüne alınırsa Türkiye ekonomisinde Kamu kesiminin Bankacılık sektörü üzerindeki ağırlığı anlaşılabilir (Bkz: Tablo 1 ve 2).

TABLO 1: KESİMLERE GÖRE İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER

Kesimlere Göre İhraç Edilen Menkul Değerler Grup içi ve GSMH 'ye Oran											
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
- Kamu Kesimi	94,7	94,9	97,3	89,1	87,7	96,0	93,8	91,3	91,0	76,6	86,3
GSMH(%)	22,9	29,4	38,7	37,6	23,3	32,0	31,3	26,3	15,3	11,6	
Devlet Tahvili	33,1	8,2	68,7	76,6	1,0	8,9	37,8	44,9	44,7	54,1	52,3
GSMH(%)	8,0	2,5	27,3	32,4	0,3	3,0	12,6	12,9	7,5	8,2	
Hazine Bonosu	61,6	86,7	28,5	12,4	86,8	75,6	47,0	42,1	37,8	22,0	34,0
GSMH(%)	14,9	26,9	11,3	5,3	23,0	25,2	15,7	12,1	6,3	3,3	
Dövizle Endekli Sen.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	11,5	9,0	4,4	8,4	0,6	0,0
GSMH(%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8	3,0	1,3	1,4	0,1	
- Özel Kesim	5,3	5,1	2,7	10,9	12,3	4,0	6,2	8,7	9,0	23,4	13,7
GSMH(%)	1,3	1,6	1,1	4,6	3,2	1,3	2,1	2,5	1,5	3,5	
Hisse Senedi	4,3	4,2	2,2	5,7	3,6	1,6	1,4	3,1	4,9	12,5	11,3
GSMH(%)	1,0	1,3	0,9	2,4	1,0	0,5	0,5	0,9	0,8	1,9	
Katılma Belgesi	0,5	0,8	0,6	5,2	8,2	2,3	4,8	5,6	2,9	3,9	1,0
GSMH(%)	0,1	0,2	0,2	2,2	2,2	0,8	1,6	1,6	0,5	0,6	
Genel Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
GSMH (%)	24,22	30,97	39,75	42,22	26,50	33,33	33,33	28,78	16,78	15,08	

Kaynak:(DPT 2007)

TABLO 2: KESİMLERE GÖRE MENKUL KIYMET SATIŞLARI

Kesimlere Göre Menkul Kıymet Satışları %											
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
- Bankalar	88,28	85,81	92,88	78,92	78,84	30,15	46,07	81,78	53,48	51,26	51,99
Hisse Senedi	0,07	0,02	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Özel Sektör Tahvili	0,11	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Devlet Tahvili	46,37	33,92	61,18	68,08	59,36	16,60	36,53	77,05	46,33	47,24	49,08
Hazine Bonosu	48,37	51,84	31,70	10,82	19,48	13,54	9,54	4,73	7,15	4,02	2,91
- Ara. Kurumlar	11,72	14,19	7,12	21,08	21,16	69,85	53,93	18,22	46,52	48,74	48,01
Hisse Senedi	5,16	6,04	3,40	11,05	9,24	28,43	24,21	2,19	30,22	33,86	38,14
Özel Sektör Tahvili	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Devlet Tahvili	2,75	2,90	2,83	9,52	9,79	26,77	23,70	12,72	13,84	13,62	8,46
Hazine Bonosu	3,81	5,23	0,87	0,44	2,07	14,65	6,02	3,30	2,46	1,26	1,41

Kaynak:(DPT 2007)

Uluslararası deneyimlere ve teorik gelişmelere bakıldığında dört tip para politikası rejiminden bahsedilebilir. Bunlar i) döviz kuru hedeflemesi, ii) parasal hedefleme, iii) enflasyon hedeflemesi ve iv) açıktan (explicit) ya da örtük (implicit) nominal çapa kullanan rejimlerdir. Bu dört politika rejiminin⁵ ortak özelliği hepsinin belli derecelerde nominal çapalar kullanıyor olmalarıdır⁶ (Mishkin 1999:580). Genel olarak Nominal çapa kullanan bu istikrar programları Türkiye ekonomisinde çeşitli dönemlerde uygulanmıştır. 1990- 2000 yıllarını kapsayan dönemde ağırlıklı olarak parasal hedefleme rejimleri ve sürünen kur rejimlerinin birlikte uygulandığı görülmektedir. İstisnai olarak 2000 yılında döviz kuru hedeflemesi uygulanmış, 2001 yılında yeniden parasal hedefleme programına dönülmüştür. 2002 yılından itibaren 2005 yılına kadar parasal hedefleme rejimi örtük enflasyon hedeflemesi ile birlikte kullanılmış, 2005 yılında açıktan enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. Türkiye ekonomisinde 2001 yılından itibaren de dalgalı kur rejimi mevcuttur (TCMB 2005a).

Daha önce belirtildiği gibi para politikası uygulama sürecinin üç aşamalı bir süreç olduğu kabul edilebilir. Bu üç aşamalı yapıda fiyat ve miktar gibi ara hedefler kullanılarak (intermediate target variables), nihai değişkenler etkilenmeye çalışılır. Ara hedefler nihai hedefe ulaşılmasını sağlayacak, bu hedefleri belirlediği düşünülen ve büyük ölçüde Merkez Bankası tarafından kontrol edilebilen değişkenlerdir. Parasal büyüklükler, döviz kurları ve Merkez Bankası bilanço büyüklükleri ara hedeflemeye (Intermediate Targets) dayanan para politikası rejimlerinde kullanılan temel değişkenlerdir⁷.

⁵ Bu konuda detaylı bir karşılaştırma için bkz: (Bofinger 2001:241-292) ,(Svensson 1999).

⁶ Bu politikaların avantaj ve dezavantajlarının karşılaştırması konusunda bkz: (Mishkin 1999).

⁷ Ara hedef kullanılan rejimlerde ara hedef olarak seçilen değişken i) Merkez Bankasının kontrolünde olmalıdır ve ii) nihai hedef ile arasında istikrarlı bir ilişkiye sahip olması gerekir (Bofinger 2001:247).

Döviz kurlarına dayanan istikrar programları ulusal paranın başka bir ülkenin para birimine ya da para birimlerinden oluşan bir sepete tamamen sabitlenmesi şeklinde işleyen sabit kur rejimleri ile döviz kurlarının tamamen piyasada belirlendiği ve herhangi bir şekilde müdahale edilmediği esnek kur rejimleri arasında yer almaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan döviz kuru rejimleri ise kurların belirlenmiş bir bant içinde hareketine dayanan yönetimli dalgalanma (managed float) ve sürünen kur (crawling peg) adı verilen rejimler olabilir. Bu tür rejimlerde, döviz kurları belli kriterlere göre parasal otoriteler tarafından yönlendirilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan döviz kuru temelli istikrar programlarında ulusal paralardaki nominal değer kaybının dış ticaret dengesinde ve ödemeler bilançosuna olumlu etkisi olmasına rağmen, enflasyon oranlarının yüksekliği ve uluslararası rekabet avantajının kaybolması bu politikaların karşılaştığı temel sorunlar arasındadır. Döviz kurlarının hedeflenmesi ve sabit ya da sürünen kur rejimi yurt içi enflasyon oranları üzerinde etkili olsa da ülkelerin yüksek cari işlem açığı döviz rezervlerinin ve sermaye hareketlerinin önemini ortaya çıkarır. Türkiye ekonomisinde de uygulanan döviz kuru hedeflemesine dayanan programlarının genel özellikleri şu şekilde özetlenebilir⁸:

⁸ Bu konuda temel literatür için bkz: (Calvo ve Vegh 1999, Agenor ve Montiel 1999). Ülke deneyimleri için bkz: (Mussa ve diğerleri 2000)

- 1.Enflasyon oranı ile döviz kurları arasında düşük yakınsama hızı,
- 2.Programların başlangıç aşamalarında reel ekonomik faaliyette bir artış,
- 3.Ulusal paranın reel olarak değer kazanması,
- 4.Cari işlemler dengesinde bozulma,
- 5.Programların başlangıç aşamasında reel (ex-ante) faiz oranlarında düşüş (Calvo ve Vegh 1999:1546).

Döviz kuru temelli istikrar politikaları konusunda, Calvo ve Vegh'in vurguladığı bir diğer unsur bu tür programların ödemeler bilançosu krizleri ile sonuçlandırıldığıdır. Tüketim harcamalarındaki artışlar, döviz kurunda ki reel değerlenme ve cari işlemler açığı ve bu açığın sürdürülebilirliği sorunu ortaya çıkmaktadır. Buna karşılık döviz kurlarına karşı spekülâtif hareketler, güven kaybıyla (lack of credibility) birlikte döviz kuru çapasının terk edilmesine ve yüksek oranlı devalüasyonlara neden olmaktadır (Calvo ve Vegh 1999:1590).

Ulusal paranın değer kaybettiği bir ortamda faiz paritesi koşulları, yurtiçi faiz oranlarının düşmesine neden olur. Eğer enflasyonun, bu reel değer kaybına yakınsama hızı yavaş ise, yurtiçi talepte ve buna bağlı olarak tüketim ve özel yatırım harcamaları artar. İthalatın ucuzlamasına bağlı olarak cari işlemler dengesi bozulur. Nihayetinde tüketim ya da yatırım harcamalarında bir düşüş ya da reel değer kaybı kaçınılmaz hale gelir. Böylece, ekonominin sürekli döviz kurlarında yaşanan değişimlere göre hareket etmesi genel olarak makro performansın (özelde büyüme oranlarının) istikrarsız ve dalgalı olmasına neden olur. Bu durum genişleme-daralma konjonktürü (boom-boost cycle) olarak tanımlanabilir (Ertuğrul ve Selçuk, 2001: 10).

Türkiye ekonomisinde uygulanan bir diğer ara hedefleme rejimi parasal hedeflemedir. Bu tür hedefleme rejimleri istikrarlı bir para talebi fonksiyonu ile uzun dönemde enflasyonun para arzındaki büyümeye bağlı olduğu varsayımına dayanır. Bu varsayım altında Merkez Bankası nominal para arzını ya da kendi bilanço büyüklüklerini kontrol ederek nihai hedef olan fiyat istikrarını sağlayacaktır. Parasal hedefleme ile Döviz kuru hedeflemesi rejimleri arasında hangisinin seçileceği konusunda, Calvo ve Vegh'in vurgusu döviz kuru hedefleme rejimlerinde yaşanan program başlangıcındaki genişleme konjonktürüne karşı, parasal hedefleme rejimlerinde program başlangıcında daralma konjonktürünün yaşanabilmesidir. Bu tür bir politikada şimdi yaşanacak bir ekonomik daralma ile daha sonra yaşanacak bir daralma konjonktürü arasında (recession-now versus recession-later) tercih yapılabilir (Calvo ve Vegh 1999:1535).

Doksanlı yıllarda Türkiye ekonomisinde uygulanan parasal hedefleme rejimleri, sürünen bant döviz kuru rejimleri ile birlikte uygulanmıştır⁹. Bu programlar 1994 ve 1998 yıllarında yaşanan krizler ile kesintiye uğramıştır. Bu politikaların uygulama sürecinde yurt içi fiyat düzeyi üzerinde nominal bir çapa olarak kullanılan döviz kurunun rolü ve bu sabit döviz kurunun sürdürülebilirliği literatürde tartışılmıştır (Agenor ve Montiel 1999:195).1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisinde uygulanan bu politikaların başarısızlığının temel nedenleri olarak enflasyon ataleti (Inflation inertia) ve önceki dezenflasyon politikalarının başarısız olması gösterilebilir (Ertuğrul ve Selçuk, 2001:10).

Para politikası rejimleri yukarıda belirtildiği gibi dört tip olarak sınıflandırılabilir ancak küçük açık ekonomilerde hedeflenen enflasyon oranları ile uyumlu reel faiz oranları ile reel döviz kuru düzeylerinin birlikte

⁹ 1995 yılında IMF ile yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde 1,5 alman markı ve 1 \$ olarak tanımlanan kur sepeti, anlaşma çerçevesinde öngörüldüğü gibi aylık enflasyon oranları kadar arttırılacaktır. Bu durum kur politikası açısından 1995-1999 yılları arasına damgasını vuran temel gelişmedir.

kontrol edilmek istenmesi, para politikası stratejilerini daha karmaşık hale getirmektedir. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda hem reel faiz oranlarının hem de reel döviz kurlarının aynı anda hedeflenmeye çalışılması ve etkin bir şekilde uzun süre kontrol edilmesi mümkün değildir (Bofinger 2001:414). Literatürde imkansız üçlü (Inconsistency triangle) olarak adı geçen bu durumda, bir ekonomide sermaye hareketlerinin serbest olması, sabit döviz kurları ve bağımsız para politikası uygulama gücü aynı anda gerçekleştirilemez. Buna göre döviz kurlarının kontrol edilmeye çalışıldığı bir ortamda faiz oranları ile mevcut döviz kuru düzeyi birbiriyle uyumlu değilse ve dövize karşı aşırı bir talep yaşanırsa piyasadaki likidite daralacağı için parasal otorite faizlerdeki yükselişe müdahale edemeyecektir. Piyasaya likidite sunulması durumunda ise döviz rezervleri azalacak bu durum döviz kurunun sürdürülemeyeceğine yönelik beklentileri arttırarak likidite ihtiyacını arttıracaktır. Döviz rezervleri sınırlı olduğundan parasal otorite ya kurları kontrol etmekten vazgeçecek ya da faizlerin yükselmesine izin verecektir.

1990'lı yılların makroekonomik politikalarını 1994 krizi öncesi ve sonrası olarak iki döneme ayrılabilir. Bu ayrıma neden olan faktörler iki dönem arasındaki makro temellerdeki farklılıklardır. 1994 öncesinde kamu kesimi faiz dışı harcamaları, kamu gelirlerinden daha hızlı artmış, kamu kesimi faiz dışı dengesi açık vermiştir. 1994 sonrası ise faiz dışı denge de kısmi iyileşmeler sağlanmış, temel makro ekonomik sorunların kaynağı; özellikle 1997 den sonra artan borç dinamiği olmuştur (Celasun 2002).

1990'lı yıllarda kamu maliyesini gelişmeleri Tablo 3'de gösterilmektedir. Tabloya göre KKBG/GSMH 1994 krizi öncesi dönemde artmakta olduğu, faiz dışı bütçe dengesinin ise açık verdiği görülmektedir. 2000'li yıllarda ise faiz ödemeleri ekonomiye önemli bir yük getirmektedir.

TABLO 3: KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

	KAMU KESİMİ BORÇLANMA GEREĞİ/GSMH	FAİZ ÖDEMELERİ/GSMH	FAİZ DIŞI BÜTÇE /GSMH*
1990	7,34	3,52	-0,51
1991	10,11	3,79	1,49
1992	10,52	3,65	0,65
1993	10,20	5,83	0,86
1994	6,16	7,67	-3,76
1995	4,97	7,33	-3,31
1996	8,64	10,00	-1,73
1997	7,68	7,75	-0,13
1998	9,37	11,54	-4,26
1999	15,57	13,69	-1,83
2000	11,82	16,27	-5,35
2001	16,45	23,27	-5,82
2002	12,73	18,86	-4,05
2003	9,35	16,43	-5,16
2004	4,75	13,19	-6,13
2005	-0,41	9,40	-7,73
2006	-3,08	8,23	-7,69

*(-) işareti fazla olarak değerlendirilmelidir.

KAYNAK: DPT

1994 krizi teorik açıdan sürdürülemez bütçe açıkları, uluslararası rezervlerin tükenmesi sonucu yaşanan spekülâtif saldırılar ve buna bağlı olarak sabit kur rejiminin yaşamasının zorlaşması literatür'ü doğrular niteliktedir (Krugman 1979). Kriz yüksek oranlı bir devalüasyon ile ortaya çıkmıştır (Celasun 1998:20)¹⁰. Kamu maliyesinin zayıflığı, yüksek cari

¹⁰ Bu dönemde alınan iki önemli karar döviz talebini hızla arttırarak likidite krizine neden olmuştur. Bunlardan bir tanesi 1993 yılının ikinci yarısında DİBS ihalelerindeki faizlerin yükselmesini engellemek için bazı Hazine ihalelerinin iptal edilmesi ya da çok düşük satış miktarları gerçekleştirerek faizler üzerinde baskı yaratılmaya çalışılmasıdır. Alınan diğer önemli karar ise Kamu açıklarının finansmanında yeniden yoğun olarak TCMB kaynaklarına başvurulmasıdır. Özatay (1999) tarafından bu iki karar politika hatası olarak değerlendirilmektedir (Özatay 1999).

işlemler açığı, aşırı değerlenmiş TL ve kırılğan bankacılık sektörü Türkiye ekonomisinin 1994 kriz öncesi dönemde sahip olduğu genel özelliklerdir.

1996-1999 dönemine damgasını vuran temel unsur ise kamunun borçlanma ihtiyacının iç borçlanma ile karşılanması ve bu iç borçlanmanın bankacılık kesimi aracılığı ile gerçekleştirilmesidir. Bu dönemde yaşanan olumlu dış konjonktür ülkeye net sermaye girişine neden olmuş, artan Merkez bankası rezervleri ile birlikte, parasal genişleme, kredi stokunda ki artışlar ve ekonomik büyüme dönemin gözlenen olguları olmuştur. Bu unsurlar aynı zamanda enflasyon oranını da arttırmıştır (Celasun 2002).

1990-1999 dönemi için bankacılık sektörü değerlendirildiğinde finansal serbestleşme olgusu kamu kesimi borçlanma gereği ile birlikte düşünülmelidir. Bankaların yurtdışından serbestçe borçlanabildikleri bir ortam, kamunun borçlanma ihtiyacını bankacılık sektöründen karşılanmasına imkân tanımıştır. Daha önce vurgulandığı gibi 1994 öncesi kamu kesimi borçlanma ihtiyacı Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilirken, 1994 sonrası iç borçlanma ve bu borçlanma sürecinde bankaların önemi/görevi artmıştır.

Bankaların yüksek faiz ve risk priminden kaynaklanan arbitraj olanağı, bankaların aktif yapılarında menkul kıymet kalemleri lehine bir artışla sonuçlanmıştır. Tezin sonraki bölümünde gösterileceği gibi bankaların aktif ve pasif yapıları incelendiğinde bankaların asli görevleri olan kredi verme davranışlarından giderek uzaklaştıkları ve kamu açıklarını finanse eden araçlar haline geldikleri görülmüştür. Bahsedilen arbitraj ortamında bankalar önemli ölçüde kur riski taşımaktadırlar. Bu durum ilgili bölümde net döviz pozisyon oranı ve kaynak kullanım yapıları itibariyle de gösterilmiştir.

2000 yılında uygulanan¹¹ ve döviz kuru hedeflemesine dayanan istikrar politikası çerçevesinde, kısa dönemli dalgalanmalar dışında tüm para tabanı net dış varlık artışı ile yaratılacak ve iç faiz hadleri tamamen piyasa tarafından belirlenecektir. Sermaye akımları, faiz oranlarında hızlı düşüşe imkan vermek ve sermaye girişlerini idame ettirecek büyük faiz oranı farklılıklarını engellemek üzere sterilize¹² edilmeyecektir. Aynı şekilde, eğer döviz kuru üzerinde baskı oluşursa para piyasalarında hızlı faiz artışlarına yol açmak üzere sermaye çıkışları da sterilize edilmeyecek olup programda öngörülen net uluslararası rezerv tabanına ilişkin kriterin tutturulmasına yardımcı olacaktır. Bu anlamda Merkez Bankasının bir para kurulu¹³ gibi çalıştığı söylenmektedir (Yeldan, 2001:186; Uygur, 2001:6).

2000 yılı istikrar programının bir finansal krizle sonuçlanmasının ardından, yaşanan krizin niteliği ile ilgili çeşitli sorular sorulmuştur. Bu amaçla; yaşanan olumsuzlukların uygulama hatası mı yoksa programın kendi içsel tutarsızlıklarından mı kaynaklandığı ya da krizin ortaya çıkmasında dışsal faktörlerin¹⁴ rolünün ne olduğu gibi sorular literatürde tartışılmıştır

¹¹ Eylül 1999 da Niyet mektubu ile üç yıllık bir stand-by programı uygulanmaya başlanmıştır. Program çerçevesinde dört milyar \$ 'lık bir destek enflasyonu düşürme hedefleri çerçevesinde kullanılacaktır. Program üç ana başlık üzerine inşa edilmiştir. a) kamu kesimi (maliye) reformu, b) döviz kuru çapasına dayalı para programı ve c) tarım, sosyal güvenlik ve vergi reformlarına dayanan yapısal reform önlemleri.

¹² Merkez bankaları özellikle sabit kur rejimlerinde sermaye girişleri nedeniyle yaşanan parasal tabandaki genişlemeleri açık piyasa işlemleri ile dengelemeye çalışırlar. Amaç parasal tabandaki artışları ve faiz oranlarındaki değişimi azaltmaktır. Yönetimli dalgalanma rejimlerinde ise gayri-resmi döviz kuru hedefi takip edilir ve ulusal paranın değerlendirilmesi engellenmeye çalışılır (Bofinger 2001:332, Obstfeld ve Rogoff 1995:75).

¹³ Para Kurulu temel olarak belirlenen sabit kurdan döviz varlıkları karşılığında para yaratan, kamu ve bankacılık kesimine kredi verme fonksiyonu olmayan bir kurumdur. Bu anlamda Para Kurulu rejimi sabit döviz kuru uygulamasının özel bir halidir ve sabit kur parasal otorite olarak ortaya çıkar. Ancak Para kurulu rejiminin sterilizasyon olanaklarından yoksun oluşu, sermaye çıkışları yaşandığında bir dezavantaj değildir. Böyle bir rejim uygulanmasa dahi Sterilizasyon uygulayabilme gücü Merkez Bankalarına otomatik bir üstünlük sağlamamaktadır. Ayrıntılar için bkz: (Aktan, Utkulu ve Togay, 1998:162-190)

¹⁴ O dönem için üç temel dış gelişme sayılabilir: i) ABD gecelik faiz oranlarında ki artış (5,5 den 6,5 e), ii) Petrol fiyatlarında yaşanan artış ve iii) Euro-Dolar paritesinde gelişim. Euro-dolar paritesinde ki hareketler, ülke ihracatının ağırlıklı olarak Euro cinsinden, İthalatın ise dolar cinsinden gerçekleşmesinden dolayı, paritede ki düşüş cari işlemler dengesini olumsuz etkileyecektir (Alper, 2001:73).

(Yeldan, 2001; Uygur, 2001; Alper, 2001; Akyüz ve Boratav, 2002; Celasun, 2002).

Yeldan (2001) yaşanan krizin temelde bankacılık kesiminde yaşanan likidite sorununun bir parçası olduğunu vurgular. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmaması, sermaye çıkışlarının yaşandığı bir durumda piyasalarda güvensizliği arttırarak sabit kurun sürdürülemeyeceğine dönük beklentileri kuvvetlendirmiştir. Bankacılık kesiminin riskli bilançoları ile yurt dışından serbestçe borçlanabildiği bir ortamda Merkez Bankasının “Para kurulu” gibi çalışıp sterilizasyon yapamıyor oluşu, sermaye giriş-çıkışlarında para-faiz intibakının sağlanamamasına neden olmuştur. Programda spekülative sermaye hareketlerine¹⁵ karşı bir çıkış stratejisinin olmayışı programın eksikliği olarak görülmüştür (Yeldan, 2001:186; Uygur, 2001:6; Alper, 2001:59). Daha önce vurgulandığı gibi; döviz kuru çapasına dayanan dezenflasyon politikalarının ulusal ekonomileri fiyat istikrarı ile finansal kriz olasılıkları arasında bırakmış olması literatürde benimsenmiş kabullerdir.

Bu noktada program başlangıcında döviz kuru reel değerinin dengede olduğu varsayımı önemlidir. Program boyunca değer kazanması beklenen Türk Lirası'nın programın başlangıcında da aşırı değerli olması göz ardı edilmiş, bu tür programlarda denge devalüasyonun önemini göstermiştir (Yeldan, 2001:188).

¹⁵ Uluslararası ekonomi teorisinde risk primi ödenmeme ve döviz kuru riskini kapsar. Programda döviz kuru sepeti on sekiz ay boyunca açıklanan değerler ile belirleneceği için kur riski belli derecede etkisiz hale getirilmiştir. Programda öngörülen kamu maliyesi önlemleri ve yapısal reformlar ise ödenmeme (default) riskini azaltmaktadır. Böylece kısa vadeli sermaye girişleri teşvik edilmektedir. Ancak; yaşanan sermaye girişlerine karşı Merkez Bankasının sterilizasyon yapamıyor oluşu faiz oranlarının aşırı düşmesine neden olmuştur.

Akyüz ve Boratav (2002) ise kur bazlı programların neden olduğu genişleme-daralma konjonktürünü ve Türkiye’de yaşanan krizin programın erken bir aşamasında ortaya çıktığını vurgulamaktadırlar. Kriz enflasyon oranı henüz yüksekken ortaya çıkmış ve krizi takip eden resesyon dalgası ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Ayrıca programın başarısız olmasında ki temel faktörlerin; kamu maliyesi ve bankacılık kesimi zaafı olduğu belirtilmiştir (Akyüz ve Boratav, 2002:15). Bankacılık sektöründe ki temel yapısal problem ise banka bilançolarının taşıdığı kur riskidir. Kur programının takip edileceğine inanarak, kur riskini arttırmış olan bankalar doların TL cinsinden fiyatı hızla artınca bilançolarını koruyamamışlardır (Akyüz ve Boratav, 2002 :15).

Akyüz ve Boratav (2002)’ın Türkiye ekonomisinde kriz dönemi ile ilgili literatüre diğer bir katkısı ise, gelişmekte olan ülkelerde finansal serbestleşme sürecinin izleyeceği sıralama ile ilgilidir. Mevcut literatüre göre, öncelikle kamu maliyesinin disiplini ve enflasyonun makul düzeylere indirilmesi daha sonra yerel finans piyasasının serbestleştirilmesi önerilmektedir. Yazarlar bu vurguyla, kriz döneminde izlenen sürecin kriz ortamını daha da derinleştirdiğini söylemektedirler (Akyüz ve Boratav, 2002:18).

Enflasyonun programda öngörüldüğü hızda düşmemesi sonucu TL’nin aşırı değer kazanması, iç talepte görülen canlanma ve bahsedilmiş olan dışsal faktörler sonucu cari işlemler açığı öngörülen düzeyin önemli ölçüde üstünde olmuştur. Açık ekonomilerde faiz paritesinin söylediği şekilde, iç borçlanma faizleri döviz çapasına intibak ederken yabancı para bazında reel faizlerin hala yüksek kalması ile birlikte sermaye girişleri çoğalmıştır. Ancak enflasyon oranında ki azalma beklendiği kadar hızlı gerçekleşmediği için reel kur değerlenme eğilimdedir. Bunların olumsuz sonuçları dış ticaret ve ödemeler bilançosu üzerinde de görülmüştür (Celasun 2002).

Türkiye ekonomisinde 2002-2004 yıllarını kapsayan Güçlü Ekonomiye Geçiş programı¹⁶ ile sabit (sürünen) kur rejiminden dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Uygulanacak Stand-by düzenlemesinde para programı ileriye yönelik belirsizlikleri azaltmak ve bekleyişleri şekillendirmek amacıyla uygulanabilecek iki tür nominal çapa olduğunu belirtilmektedir: Parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi. Program 2002 yılında parasal hedefleme ile başlayacak ve “gelecek dönem enflasyonu” na odaklanan bir para politikası olacaktır. Burada “gelecek dönem enflasyonu” na odaklanan bir para politikası, aynı zamanda “örtük bir enflasyon hedeflemesi” anlamına gelmektedir. Koşullar oluştuğunda ise açık biçimde enflasyon hedeflemesi politikasına geçilecektir. Programda hedeflenen temel parasal büyüklük “para tabanı” dır.¹⁷ 2002 yılında para tabanının, nominal milli gelir büyüme hızı kadar artması hedeflenmektedir. Para tabanı programda enflasyona karşı güçlü bir çapa olması için performans kriteri olarak benimsenmiştir. Ayrıca bir diğer performans kriteri olarak “net uluslararası rezervler” değişkeni belirlenmiş, bu değişkenin dönemler itibariyle belli bir alt sınırın aşağısına inmeyeceği taahhüt edilmiştir. Bilançonun bir diğer alt kalemi olan ve yurtiçine kredi açmak suretiyle Merkez Bankası'nın ne ölçüde para yarattığını ölçen “net iç varlıklar” kalemi ise gösterge niteliğinde bir büyüklüğe dönüştürülmüştür (TCMB 2002).

2002-2004 dönemini şekillendiren stand- by düzenlemesi daha önce belirtildiği gibi örtük enflasyon hedeflemesi programıdır. Şartlar olgunlaştığında 2006 yılından itibaren para politikası olarak enflasyon

¹⁶ Daha önce uygulanan 2000 yılı istikrar programı üç ana başlık üzerine inşa edilmişti. Kamu kesimi reformu, yapısal reform politikaları ve döviz kuru çapasına dayanan para politikası. GEGP ise bu ilk iki politika alanını korumuş, üçüncü uygulama alanı olarak sabit (sürünen) kur rejiminden dalgalı kur rejimine geçmiştir (BSB 2001).

¹⁷ Para tabanı, Merkez Bankası bilançosunda Merkez Bankası'nın kendisi dışında kalan ekonomik kesimlere olan net yükümlülüğünü ifade etmektedir. Burada kullanılan tanım Stand-by tanımıdır. Tanıma göre para tabanı; Emisyon, Türk Lirası cinsinden zorunlu karşılıklar ve serbest mevduat değişkenlerinin toplamından oluşur:

hedeflemesi rejimine geçileceği belirtilmiştir. Bu nedenle ilgili dönem uygulanan para ve kur politikaları çerçevesinde anlaşılmalıdır.¹⁸

Bernanke ve diğerleri'ne (1999) göre enflasyon hedeflemesi rejimi belirli bir zaman dönemi için parasal otorite tarafından açıklanan bir hedef enflasyon oranına bağlıdır. Hedeflenen enflasyon oranı düşük ve istikrarlı olmalıdır. Hedeflemenin diğer özelliği ise parasal otorite ile piyasa katılımcıları arasındaki iletişim çabalarıdır. Burada şeffaflık ve hesap verilebilirlik önemli bir unsur olarak ortaya çıkar (Bofinger 2001:258).

Svensson'a (1999) göre ise hedefleme rejimini karakterize eden ilk unsur açık (explicit) sayısal bir enflasyon hedefinin mevcudiyetidir. Bu hedef orta vadede izlenecek bir hedeftir ve yalnızca fiyat istikrarını değil reel istikrarsızlıkları da kapsamaktadır. Hedefleme rejimi ikinci olarak uygulama esnasındaki gecikmelerden dolayı belli bir oranı değil belli bir hedef enflasyon tahminine odaklanmalıdır (Svensson 1999:623).

Enflasyon hedeflemesi beş temel unsuru kapsayan bir politika stratejisidir. Bunlar:

- i) Parasal otorite tarafından enflasyon için orta vadeli bir hedefin ilan edilmesi,
- ii) Fiyat istikrarının para politikasının birincil amacı olarak kurumsal düzeyde taahüt edilmesi,
- iii) Hedeflemenin, parasal büyüklükler ve döviz kurlarının yanında diğer pek çok değişken hakkında da bilgi içeren bir strateji olması,

¹⁸ Burada Enflasyon Hedeflemesi rejimi hakkında detaylı bilgi verilmeyecek yalnızca genel tanımlar ve rejimin genel özellikleri ile yetinilecektir. Rejimin uygulama özellikleri ile ilgili olarak bkz: (Öğretmen 2004), teorik karşılaştırma için bkz: (Coşkun 2002),

iv) Şeffaflığın artırılabilmesi için parasal otoritenin planları, amaçları ve kararları hakkında piyasa katılımcıları arasında iletişimin bulunması,

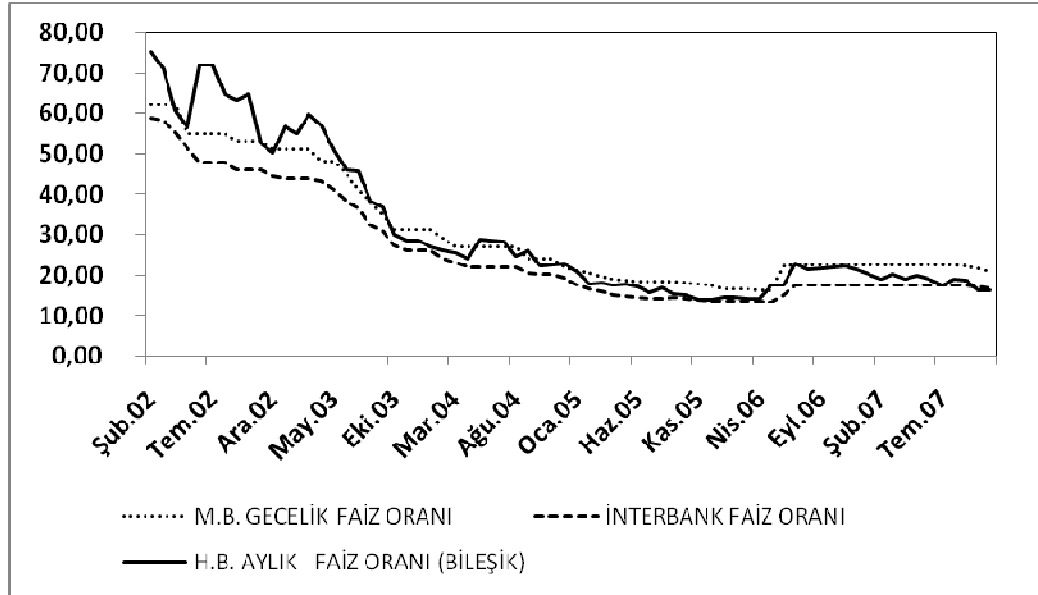
v) Hedeflenen değişkenler için merkez bankalarının hesap verilebilirliğinin artırılmasıdır (Mishkin 1999:591).

Enflasyon hedeflemesi rejimi çeşitli avantajları ile diğer politika rejimlerine göre ön plana çıkmış ve uygulama alanı bulmuştur. Hedefleme rejimi döviz kuru hedefleme rejiminin aksine, yurt dışı şoklardan ziyade yurtiçi ekonomik gelişmelere odaklanır. Ayrıca paranın dolanım hızının istikrarı ya da başka bir deyişle istikrarlı bir para-enflasyon ilişkisi artık önemli değildir. Bu özelliği ile de parasal hedefleme rejimlerine karşı bir öncelik kazanmıştır (Mishkin, 1999: 591). Finansal serbestleşme sürecinin etkisiyle para talebi fonksiyonunda ortaya çıkan istikrarsızlıklarla, enflasyon ile faiz oranları, faiz oranları ile parasal büyüklükler arasında ki ilişkiler zayıflamıştır. Bunun yerine enflasyon beklentilerinin yönlendirilerek, para talebinin tahmin edilmesi enflasyon hedefleme rejimiyle birlikte önem kazanmıştır (Coşkun, 2002:127). Enflasyon hedefleme rejiminde bir diğer önemli unsurda şeffaflık ve hesap verilebilirliktir. Hedef olarak ilan edilen enflasyon oranının açık ve net olması, kamuoyunun sürekli olarak bilgilendirilmesi, belirlenen hedefe ulaşılması ve ya hedeften sapmalara karşı hesap verme sorumluluğu rejimin başarısı için yaşamsal önemdedir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi ile birlikte gecelik borçlanma faiz oranları Merkez Bankasının politika aracı olarak ön plana çıkar. Bu tür bir politika rejimi hem bir aktarım mekanizması olarak işler hem de fiyat istikrarını temel amaç olarak hedefler. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi rejimi bu iki açıdan dikkate alınmalıdır. Merkez Bankasının kontrolünde olan gecelik borçlanma faiz oranı finansal sistemde gecelik fonlama maliyetini belirler ve ekonomik ajanlar bu faiz oranına bakarak harcama/yatırım kararlarını verirler. Böylece Merkez Bankası kısa vadeli faizler aracılığı ile hazine bonosu faiz oranlarını

veya kamunun iç borçlanma maliyetini, kredi hacmini, yatırım ve tüketim talebini belirleyebilecektir. Ancak Merkez Bankasının ekonomiyi yönlendirme gücü, kontrolünde olan kısa vadeli faiz oranlarının ekonomideki diğer değişkenleri (diğer temel faiz oranlarını) etkileme gücüne bağlıdır. Bu nedenle kısa vadeli faiz oranlarının “dışsallık” derecesi uygulanan politikanın gücünü gösterecektir. Bir örnekle açıklanacak olursa, Türkiye ekonomisine özgü koşullara bağlı olarak, Kamu kesimi açıklarının finansmanı maliye politikalarının temel amacı ise, Merkez Bankası bu finansmanda Hazine kadar önemli bir aktör olacaktır. Ekonomide veya ekonomi yönetiminde “Kamu Maliyesi Hakimiyeti” ne kadar güçlü ise Merkez Bankasının bağımsız politika yürütmesi de o kadar zorlaşacaktır. Benzer şekilde ekonomide “Cari Açık Hakimiyeti” de faiz oranlarının düşeceği seviyeyi belirlemesi açısından ön plana çıkacaktır. Bu açıdan enflasyon hedeflemesi rejimi hakkında, maliye ekonomisi ve Kamu borç dinamikleri göz önüne alınarak değerlendirme yapılmalıdır¹⁹.

¹⁹ Burada enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı ya da başarısızlığı tezin kapsamı dışındadır. Yalnızca, belirtilen unsurlar politikanın değerlendirilmesinde göz önüne alınmalıdır.

GRAFİK 1: TEMEL FAİZ ORANI GÖSTERGELERİ

Kaynak:(TCMB, EVDS)

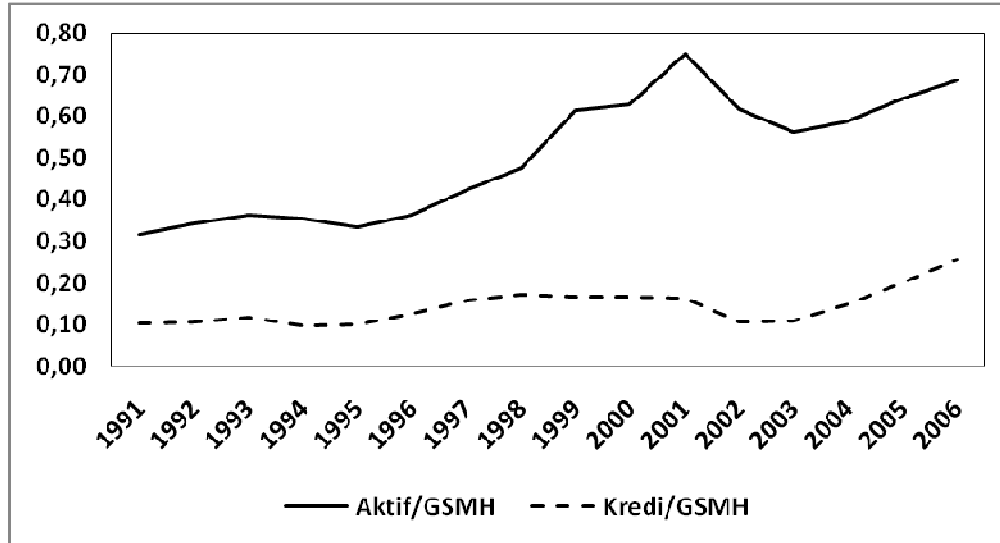
Grafik 1'de Türkiye ekonomisinde enflasyon hedeflemesi rejimi başladığından bu yana temel faiz oranları gösterilmiştir. Grafik de gösterildiği gibi 2003 yılına kadar hazine bonosu faiz oranları Merkez Bankası gecelik faiz oranlarından yüksek seyretmiş, 2003 yılından itibaren de kısa vadeli faiz oranları altında seyretmiştir. Bu anlamda kısa vadeli faizlerin 2003 yılından sonra diğer faiz oranları üzerinde etkinliğinin arttığı söylenebilir. İnterbank faiz oranları ise bankalar için likidite sıkışıklıklarında karşılaştıkları bir maliyeti temsil etmektedir. Bu açıdan bakıldığında da 2002 yılından bu yana interbank faiz oranları beklentilere uygun olarak kısa vadeli faiz oranlarının altında kalmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE MEVDUAT BANKALARI (1990-2007)

Ekonomide finansal sistemin derinliği veya finansal aracılık hizmetlerinin kapsamı bankacılık sektörünün aktif büyüklüğünün ve kredi hacminin GSMH'ya oran olarak gösterilebilir. Grafik 2'de mevduat bankalarının aktif büyüklüğü ve mevduat bankaları tarafından özel sektöre kullanılan kredilerin GSMH'ya oranı gösterilmektedir. Grafikten 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren mevduat bankalarının aktiflerinin arttığı görülmektedir. Krediler ise sektörün aktif büyümesi ile paralellik göstermemektedir.

GRAFİK 2: MEVDUAT BANKALARI AKTİF VE KREDİ BÜYÜKLÜĞÜ

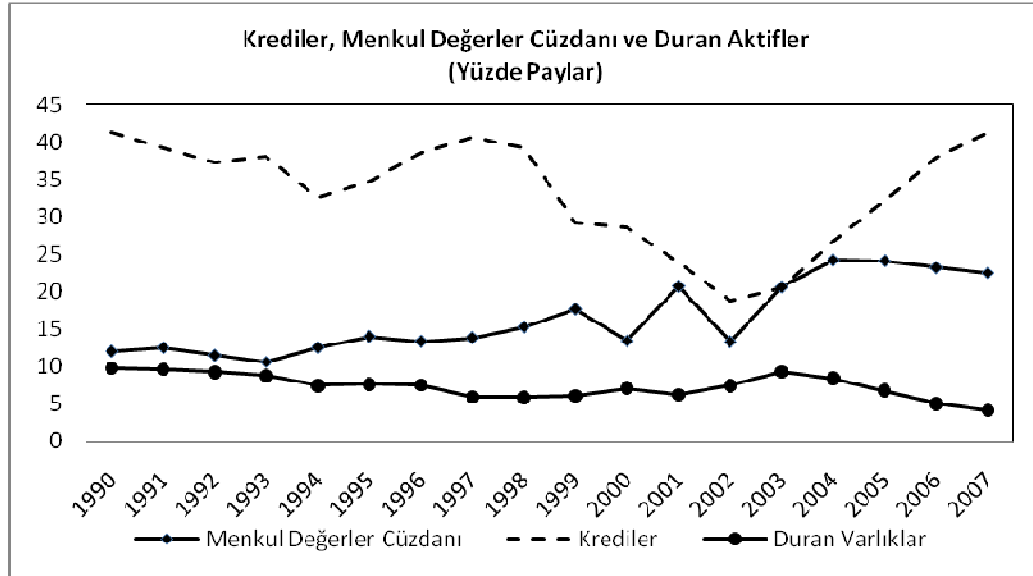


Kaynak:(TCMB, EVDS)

Grafik 3’de mevduat bankalarının bilançolarının aktif kalemlerinin seyri izlenmektedir. Toplam Aktiflere oran olarak gösterilen Kredi büyüklüğü 1998 yılında düşmeye başlamıştır. 2001 kriz yılının ardından 2002’ de dip noktasına gelmiş, daha sonraki dönemlerde ekonominin büyüme performansı ile birlikte 1998 yılındaki seviyelerine ulaşmıştır. 1998 yılında Toplam Aktifler içinde Kredilerin payı yaklaşık %40’larda iken dip yaptığı 2002 yılında toplam aktiflere oranı % 20’lere düşmüştür. Banka bilançolarında toplam aktifler içinde Kredi kalemlerine göre daha likit olarak değerlendirilebilecek menkul kıymet kalemlerinin oranı ise 1999 yılına kadar yavaş bir artış temposu izlemiş ve yaklaşık %18’lere gelmiş, 1999 yılından sonra dalgalı bir seyir izlemiş ve 2003 yılında yaklaşık %20’ye gelmiştir. 2003 yılından sonra oran olarak artarak %20’nin üzerinde seyretmiştir. Toplam Aktifler içinde Duran Aktif olarak değerlendirilebilecek kalemler ise incelenen dönemde hiçbir yılda %10’un üzerine çıkmamıştır²⁰.

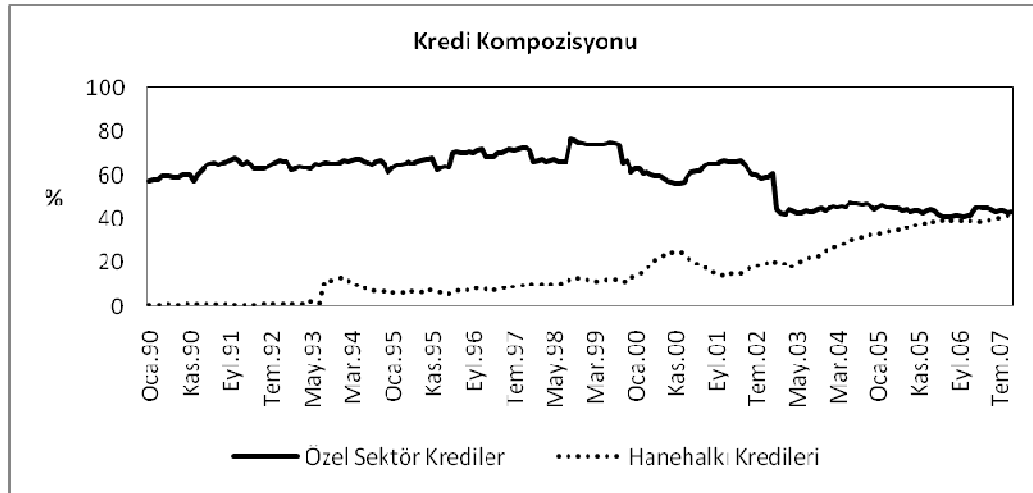
Bilanço yapısı itibariyle krediler ile menkul değerler cüzdanı kalemleri karşılaştırıldığında, 2002 yılından sonra bu iki kalemin paralel hareket ettiği görülmektedir. Özellikle kredi kalemi ekonomide yaşanan krizlerden önemli ölçüde etkilenmektedir.

²⁰ Banka bilançolarında aktif kalemleri içinde “Menkul Kıymet Cüzdanı “ kalemi “Vadesi Gelmiş Menkul Değerler” ve “Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar/Zarara Yansıtılan ve Satılmaya Hazır Menkul Değerler” kaleminden oluşmaktadır. Diğer bir menkul kıymet kalemi olan “Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerler” kalemi ise Bankaların risk ve likidite davranışlarını yansıtmadıkları için dikkate alınmamıştır. Bunun nedeni satın alınan menkul kıymetlerin bu kalemde tutulduğunda vadeye kadar elden çıkartılamamasıdır. Bu kalem 1999 yılından sonra yapılan bankacılık operasyonları çerçevesinde kullanılmış ve diğer değişkenlere eklendiğinde bilançoya oran olarak menkul kıymet kalemlerini oldukça yukarı çekmiştir. Bilançolarda “Duran Aktif” olarak İştirakler, Sabit Değerler, Elden Çıkarılacak Menkuller ve Diğer Aktif kalemlerinden oluşmaktadır.

GRAFİK 3:MEVDUAT BANKALARI AKTİF YAPISI

Kaynak:(TCMB, EVDS)

İncelenen dönemde Kredilerin kompozisyonuna bakıldığında Özel sektöre kullandırılan krediler Toplam Krediler içinde 2002 yılına kadar dalgalı bir seyir izlemiş, 2002 yılında yaklaşık %20'lik keskin bir düşüşle %44'e inmiştir. Hanehalklarına kullandırılan krediler ise incelenen dönemde 1990'lı yılların ilk yarısından artma eğilimine girmiş 2003 yılından sonra hızla artarak özel sektöre kullandırılan kredilerin düzeyine yaklaşmıştır(Bkz: Grafik 4).

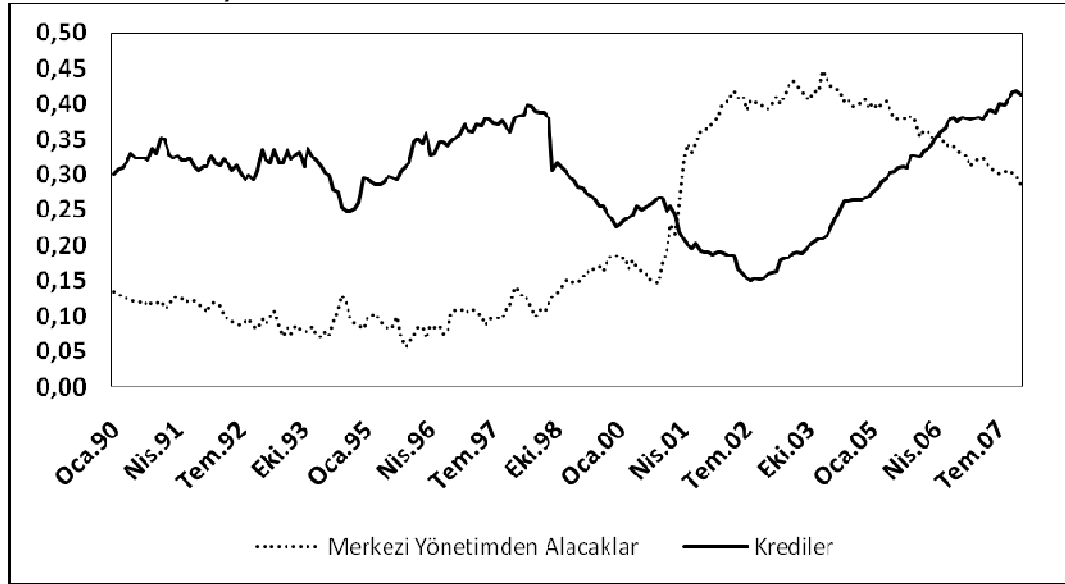
GRAFİK 4:MEVDUAT BANKALARI KREDİ KOMPOZİSYONU

Kaynak:(TCMB, EVDS)

Kamunun giderek artan oranda mali piyasalardan fon toplamak durumunda kalması borçlanma döngüsünü çalıştırabilmek için risksiz olarak kabul edilen kamu borçlanma araçlarına uygulanan faiz oranlarını sürekli olarak yükseltmiştir. Kamu borçlanma gereğindeki artışın mali sistemde yarattığı dışlama (Crowding-out) etkisi, banka bilançolarına da yansımaktadır. Bankalar genel olarak aktif yönetimi yaparken belirli bir riski olan krediler ile görece risksiz olarak kabul edilebilecek ve faiz getirisi sağlayan hazine bonosu arasında bir portföy tercihi yapmaktadırlar. Bu nedenle, kamu kesimi borçlanma araçlarının risk getiri bileşiminin, piyasadaki diğer mali araçlara göre daha avantajlı olması durumunda, bankalar kredi vermek yerine kamu kesimi borçlanma araçlarına yönelmektedirler. Bu yapının banka bilançoları üzerindeki olumsuz etkisi, bilanço içinde kamu kesimi menkul kıymetlerinin ve kamu kesimine kullanılan kredilerin ağırlıkları ile değerlendirilebilir. Her iki değişkenin özel sektöre kullanılan krediler oranı ise, kamunun mali sistem üzerindeki ağırlığı ile reel sektörü dışlama derecesini gösterecektir. Grafik 5'de mevduat bankalarının merkezi yönetimden alacaklarının ve özel sektöre kullandığı kredilerin seyri

gösterilmektedir²¹. Grafik de 1998 yılından sonra özel sektöre kullanılan kredilerin azaldığı ve aynı yıl kamu menkul kıymetlerinin bilanço içinde ağırlığının arttığı görülmektedir. Merkezi yönetimden alacaklar kaleminin Kasım 2000 krizi sonrası bilançodaki ağırlığının oldukça yükseklere çıkmasında, Haziran 2001 tarihinde yapılan iç borç takasının önemi göz ardı edilmemelidir. Sonuçlar Grafik 2 ile karşılaştırıldığında bankaların aktif büyüklüğünün GSMH 'ya oranının arttığı dönemlerde, bilançoları içinde kamu kesimi borçlanma oranlarının arttığı dönemler ile paralellik göstermektedir. Paralel dönemler aynı zamanda, özel sektöre kullanılan kredilerin azaldığı dönemlerdir.

GRAFİK 5: MEVDUAT BANKALARI AKTİF YAPISI(SEKTÖREL SINIFLANDIRMA)

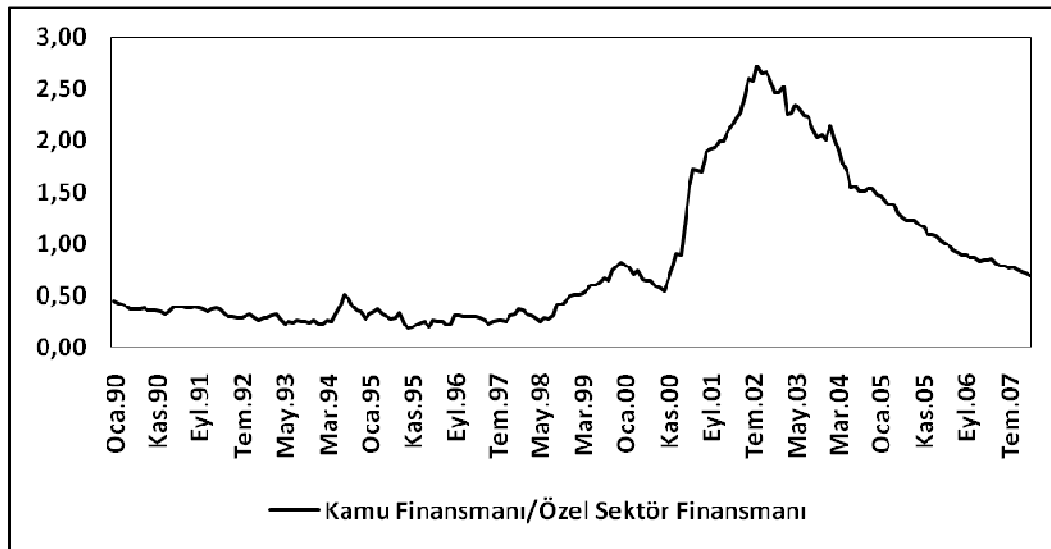


Kaynak:(TCMB, EVDS)

²¹ Merkezi yönetimden alacaklar sınıflandırması, merkezi yönetime verilen krediler ve merkezi yönetimce çıkarılan tahvilleri, Krediler kalemi ise özel sektöre kullanılan kredileri göstermektedir.

Grafik 6'da ise risksiz olarak kabul edilen kamu kesimi menkul kıymetlerinin ve kamu kesimine kullandırılan krediler toplamının özel sektöre kullandırılan kredilere oranı gösterilmektedir. Grafik 6; 1998 yılında ilgili oranın artmaya başladığını, Kasım 2000 krizi öncesi düştüğünü ancak yaşanan kriz sonrası bilançolarda kamu kesimi menkul kıymetlerinin şişmesi ile birlikte oranın yaklaşık 2002 yılının ortasında yaklaşık % 250' lere geldiği göstermektedir. Ancak ilgili oran 1990-2007 yıllarını kapsan dönemde hep yüksek seyretmiştir. Bu durum Türkiye ekonomisine özgü bir yapısal durum olarak kabul edilebilir.

GRAFİK 6: MEVDUAT BANKALARI KAYNAK KULLANIMI

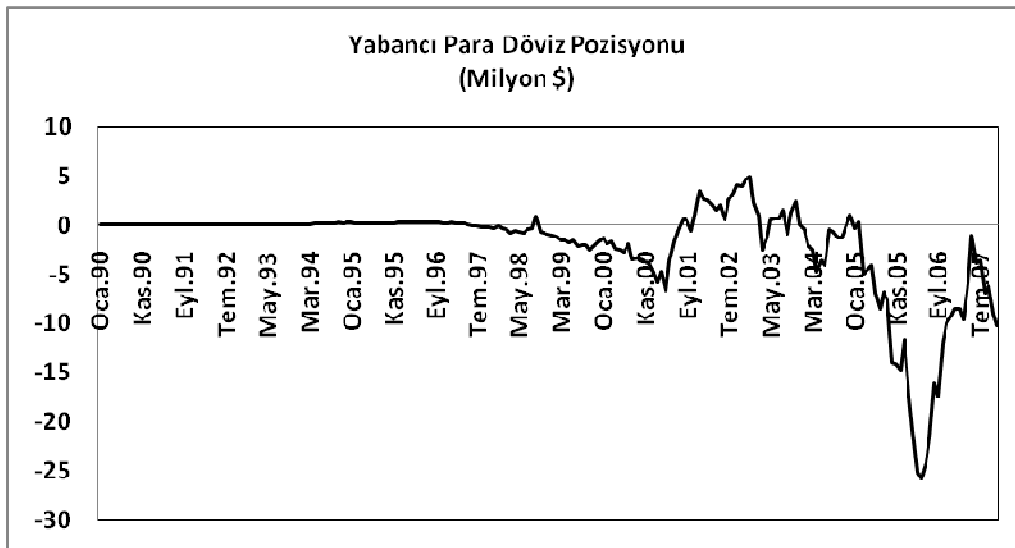


Kaynak:(TCMB, EVDS)

Bankaların yüksek faiz ve risk priminden kaynaklanan arbitraj olanağı, daha önce gösterildiği gibi, bankaların aktif yapılarında menkul kıymet kalemleri lehine bir artışla sonuçlanmıştır. Bankaların aktif yapıları incelendiğinde bankaların asli görevleri olan kredi verme davranışlarından giderek uzaklaştıkları, kamu açıklarını finanse eden araçlar haline geldikleri görülmüştür. Bahsedilen arbitraj ortamında bankalar önemli ölçüde kur riski taşımaktadırlar. Bu durum Grafik 7' de döviz pozisyon oranı ile gösterilmiştir.

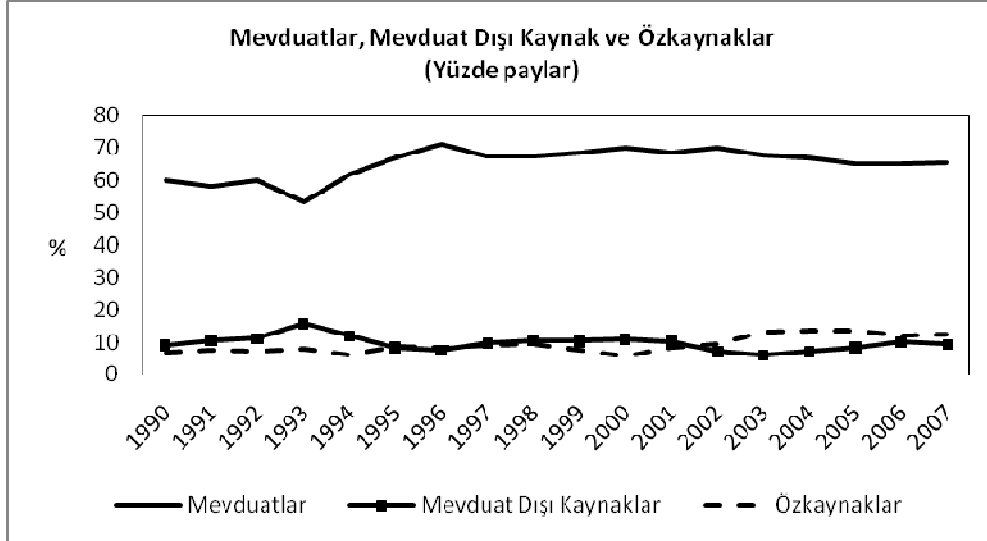
Özellikle bilanço içi döviz pozisyon oranı 1997 yılından itibaren açık vermeye başlamış, kriz yıllarında devalüasyonlarla ve bankacılık operasyonları çerçevesinde bu pozisyon açıkları büyük ölçüde kapatılmıştır. Ancak 2005 yılından sonra döviz pozisyon açıklarının şiddetli bir şekilde devam ettiği görülmektedir.

GRAFİK 7: MEVDUAT BANKALARI DÖVİZ POZİSYONU

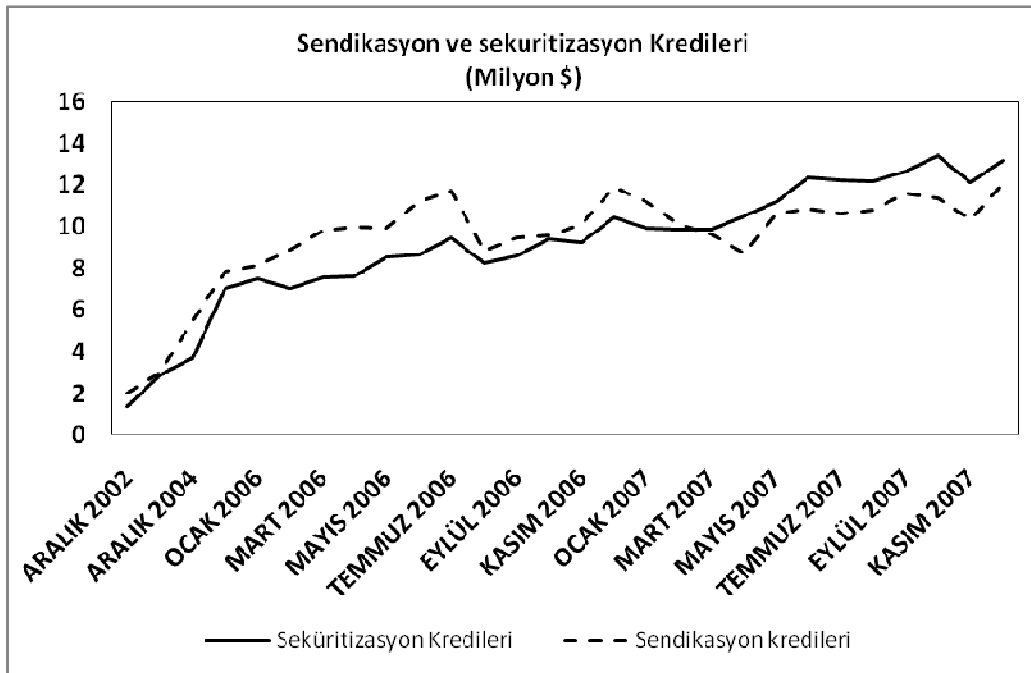


Kaynak:(TCMB, EVDS)

Banka bilançolarının pasif yapıları incelendiğinde bankalar için bir dış kaynak olan Toplam Mevduatların bilanço içinde önemli bir ağırlığa sahip olduğu görülür. 1994 yılında bilanço içinde yaklaşık %50'ler de olan ağırlığı 1994 yılından itibaren artmış günümüze kadar yaklaşık %65'in altına hiç düşmemiştir. Mevduat Dışı kaynak olarak değerlendirilebilecek yükümlülük kalemleri toplamı ise bilançoda fazla bir ağırlığa sahip değildir. Ancak ağırlığı yurt dışı banka ve fonlardan sağlanan sendikasyon ve sekürütizasyon kredileri özellikle 2002 yılından sonra artış eğilimine girmiş, 2002 yılı aralık ayından 2005 yılı Aralık ayına yaklaşık üç katı artış göstermiştir. 2005 ve 2007 yılları arasında da yaklaşık iki katı artış göstermiştir(Bkz: Grafik 8 ve 9).

GRAFİK 8:MEVDUAT BANKALARI PASİF YAPISI

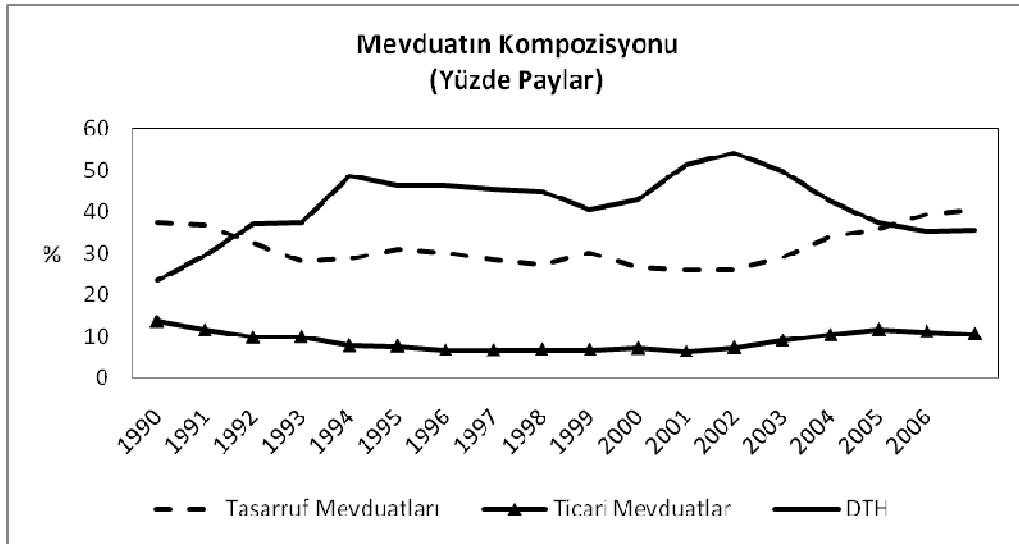
Kaynak:(TCMB, EVDS)

GRAFİK 9:SENDİKASYON VE SEKÜRİTİZASYON KREDİLERİ

Kaynak:(BDDK)

Mevduat kompozisyonuna bakıldığında ise Türkiye ekonomisinde yaşanan dolarizasyon olgusunu yansıtabacak şekilde toplam mevduatlar içinde DTH' ların (Döviz Tevdiat Hesaplarının) önemli bir ağırlığa sahip olduğu görülmektedir. Ancak bu oran 2002 yılında yaklaşık %55'lere yaklaşmış o yıldan sonra azalarak %35 'e yaklaşmıştır. Bu oran 1990' ların ilk yarısındaki oranlara yakındır. Hanehalklarının tasarruf mevduatları ise 2004 yılında %28'lere düşerek bir dip yapmış o yıldan sonra artarak son dönem için yaklaşık %40'a yaklaşmıştır. Toplam mevduatlar ticari mevduatlar ise oran olarak her dönem düşük seyretmiş, 2002 yılından sonra artmaya başlamıştır (Bkz: Grafik 10).

GRAFİK 10:MEVDUATIN KOMPOZİSYONU



Kaynak:(TCMB, EVDS)

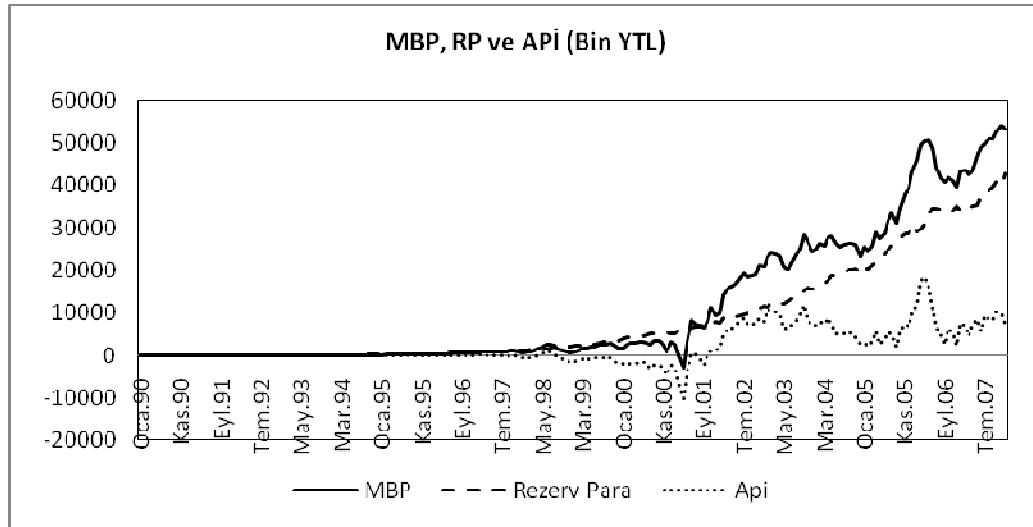
Bu bölümde genel olarak mevduat bankaları bilanço kalemleri analiz edilmeye çalışılsa da parasal otoritenin politika tercihleri tezin kapsamı içinde önemli bir unsurdur. Bu nedenle tezin sonraki bölümünde parasal otoritenin kararlarını temsil edecek olan Rezerv Para değişkeni analiz edilecektir. Bu amaçla bu bölümde ek olarak rezerv para değişkeninin 1990-2007 yılları arasında ki seyri analiz edilmeye çalışılacaktır.

Parasal otoriteler ekonomideki para ve kredi miktarını etkileyebilmeli başka bir deyişle ekonominin likiditesinin istedikleri düzeye getirebilmelidirler. Bunu yapabilmek için daha önce belirtildiği gibi belli bir parasal büyüklüğü seçer ya da bu büyüklüğü izlerler.1990 yılından bu yana Türkiye ekonomisinde genel olarak hedeflenen ve ya izlenen parasal büyüklükler Merkez Bankası bilançosunda aktif kalemler içinde net içi varlıklar yada net uluslararası rezervler olurken, pasif kalemleri içinde toplam iç yükümlülükler kalemi ya da bilanço kalemlerinden toplulaştırılan Parasal taban ya da rezerv para büyüklükleri izlenmiştir. Bilanço içinde olmamasına rağmen toplam bilanço büyüklüğü de izlenen parasal büyüklükler arasında yer almıştır. Merkez Bankası analitik bilanço kalemleri içinde yer alan “Rezerv Para” kalemi, TCMB’ nin ulusal para cinsinden ekonomideki diğer birimlerine olan yükümlülüğünü gösteren Merkez Bankası Parasının (MBP) bir alt kalemidir. Rezerv Para; Emisyon, Bankalar mevduatı, fon hesapları ve banka dışı kesim mevduatından oluşmaktadır. Bu kalemlere TCMB tarafından piyasadaki likiditeyi düzenlemek amacıyla yapılan APİ işlemleri de eklenirse MBP’ ye ulaşılmaktadır(TCMB 2006: 45)²².

²² Piyasadaki likiditeyi temsil etmesi açısından MBP ve RP karşılaştırılabilir. APİ işlemleri ilk aşamada emisyon hacmi üzerinde meydana getirdiği etki ile RP’de yer almaktadır. Bu durumda repo/ters repo ile birlikte kullanılan APİ işlemleri MBP’ de görülen dalgalanmayı ortadan kaldırmak amacıyla para politikası aracı olarak sıkça kullanılmaktadır. Bu politikalar sonucu RP MBP’ ye göre daha istikrarlı bir trend izlemektedir. Bu unsur yukarıda sayılan diğer faktörlerle birlikte göz önüne alınarak Rezerv Para değişkeni politika değişkeni olarak çalışmada kullanılmıştır(Keyder 2003; 230).

Merkez Bankası bilançosunda pasif kalemler büyük ölçüde parasal otoritenin diğer kesimlere olan yükümlülüğünü gösterir. Bu nedenle pasif kalemlerdeki hareketler sonucu ekonominin likiditesi ayarlanırken, bu likiditenin hangi kanallardan sağlandığı aktif kalemlerden izlenebilmektedir. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde parasal otoritenin davranışlarını temsilen rezerv Para değişkeni kullanılacaktır. Bu değişken kullanılarak yönlendirilmeye çalışılan likiditenin hangi kanallardan sağlandığı incelenmelidir. Bu amaçla öncelikle Grafik 11'de MBP ve RP kalemlerinin seyri gösterilmiş, daha sonra Grafik 12'de RP değişkeni Merkez Bankası bilançosunda yer alan aktif kalemleri bileşenleri ile gösterilmiştir²³.

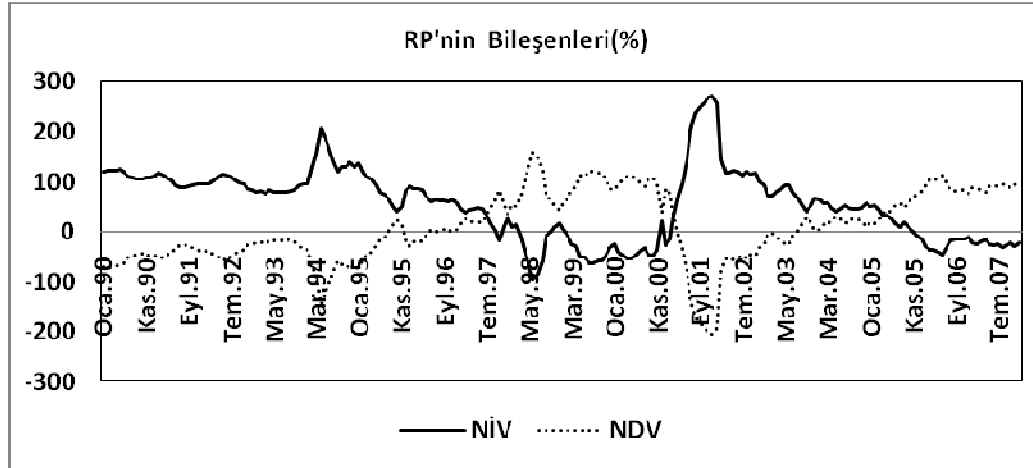
GRAFİK 11: PARASAL BÜYÜKLÜKLER



Kaynak:(TCMB, EVDS)

²³ RP aktif kalemleri içinde; Net Dış Varlıklar, Net Kamu Kesimine Krediler, Net Banka Kredileri, Net Değerleme Hesabı, Net Diğer Varlıklar ve APİ' den oluşmaktadır. Grafik ?' de yer alan gösterimde Net Kamu Kesimine Krediler, Net Banka Kredileri, Net Değerleme Hesabı, Net Diğer Varlıklar ve APİ kalemleri bir araya getirilerek Net İç Varlıklar büyüklüğü elde edilmiştir.

GRAFİK 12: REZERV PARA BİLEŞENLERİ



Kaynak:(TCMB, EVDS)

Grafik 12'de gösterildiği gibi Rezerv Para; 1997 yılına kadar büyük ölçüde iç varlık artışıyla, 1998 yılından 2000 yılına para programlarına uygun olarak dış varlık artışıyla ve 2001 yılından sonra yeniden iç varlık artışıyla yaratılmıştır. Nisan 2005 tarihinden sonra da dış varlık artışıyla rezerv para yaratılmıştır (TCMB 2006).

Türk Bankacılık sektörü için incelenen dönemde belki de en önemli gelişme Türkiye ekonomisinin yaşadığı Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleridir. Yaşanan bu iki krizin Bankacılık sektörüne etkileri şu şekilde değerlendirilebilir²⁴: Bankacılık sektörünün özellikle 2000 yılında aktif ve pasif yapısındaki gelişmelere bağlı olarak piyasa risklerine karşı duyarlılığının arttığı bir dönemde, Kasım 2000 krizi sonucu faiz oranları önemli ölçüde yükselmiştir. Bu nedenle aşırı gecelik borçlanma ihtiyacında olan kamu bankaları ile TMSF bünyesine alınan bankaların mali yapıları daha da bozulmuştur.

Kriz sonrası alınan önlemler ve yürütülmekte olan Stand-by Düzenlemesi ile 7,5 milyar dolarlık Ek Rezerv kolaylığı ile sağlanan destekler

²⁴ Bu bölümde yalnızca bankacılık sektörüne kamu kesimi tarafından aktarılan kaynaklar gösterilmeye çalışılmış, yeniden yapılandırma sürecindeki diğer unsurlar göz ardı edilmiştir.

sonucu mali piyasalardaki dalgalanmalar kısmen giderilmiştir. Merkez Bankasının döviz rezervleri artmış ve faiz oranları gerilemiştir. Ancak Şubat ayında Hazine ihalesi öncesindeki olumsuz gelişmeler, uygulanan programa ve kur çapasına olan güvenin kaybolmasına neden olmuş ve döviz talebi artmıştır. Yaşanan likidite sıkışıklığı özellikle kamu bankalarının aşırı düzeyde günlük likidite ihtiyaçları nedeni ile ödemeler dengesinin kilitlenmesine neden olmuştur. Bu ortamda uygulana döviz kuru sistemi terk edilerek ulusal para dalgalanmaya bırakılmıştır.

Kasım krizi sonrası likidite ve faiz riski yaşayan bankacılık sektörü, şubat krizi sonrası bu risklere ek olarak kur riskinden kaynaklanan kayıplarla karşı karşıya kalmıştır. Kriz dönemlerinde faiz oranlarındaki hızlı artış hem bankaların fonlama maliyetlerini yükseltmiş, hem de menkul değerler cüzdanının piyasa değerini azaltarak banka bilançolarını olumsuz yönde etkilemiştir. Faizlerdeki yükselme, kısa vadeli fon talebi önemli boyutlarda olan kamu ve fon bankalarının ciddi zararlarla karşılaşırken, daha likit olan özel ve yabancı bankaların fonlama zararları sınırlı kalmıştır.

2001 yılında yaşanan kriz sonrası, IMF/Dünya Bankası danışmanlığında BDDK önderliğinde hazırlanan bankacılık sektörü yeniden yapılandırılması süreci Kamu bankalarının, TMSF bünyesine alınan bankaların, özel sektör bankalarının yeniden yapılandırılması ve bankacılık sektöründe düzenleme ve denetleme çerçevesinin iyileştirilmesi unsurlarını kapsamaktadır. Kamu bankalarının finansal açıdan yeniden yapılandırma süreci; (i) görev zararı alacaklarının tasfiyesi, (ii) kısa vadeli yükümlülüklerin azaltılması, (iii) kamu bankalarına sermaye desteği sağlanması (iv) mevduat faizlerinin piyasa faizlerine uyumlu hale getirilmesi, (v) kredi portföyünün etkin yönetimi unsurlarını içermektedir (BDDK 2002).

Aşağıdaki tabloda 2000 ve 2001 yıllarında kamu bankalarına yeniden yapılandırma programı çerçevesinde aktarılan kaynaklar gösterilmektedir. Tablo 4'de kamu bankalarına kısa vadeli borçlanmaların azaltılmasına

yönelik olarak görev zararları karşılığı yaklaşık 25 katrilyon TL'lik değişken faiz'li tahvil verilmiştir. Böylece kamu bankalarının görev zararları ve bu zararlara tahakkuk etmiş faizlerinin tamamı tasfiye edilerek, bilançolarının küçültülmesi yönünde önemli bir adım atılmıştır.

TABLO 4:KAMU BANKALARINA AKTARILAN KAYNAKLAR (Trilyon TL)

	Aralık 2000	2001yılı artışı(net)	Toplam
Görev Zararları Sonucu Oluşan Borç	17.413	7.759	25.172
<i>Menkul Kıymete Bağlanmış</i>	2.217	22.955	25.172
<i>Menkul Kıymete Bağlanmamış</i>	15.196	-15.196	0
Sermaye Desteği (N.Dışı Kağıt Yolu)		3.224	3.224
Sermaye Desteği (Nakit)		326	326
TOPLAM	17.413	11.309	28.722

Kaynak: (BDDK 2002:13)

TMSF bünyesindeki bankaların yeniden yapılandırma süreci ise; (i) TMSF bankalarının devir, birleşme, satış ve tasfiye yoluyla çözümlenmesi, (ii) finansal açıdan yeniden yapılandırma, (iii) operasyonel açıdan yeniden yapılandırma (iv) fon bankalarının sorunlu aktiflerinin yeniden yapılandırılması olmak üzere dört unsurdan oluşmaktadır. Tablo 5'de TMSF bünyesinde yer alan bankalara aktarılan kaynakları gösterilmektedir(BDDK 2002).

TABLO 5: TMSF BANKALARINA AKTARILAN KAYNAKLAR

	Trilyon TL
Hazinenin TMSF'ye Kağıt İhraçları	16.469
TMSF Kaynaklarından Aktarımlar	2.048
TOPLAM MALİYET	18.517

Kaynak: (BDDK 2002:13)

Özel bankalara yönelik yeniden yapılandırma süreci;(i) bankalarının sermaye yapılarının güçlendirilmesi, (ii) yabancı para açık pozisyonlarının daraltılması (iii) devir ve birleşmelerin özendirilmesi, (iv) sorunlu kredilerin çözümlenmesi, (v) iç kontrol ve risk yönetim sistemlerinin oluşturulması unsurlarını kapsamaktadır. Şubat 2001 sonrasında özel bankaların bilançoları ulusal paranın hızlı değer kaybı sonucunda olumsuz etkilenmiş ve özel bankalar yabancı para açık pozisyonlarını kapatmaya yönelmişlerdir. 15 Haziran 2001 tarihinde Hazine tarafından gerçekleştirilen iç borç takası ile özel bankalar almış oldukları dövize endeksi tahviller ile döviz pozisyon açıklarını büyük ölçüde kapatmışlardır. Takas sonucunda yaklaşık 8 milyar \$ iç borç dolar ve TL cinsinden tahvillerle değiştirilmiştir. Bu yolla bono ve tahvillerin ortalama vadesi yaklaşık olarak 5 aydan 37 aya çıkarılmıştır. Aşağıda Tablo 6'da yapılan iç borç takası sonrası bankaların kapanan döviz pozisyonları gösterilmektedir(BDDK 2002).

TABLO 6: ÖZEL BANKALARIN DÖVİZ POZİSYONLARI

Milyon \$	27 Nisan	25 Mayıs	22 Haziran	21 Eylül	28 Eylül
Bilanço içi döviz poz.	-6.346	-6.260	-3.499	-1.276	-973
Vadeli poz.	5.922	5.992	3.217	1.334	1.285
Net genel poz.	-424	-268	-282	58	311

Kaynak: (BDDK 2002:22)

Döviz pozisyonu açısından değerlendirildiğinde Türk Bankacılık sektöründe kamu bankaları ile özel bankalar arasında bir ayırım yapılabilir. Kamu bankalarının döviz açık pozisyonlarının özel bankalara göre oldukça düşük olduğu söylenebilir. Bu açıdan yapılan iç borç takası özellikle özel bankaları hedeflemiştir(BDDK 2001:10).

Yaşanan kriz sonrası bankacılık sektörü aktif kalitesi özellikle sorunlu krediler açısından olumsuz yönde etkilenmiştir. Bu çerçevede faaliyetlerine

devam edebilecek firmaların kredi borçlarının yeniden yapılandırılarak bu firmaların ekonomiye kazandırılmasını amaçlanmıştır. Tarafların bir araya geldiği “İstanbul Yaklaşımı”²⁵ çerçevesinde; mali kesimin sorunlu aktiflerinin devralacak ve yönetecek bir varlık yönetim şirketlerinin kurulması, icra ve iflas yasa’sında değişikliklere gidilmesi ve karşılıklara ilişkin yeni düzenlemelerin hayata geçirilmesi öngörülmüştür (Steinherr, Türkel ve Üçer 2004:5).

TABLO 7: BANKACILIK KRİZİNİN TOPLAM MALİYETİ

	(milyon)\$	GSMH %
Hazineye Toplam Maliyet	43.7	29.5
Kamu Bankaları	21.9	14.8
Görev Zararları	19.0	12.8
Sermaye Desteği	2.9	2.0
TMSF’ ye aktarılan	21.8	14.7
Özel Sektöre Toplam Maliyet	9.5	6.4
TMSF’ ye maliyet	6.7	4.5
Ortaklara Maliyet	2.8	1.9
Toplam	53.2	35.9

Kaynak: (Steinherr, Türkel ve Üçer 2004:5)

Yaşanan kriz sonrası kamu ve fon bankalarından kaynaklanan borç stoku Mayıs 2001 itibarıyla 43.6 katrilyon TL’ yi bulmuştur(BDDK 2001:18). Tablo 7’de gösterildiği gibi krizin toplam maliyeti ise 53.2 milyon \$ olmuş ve toplam maliyetin GSMH’ye oranı ise yaklaşık % 36’lara gelmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde kredi kanalının etkinliği için geçerli olabilecek varsayımlar tartışılmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde ise mevduat bankalarının çeşitli bilanço kalemleri analiz edilmiştir. Bu iki bölüm çerçevesinde kredi kanalının mevduat bankaları için geçerliliği

²⁵ İstanbul Yaklaşımı konusunda bkz: (Metin-Özcan, Şimşek 2005; 96-129)

tartışılacaktır. Bu amaçla bir aktarma mekanizması olarak “Kredi Kanalı”nın etkinliğini etkileyecek ekonomik koşullar üzerine odaklanılacak ve kredi kanalı üzerine yapılan bazı varsayımların Türkiye ekonomisinde varlığı incelenecektir.

Kredi kanalının etkinliğini doğrudan etkileyen faktörlerden bir tanesi finansal sistemin yapısıdır. Finansal sistemin bankacılık sektörü ağırlıklı yapı sergilemesi, ekonomide finansal aracılık sisteminde bankaların rollerinin ve ana finansman kaynağı olarak banka kredilerinin önemini ortaya çıkarır. Kredi Kanalının etkinliğini açısından önemli bir varsayım; Merkez Bankasının bankacılık sistemindeki rezerv miktarını değiştirerek kredi arzını etkileyebilmesidir. Bu noktada bankaların ve banka-dışı finansal aracılardan oluşan sistem içindeki görece ağırlıkları ön plana çıkar. Banka-dışı finansal aracılardan oluşan ve finansal sistem içinde önemli bir paya sahip olmaları durumunda, mevduat dışı finansal kaynaklar yüksek olacağı için para otoritesinin münzam karşılıklar aracılığıyla oluşturduğu politikanın toplam kredi arzını etkileme yeteneği azalacak ve kredi kanalının etkinliği zayıflayacaktır. Nitekim zorunlu karşılık politikasının önemini giderek azalması bilançolarda mevduatın zorunlu karşılık olarak tutulan kısmının azalması ile kendini göstermektedir. Ayrıca bankaların Merkez Bankası’nda DİBS tutma zorunluluğu olan dispoñibilite uygulaması da kamu kesimi borç dinamiklerine bağılı olarak önemini kaybetmiş ve 2005 yılında uygulamadan kaldırılmıştır (TCMB 2005).

Kredi Kanalı'nın etkinliğini açısından bir diğer önemli varsayım; Bankaların rezerv şoklarına karşı bilançolarının menkul kıymet kalemleri ile değil krediler ile tepki vermeleri gerektiğidir. Bu konuda teorik beklenti ani likidite ihtiyacı durumunda likit aktif olarak tanımlanan kalemlerin toplam aktiflere oranının yüksek olmasının kredi kanalının etkinliğini zayıflatacak olmasıdır. Grafik 3'de mevduat bankaları aktif yapısı içinde menkul değerler cüzdanı kalemi bankaların likidite tercihlerini/davranışlarını göstermektedir. Grafiğe göre menkul kıymetler cüzdanı ve kredi kalemleri toplam bilançoya oranlandığında, kredi kanalının öngördüğü şekilde kredi kalemleri bilanço içinde önemli bir ağırlığa sahiptir. Ancak özellikle kriz dönemlerinde ekonomide likiditenin daralmasına bağlı olarak kredilerin bilanço içindeki ağırlığı azalmaktadır. Menkul kıymet kalemleri ise benzer likidite şoklarından olumsuz etkilenmekte, kredilerle birlikte ekonomideki risk algısına bağlı olarak azalmaktadır. Bu anlamda kredi kanalının geçerliliği kabul edilebilir. Ancak bu konuda çarpıcı gelişme bilançoların sektörel sınıflandırması ile ortaya çıkmaktadır. Merkezi yönetimden alacaklar kaleminin özellikle kriz döneminde bankacılık operasyonları çerçevesinde şişmesi banka bilançolarında kredilerin oranını azaltmakta ve kredi kanalının etkinliğini zayıflatmaktadır.

Bankaların mevduat ve mevduat dışı kaynak toplama yetenekleri de kredi kanalının etkinliği açısından önemli bir unsurdur. Mevduat bankaları pasif yapısı incelendiğinde bilançoların ağırlıklı olarak mevduatlardan oluştuğu görülmektedir. Ancak özellikle 2000 yılı sonrası bankaların yurt dışından sendikasyon ve sekuritizasyon kredilerine ulaşma imkânlarının artması bankaların davranışlarını etkilemektedir. Bankacılığın artık tek başına aktif yönetimi ile sınırlı olmadığı, pasif yönetiminin de önemli bir unsur olarak ortaya çıktığı 2000 yılı sonrası dönemde, yurt dışından bulunan bu tür kaynaklar bankaların mevduat dışı kaynak bulma imkânlarını arttırarak, kredi kanalının etkinliğini azaltmaktadır. Bu anlamda bankalar belli derecede, parasal otoritenin politika kararlarına karşıda bağımsız davranabilmektedirler.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMA SONUÇLARI

Çalışmanın bu bölümünde zaman serisi analizi ile mevduat bankalarının bilançolarından toplulaştırılan değişkenler analiz edilmeye çalışılacaktır. Daha önce vurgulandığı gibi parasal aktarma mekanizmalarından birisi olan Kredi Kanalı; parasal otoritenin ekonomide aracılık rolünü üstlenen bankaların kullandıkları kredileri etkileyerek reel ekonomik faaliyet düzeyinin etkilenebileceğini ifade etmektedir. Ancak bu mekanizmanın çalışması hem parasal otoritenin kullandığı araçlara hem de bankacılık kesiminin para politikasına karşı nasıl tepki gösterdiğine bağlıdır. Merkez Bankalarının aktarma mekanizması sürecinde diğer ekonomik ajanlarla birlikte bankalarla da karşı karşıya olması bankaların bu süreçteki önemini ortaya çıkarır. Merkez Bankalarının politika tercihlerinin temel göstergesi kendi bilanço yapıları olduğu gibi bankalarda parasal otoritenin politika kararlarına ve makro ekonomik değişkenlerde yaşanan şoklara karşı kendi bilançoları ile tepki vereceklerdir. Bu nedenle bu bölümde mevduat bankalarının bilanço davranışlarını yansıttığı düşünülen bilanço kalemleri toplulaştırılarak, bu kalemlerin parasal aktarma sürecindeki ve makro değişkenlere karşı davranışları analiz edilecektir. Ancak Türkiye ekonomisinde yalnızca parasal otorite ile bankalar arasında bir etkileşim yoktur. Kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksek oluşu ve kamunun borçlanma mekanizması içinde bankaların rolü böyle bir analizi yalnızca merkez bankası bilanço kalemi ile yapılmasını zorlaştırır. Bu nedenle bu süreçte kamu kesimi borçlanma göstergeleri de yapılacak olan analizde önemli değişkenler olacaktır.

1990 yılından itibaren uygulanan para programları incelendiğinde genel olarak uygulanan parasal hedefleme programlarında Merkez Bankası analitik bilançosunda aktif kalemleri içinde yer alan Net İç varlık kalemi ya da net dış varlık kaleminden türetilen net uluslararası rezerv kalemi

kullanılmıştır. Merkez Bankası analitik bilançosunda aktif kalemler Merkez bankası tarafından likiditenin hangi kanallardan sağlandığını, pasif kalemler ise sağlanan bu likiditenin sonuçlarını göstermektedir. Çalışmada parasal otorite tarafından ekonomiye sağlanan likiditenin nihai etkileri üzerine odaklanılmıştır. Bu nedenle Merkez Bankası analitik bilançosu içinde pasif kalemlerden olan “Rezerv Para” büyüklüğü tercih edilmiştir. Rezerv para büyüklüğü 2002 yılından sonra uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi rejiminde de Kısa Vadeli Faiz oranları ile birlikte politika aracı olarak kullanılmıştır. Bu çerçevede Rezerv para büyüklüğünün parasal otoritenin politika hedefleri açısından temsil kabiliyetinin güçlü olduğu düşünülebilir. Rezerv para büyüklüğünün gösterge olarak seçilmesinde bir diğer faktör de 2002 yılında IMF ile yapılan Stand-by anlaşması çerçevesinde yeniden tanımlanan ve GEGP de kullanılan “Parasal Taban” değişkeninin Merkez Bankasının Rezerv Para değişkeni ile olan benzerliğidir. GEGP’ de parasal hedefleme kullanılmakla birlikte programın örtük Enflasyon Hedeflemesi Rejimi olarak değerlendirilmesi gerektiği göz önüne alınmalıdır. Bu açıdan Kısa vadeli faizlerin kullanılmaya başladığı 2005 yılına kadar rezerv para büyüklüğü de politika hedefleri ve göstergeleri açısından anlamlı olmaktadır (TCMB 2001). Bu amaçla çalışmada Merkez Bankası analitik bilançosu içinde rezerv paranın toplam bilançoya oranı parasal otoritenin ekonomiye sağladığı likidite göstergesi olarak ele alınmış ve bir değişken olarak kullanılmıştır.

2002 yılında örtük Enflasyon hedeflemesi ve 2006 yılından itibaren Açık Enflasyon Hedeflemesi rejimi ile birlikte kısa vadeli borçlanma faiz oranı politika aracı olarak kullanılmaya başlamıştır. Ekonomik ajanların bu faiz oranına bakarak karar vermeleri beklenmektedir. Ancak ekonomik ajanlar genel olarak harcama/yatırım kararlarını verirken bu kısa vadeli ve nominal faiz oranlarına değil uzun vadeli ve reel faiz oranlarına bakarak harcama ve yatırım kararlarını verirler. Parasal otoritenin kısa vadeli faiz oranlarını kullanarak enflasyon beklentilerini de içeren uzun vadeli reel faiz oranlarını

yönlendirebildiği varsayımı ile uzun vadeli reel faiz oranları banka bilanço değişkenlerinin etkileyen bir değişken olarak ortaya çıkacaktır. Bu nedenle bir yıllık Hazine bonusu bileşik reel faiz oranları çalışmada bir değişken olarak kullanılmıştır. Hazine bonusu faiz oranları üzerinde 2001 yılı öncesi dönemde kamu maliyesi gelişmeleri ve bu çerçevede maliye politikaları etkili olmakta, 2002 yılı sonrası dönemde ise enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde uygulanan para politikaları etkili olmaktadır.

Türkiye Ekonomisinde kamu kesimi borçlanma dinamiklerinin bankacılık sektöründeki ağırlığı daha önceki bölümlerde vurgulanmıştı. Bu durum uygulanan para politikalarının Kamu kesiminin sahip olduğu borç stoku ve maliye politikaları ile yakından ilişkili olduğu anlamına gelmektedir. Hem bankaların kamu kesimi borçlanma araçlarının en büyük alıcısı olmaları ve bankaların bilançolarında bu borçlanma araçlarının ağırlığı hem de yüksek borç stokunun ekonomideki faiz oranları üzerine olan baskısı parasal otoritenin politika kararlarını etkilemektedir. Bu nedenle İç Borç Stoku/ GSYİH değişkeni ekonomide kamu kesiminin ağırlığını gösteren bir değişken olarak analize dâhil edilmiştir.

Çalışmada öncelikle banka bilançoları aktif ve pasif kalemleri olarak ikiye ayrılmıştır. İlk olarak krediler ile içinde menkul kıymet kalemlerinin ağırlığı olan ve kredi kalemlerine göre daha likit olarak değerlendirilebilecek kalemlerden toplulaştırılan likit aktif kalemleri bilançoların aktif büyüklükleri olarak kullanılmıştır. Bankaların bilançolarında pasif kalemleri içinde ise mevduatlar ile bankaların özellikle ülke dışından topladıkları kaynakları gösteren mevduat dışı kaynaklar kullanılmıştır. Böylece rezerv para büyüklüğü (RY), reel faiz oranları (RF), iç borç stoku (IC), krediler (KR), likit aktifler (LA), toplam mevduatlar (TM) ve mevduat dışı kaynaklar (MDK)

çalışmada kullanılan değişkenler olmuştur²⁶. Çalışmada kullanılan veriler aylık frekanstadır ve faiz oranları dışındaki tüm veriler TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilmiştir. Faiz oranı göstergeleri ise DPT veri sisteminden elde edilmiştir. Türkiye Ekonomisinin 1990 yılından günümüze yaşadığı önemli krizler ve uygulanan farklı para ve kur rejimleri dikkate alınarak, çalışmada öncelikle değişkenlerin sahip olduğu yapısal kırılmalar göz önüne alınmıştır. Kasım 2000 ve Şubat 2001 tarihinde yaşanan krizler ve o yıllardan sonra bankacılık sektöründeki ve para politikası uygulama sürecindeki değişiklikler göz önüne alınarak değişkenler üç dönem olarak incelenmiştir: Bu dönemler; 1990:01- 2007:09 dönemini kapsayan verinin tam dönem aralığı, 1990:01-2001:12 ve 2002:01-2007:09 alt dönemleridir. 2001 yılında yaşandığı düşünülen değişimin sonuçlarının değerlendirilebilmesi için tüm dönem ve iki alt dönemde elde edilen bulgular karşılaştırılarak analiz edilmeye çalışılacaktır.

Çalışmada yukarıda belirtilen banka bilanço değişkenleri ile rezerv para, hazine bonosu bir yıllık bileşik reel faiz oranı ve iç borç stoku değişkenleri arasındaki dinamik ilişkiler incelenmeye çalışılacaktır. Bu amaçla rezerv para, reel faiz oranı ve iç borç stoku değişkenleri ile mevduat bankaları bilançolarından elde edilen her bir değişken ile bir araya getirilmiş, ve sırasıyla kredilerin, likit aktiflerin, mevduatların ve mevduat dışı kaynakların bu makro ekonomik değişkenlere karşı tepkisi incelenmeye çalışılmıştır. Ancak değişkenler bir araya getirilmeden önce, değişkenlerin durağan olup olmadıkları ADF ve Zivot-Andrews birim kök test istatistikleri kullanılarak belirlenmiştir. 1990:01-2007:09 dönemi için değişkenlere ait ADF

²⁶ Krediler; Mali Olmayan Şirketlere, Bireysel İşletmelere ve Hanehalklarına kullandırılan kredilerden oluşmaktadır.

Likit Aktifler; Kasa+Yoldaki Paralar+Satın Alınan Banka Çekleri+Vadesi Gelmiş Menkul Değerler+TCMB+Bankalar+Para Piyasasından alacaklar+Gerçeğe Uygun Değer Farkı K/Z'a Yansıtılan ve Satılmaya Hazır Menkul Değerler+Ters Repo İşleminde Alacaklar+Zorunlu Karşılıklar' dan oluşmaktadır.

Toplam Mevduatlar; Tasarruf ve Ticari Kurum Mevduatlarından oluşmaktadır.

Mevduat Dışı Kaynaklar; Yurt Dışı Bankalar ile Yurt Dışı Fon ve Diğer Kurumlardan elde edilen kaynaklardan oluşmaktadır.

birim kök test sonuçları aşağıda Tablo 8’de verilmiştir²⁷. Tablo 8’de verilen ADF test sonuçlarına göre çalışmada kullanılan tüm değişkenler için “durağan değildir” yokluk hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde kabul edilmiştir²⁸. Bu sonuç, çalışmada kullanılan bütün serilerin durağan olmadığını diğer bir ifade ile serilerin birinci dereceden bütünleşik bir seri olduklarını ifade etmektedir.

²⁷ Genelleştirilmiş Dickey-Fuller testi ile ilgili yöntemsel açıklamalar Ek-I’ de verilmiştir.

²⁸ Değişkenler için “durağan değildir” yokluk hipotezi Sabit ve Trend içeren modellerde tüm anlamlılık düzeylerinde(%10,%5,%1) kabul edilmiştir. Yalnızca Sabit içeren modellerde RY, RF, IC, KR ve TM değişkenleri için “durağan değildir” hipotezi kabul edilebilir. MDK değişkeni ise %10 ve %5 anlamlılık düzeylerinde durağan, % 1 anlamlılık düzeyinde durağan değildir.

TABLO 8:1990:01-2007:09 DÖNEMİ SERİLERİN ADF BİRİM KÖK TEST SONUÇLARI

Değişkenler	Düzy		Birinci Fark	
	ADF_{μ}^a	ADF_{τ}^b	ADF_{μ}	ADF_{τ}
RY	-2.238 (12)	-1.498 (12)	-3.756* (11)	-4.119* (11)
RF	-1.647 (6)	-2.915 (6)	-8.600* (5)	-8.650* (5)
IC	-0.497 (0)	-2.027 (0)	-13.97* (0)	-13.94* (0)
KR	-1.188 (12)	-1.137 (12)	-3.078* (11)	-3.271* (11)
LA	-2.978 (6)	-3.175 (6)	-7.063* (9)	-7.048* (9)
TM	-1.448 (12)	-1.988 (12)	-3.834* (11)	-4.310* (12)
MDK	-2.969 (6)	-2.987 (6)	-16.07* (0)	-16.04* (0)

Not: †, * ve ** terimleri %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

^a Modelde sadece sabit terim olduğunda, seri durağan değildir yokluk hipotezinin tek taraflı testtir; %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerindeki kritik değerleri sırasıyla -2.570, -2.885 ve -3.424 dir.

^b Model sadece sabit ve trend terimlerini içermektedir, seri durağan değildir yokluk hipotezinin tek taraflı testtir; %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerindeki kritik değerleri sırasıyla -3.141, -3.444 ve -3.970 dir.

Tablo 9'da, çalışmada kullanılan tüm değişkenler için Zivot-Andrews birim kök test sonuçları verilmiştir. Tablo 9'da her bir seri için üç farklı model En Küçük Kareler (EKK) yöntemi ile tahmin edilmiş, model de yer alan kırılma dönemi içsel olarak belirlenmiştir. Model A serinin ortalamasındaki, Model B serinin trendindeki ve Model C serinin hem ortalamasındaki hem de trendindeki yapısal kırılmayı ortaya çıkartmaktadır. Tablo 9'da birinci sütün da min-t testi ve ikinci sütün da serilerin kırılma dönemleri verilmiştir. Her üç

model de verilen tahmin sonuçlarına göre tüm değişkenler için “durağan değildir” yokluk hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde kabul edilmiştir. ADF birim kök test sonuçlarına paralel olarak Zivot-Andrews birim kök test sonuçları da serilerin birinci dereceden bütünleşik seriler olduğunu göstermektedir.

TABLO 9:1990:01-2007:09 DÖNEMİ SERİLERİN ZİVOT-ANDREWS BİRİM KÖK TEST SONUÇLARI

Değişkenler	^a Model A		^b Model B		^c Model C	
	min t	Kırılma Tarihi	min t	Kırılma Tarihi	min t	Kırılma Tarihi
RY	2.558	2003:05	-3.257	2002:10	-4.673	2001:01
RF	-4.067	2000:01	-4.457	1994:11	-5.444	1995:02
IC	-4.038	2000:12	-2.957	2003:07	-5.370	2000:12
KR	-2.344	1998:09	-2.586	2003:06	-4.075	2000:12
LA	-5.092	1996:05	-4.913	1999:03	-5.083	1996:01
TM	-5.214	1995:03	-4.214	1995:03	-5.214	1995:03
MDK	-3.381	2001:05	-3.117	2003:06	3.512	2001:05

Not: * ve ** terimleri %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

^a Modelde sabit terim olduğunda, seri durağan değildir yokluk hipotezinin tek taraflı testtir; %5 ve %1 anlamlılık düzeylerindeki kritik değerleri sırasıyla-4.80 ve -5.34 dir.

^b Model trend terimlerini içermektedir, seri durağan değildir yokluk hipotezinin tek taraflı testtir; %5 ve %1 anlamlılık düzeylerindeki kritik değerleri sırasıyla-4.42 ve -4.93 dir.

^c Model sabit ve trend terimlerini içermektedir, seri durağan değildir yokluk hipotezinin tek taraflı testtir; %5 ve %1 anlamlılık düzeylerindeki kritik değerleri sırasıyla -5.08 ve -5.57 dir.

Tablo 8 ve 9'da verilen ADF ve Zivot-Andrews birim kök test sonuçları serilerin birinci dereceden bütünleşik seriler olduğunu gösterdiğinden değişkenler arasındaki dinamik ilişki Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) içerisinde incelenmiştir. Bu nedenle, çalışmada analiz edilecek olan dört farklı veri grubu seti için dört farklı VECM modeli 1990:01- 2007:09 tam veri seti dönemi, 1990:01-2000:12 ve 2001:01-2007:09 alt dönemler olmak üzere üç farklı dönemde analiz edilmiştir. 1990:01-2007:09 dönemi için her bir veri seti için maksimum gecikme sayısı 8 olmak üzere Vektör Autoregressif (VAR) modeli En Küçük Kareler (EKK) tahmin edicisi ile tahmin edilerek VECM modelinin uygun gecikme sayısı belirlenmeye çalışılmıştır. Bu amaçla en küçük Akaike Bilgi Kriteri'ne (AIC) sahip olan VAR modelinin gecikme sayısı 4 olarak belirlenmiştir. Bu nedenle her bir veri grubu için VECM modelinin uygun gecikme sayısı 3 olmuştur. Uygun gecikme uzunluğuna sahip VECM modeli Johansen (1988) tarafından geliştirilen maksimum olabilirlik tahmin edicisi kullanılarak tahmin edilmiştir. Değişkenler arasındaki dinamik ilişkiyi incelemeye önce değişkenler arasında uzun-dönem denge ilişkisi olup olmadığını test etmek için VECM modeli içinde Johansen (1988) tarafından geliştirilen İz (Trace) eş-bütünleşme test istatistiği kullanılmıştır²⁹. 1990:01-2007:09 dönemi için dört model için belirlenen iz eş-bütünleşme test istatistiği sonuçları Tablo 10'da verilmiştir. Tablo 10'da verilen test sonuçlarına göre 1990:01-2007:09 döneminde kurgulanan birinci model için değişkenler arasında en az bir tane uzun dönem denge (eş-bütünleşme) ilişkisi vardır yokluk hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde kabul edilmektedir. Analiz edilen diğer modeller için ise değişkenler arasında en az iki tane uzun dönem denge (eş-bütünleşme) ilişkisi vardır yokluk hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde kabul edilmektedir. Değişkenler arasında uzun-dönem denge ilişkisinin olması nedeni ile değişkenler arasındaki dinamik ilişki Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) ile incelenmiştir.

²⁹ Johansen (1988) maksimum olabilirlik tahmin yöntemi ve çalışmada kullanılan Trace (İz) eş-bütünleşme test istatistiği ile ilgili yöntemsel açıklamalar Ek-1' de verilmiştir.

TABLO 10:1990:01-2007:09 DÖNEMİ ÇOK DEĞİŞKENLİ İZ EŞ-BÜTÜNLEŞME TEST SONUÇLARI

Veri Grubu	Yokluk Hipotezi	İz ^a
KR, RY, RF ve IC	$r = 0$	53.24*
	$r \leq 1$	8.47
	$r \leq 2$	2.29
	$r \leq 3$	0.36
LA, RY, RF ve IC	$r = 0$	75.13
	$r \leq 1$	30.35*
	$r \leq 2$	6.48
	$r \leq 3$	1.15
TM, RY, RF ve IC	$r = 0$	65.72
	$r \leq 1$	23.22*
	$r \leq 2$	8.55
	$r \leq 3$	0.532
MDK, RY, RF ve IC	$r = 0$	85.47
	$r \leq 1$	26.94*
	$r \leq 2$	7.11
	$r \leq 3$	0.44

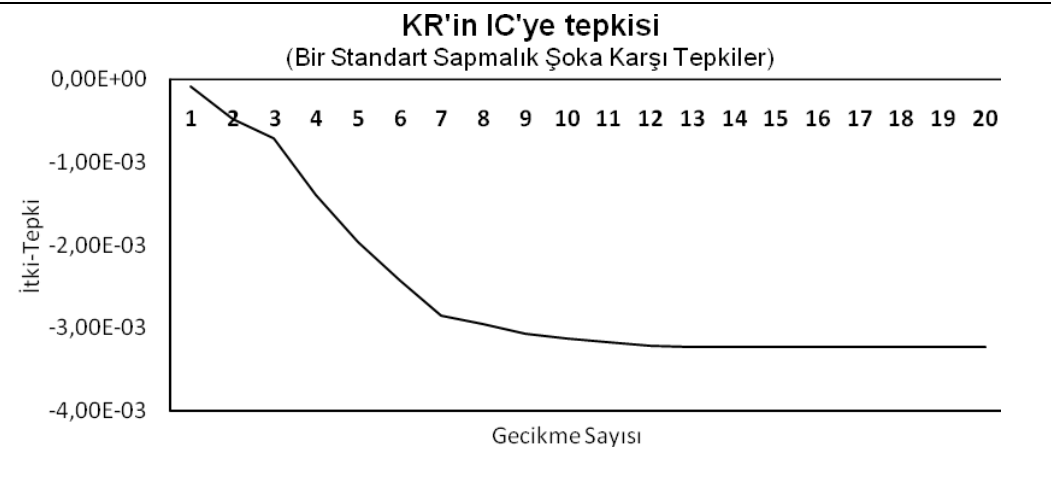
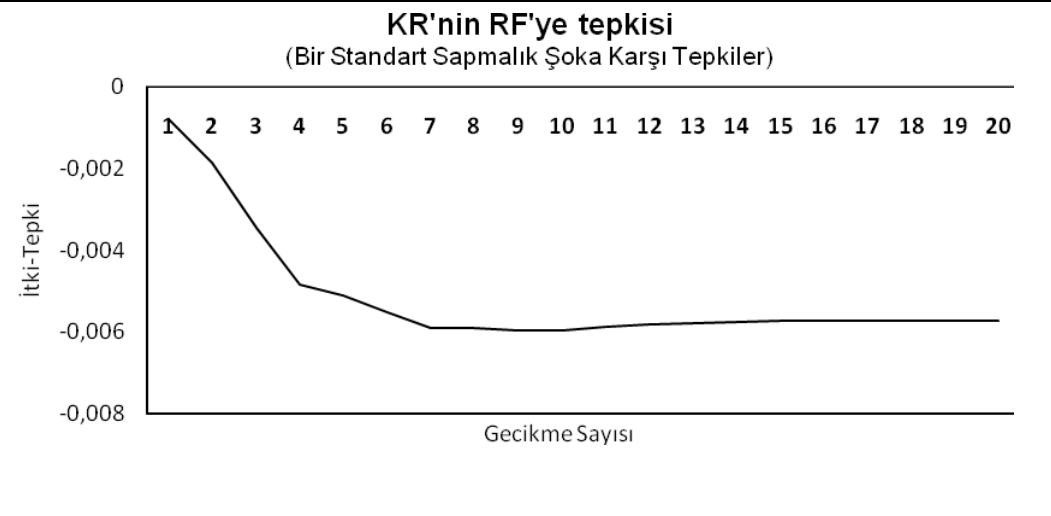
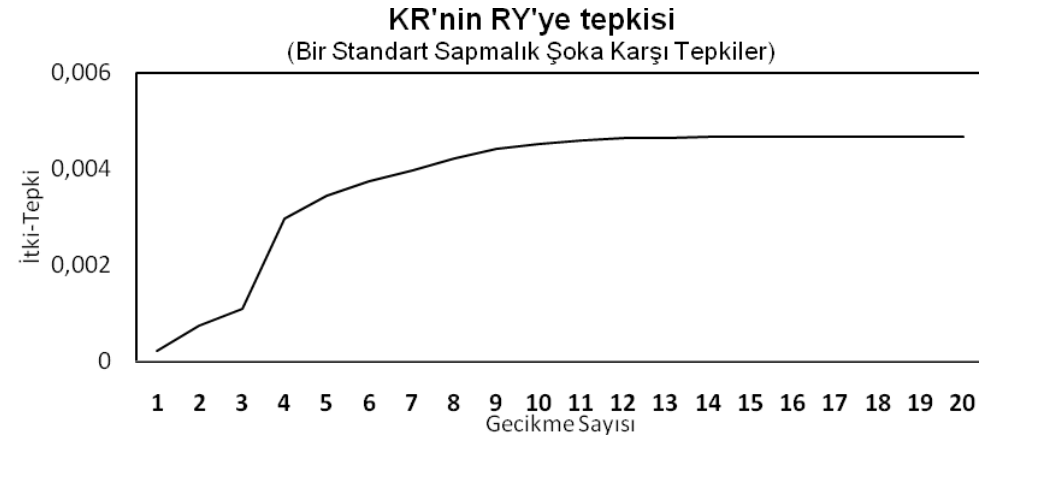
* %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

^a Değişkenler eş-bütünleşik değildir tek taraflı yokluk hipotezi; %5 ve %1 önem düzeylerinde kritik değerler sırasıyla 15.41 ve 20.04 değerlerine eşittir. Belirtilen kritik değerler Osterwald-Lenum (1992)'e ait kritik değerlerdir.

Mevduat Bankaları bilanço büyüklükleri olarak toplulaştırılan Krediler (KR), Likit Aktifler (LA), Toplam Mevduatlar (TM) ve Mevduat Dışı Kaynaklar (MDK) ile Rezerv Para (RY), Reel Faiz (RF) ve İç Borç stoku'ndan (IC) oluşan makro ekonomik değişkenler arasındaki kısa dönem dinamikler, VECM modeli içerisinde Paseran ve Shin (1998) tarafından geliştirilen "Genelleştirilmiş İtki-Tepki Fonksiyonları" vasıtasıyla analiz edilmiştir.

Grafik 13, 1990-2007 tüm dönem aralığı için, Kredi değişkeninin makro değişkenlerdeki bir birim standart sapmalılık şoka karşı verdiği tepkileri göstermektedir. Grafiğe göre rezerv parada ki bir birim standart sapmalılık şoka karşı krediler, 1990-2007 döneminde pozitif tepki vermekte ve yaklaşık on iki dönem sonra verilen tepki kalıcı olmaktadır. Bu sonuca göre 1990-2007 tüm dönem aralığında parasal otorite kendi bilanço büyüklüklerinden hareketle ekonomideki likidite düzeyini arttırmak istediğinde krediler bu likidite artışına karşı pozitif tepki vermekte ve verilen tepki yaklaşık bir yıllık bir sürede banka bilançolarında kalıcı hale gelmektedir. Grafiğe göre Hazine bonusu reel faiz oranında yaşanan bir birimlik standart sapmalılık şoka karşı krediler negatif tepki vermekte ve verilen tepki yaklaşık on iki dönem sonra kalıcı olmaktadır. Bu sonuç faiz oranlarındaki bir artışa karşı kredilerin azaldığını ve faiz oranındaki artışın yaklaşık bir yıl sonra bilançolarda kalıcı etki yarattığını göstermektedir. İç borç stokundaki bir birim standart sapmalılık şoka karşı ise krediler negatif ve yine etkisi yaklaşık on iki dönem süren bir tepki vermektedir. Bu sonuca dayanarak iç borç stokundaki bir artışa karşı krediler, faiz oranlarındaki artışa verdikleri tepkiye benzer şekilde azalmakta ve şoklar banka bilançoları üzerinde yaklaşık bir yıllık bir dönemde etki oluşturmaktadır. 1990-2007 tüm dönem aralığı için tespit edilen bir başka sonuç hazine bonusu reel faiz oranı ile iç borç stoku değişkenlerine karşı kredilerin benzer şekilde tepki vermeleridir.

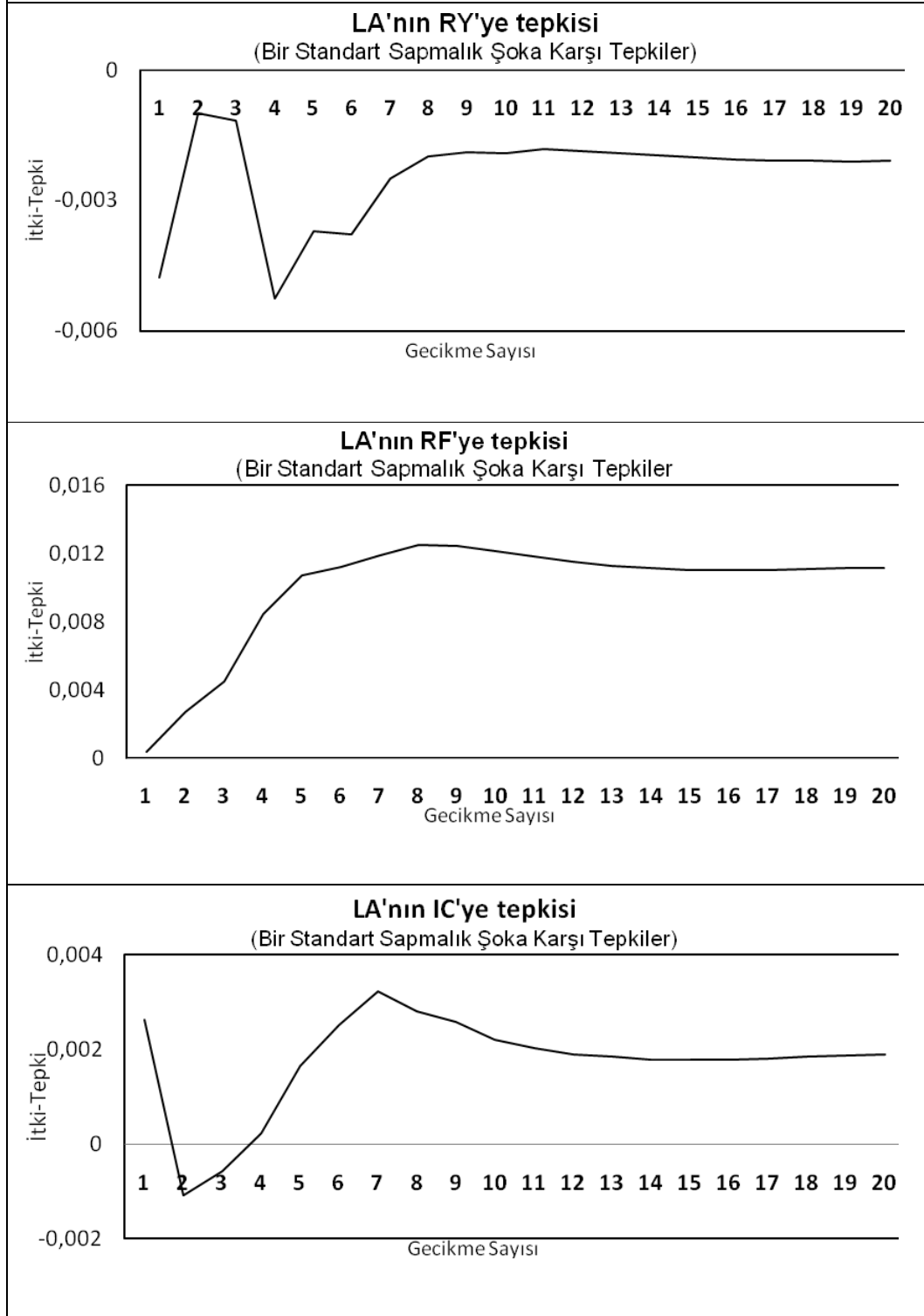
GRAFİK13:1990-2007 DÖNEMİ KREDİLER, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI



Grafik 14'de 1990-2007 tüm dönem itibariyle likit aktif değişkeninin sırasıyla rezerv para, reel faiz ve iç borç stoku değişkenlerine karşı verdiği tepkiler gösterilmektedir. Grafik 14'e göre; likit aktifler rezerv parada yaşanan bir standart sapmalık şoka karşı negatif tepki vermektedir. Sonraki dönemlerde verilen tepki zayıflamakta daha sonra yeniden artmaktadır. Yaklaşık onuncu dönemden sonra şokun negatif etkisi kalıcı olmaktadır. Bu sonuca göre parasal otorite ekonomik birimlere sağladığı likiditeyi arttırdığında banka bilançolarında likit olarak tutulan kalemler azalmaktadır. Bu sonuç rezerv para değişkeninde yaşanan şoka karşı kredilerin verdiği tepki ile birlikte ele alınırsa likidite artışı karşısında mevduat bankaları bilançolarında likit kalemlerin azalarak kredilerin artması söz konusudur. Likit aktifler reel faiz oranlarındaki bir birim standart sapmalık şoka karşı ilk sekiz dönemde pozitif tepki vermekte daha sonra yaklaşık on iki dönem sonra şokun etkisi kalıcı hale gelmektedir. Kredilere göre daha likit olarak değerlendirilen bu kalemler içinde menkul kıymet kalemlerinin de yer aldığı göz önüne alınırsa, faiz oranlarının artması durumunda bankaların bilançolarını likit tutma kararı verdikleri ve tutulan menkul kıymetlerden faiz kazancı elde etmek istedikleri söylenebilir. 1990-2007 döneminde likit aktifler iç borç stokunda yaşanan bir birim standart sapmalık şoka karşı pozitif tepki vermektedir. Şoka karşı likit aktifler iki dönem sonra azalmakta ancak ikinci dönemden sonra artmaktadır. Yaklaşık onuncu dönemden sonra likit aktiflerin iç borç stokunda yaşanan şoka karşı tepkisi kalıcı hale gelmektedir. Sonuçlara göre mevduat bankaları bilançolarında likit aktif olarak tutulan kalemlerin faiz oranlarındaki ve iç borç stokundaki artışlara pozitif tepki verdikleri söylenebilir.

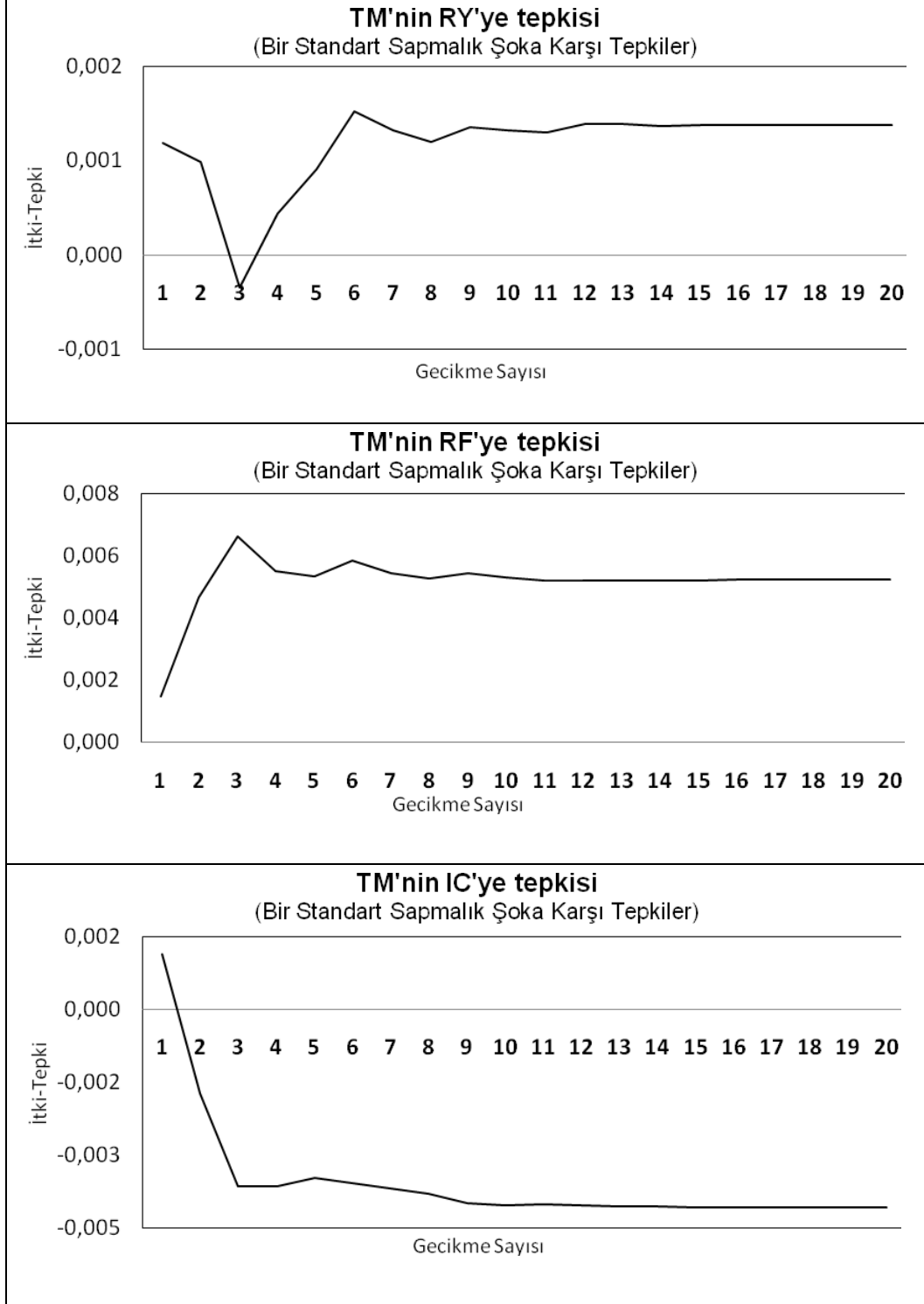
1990-2007 dönemi için likit aktiflerin makro ekonomik değişkenlerdeki şoklara karşı verdikleri tepkiler, kredilerin verdiği tepkiler ile karşılaştırıldığında, mevduat bankaları bilançolarında kredi ve likit kalemlerin zıt yönlü hareket ettikleri ve bankaların ekonomik beklentilere ve makro boyuttaki şoklara karşı aktif yönetimi stratejilerinin bu yönde şekillendiği söylenebilir.

GRAFİK 14:1990-2007 DÖNEMİ LİKİT AKTİFLER, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI



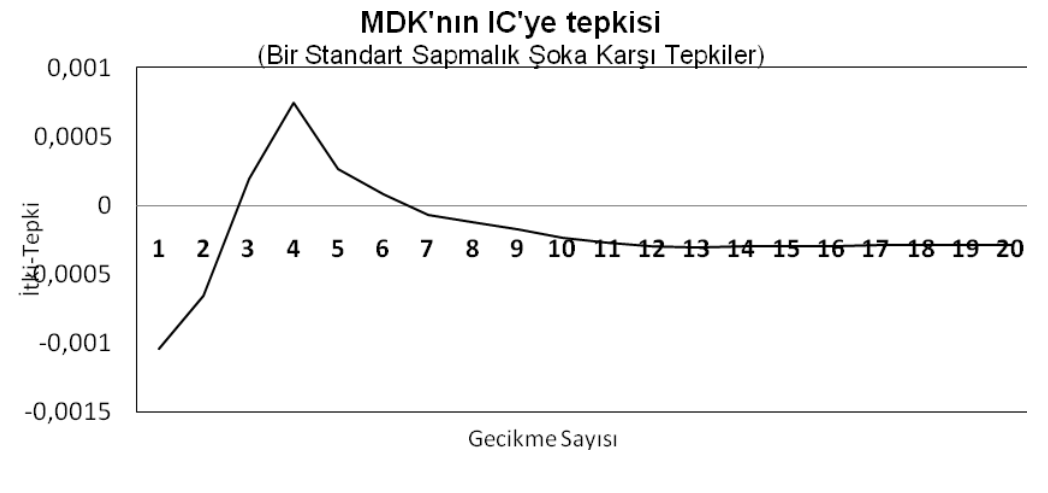
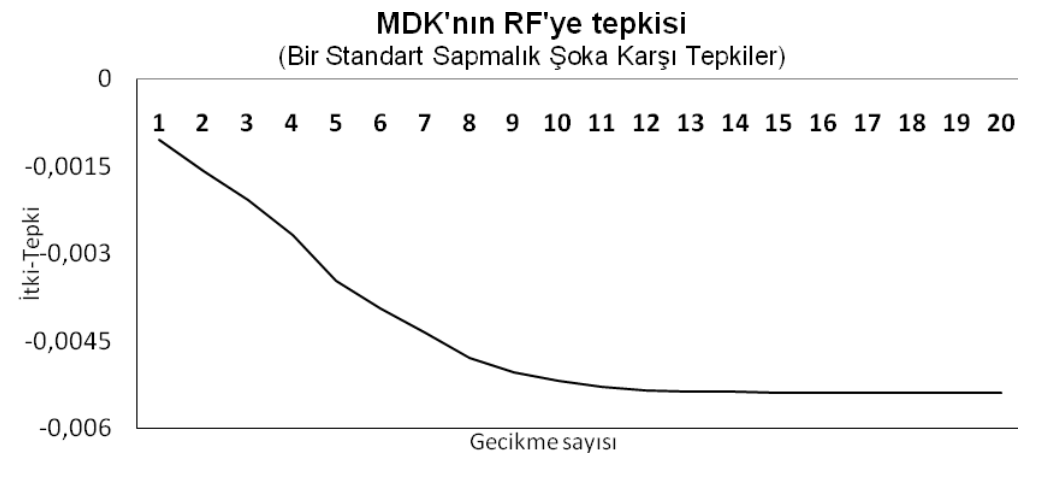
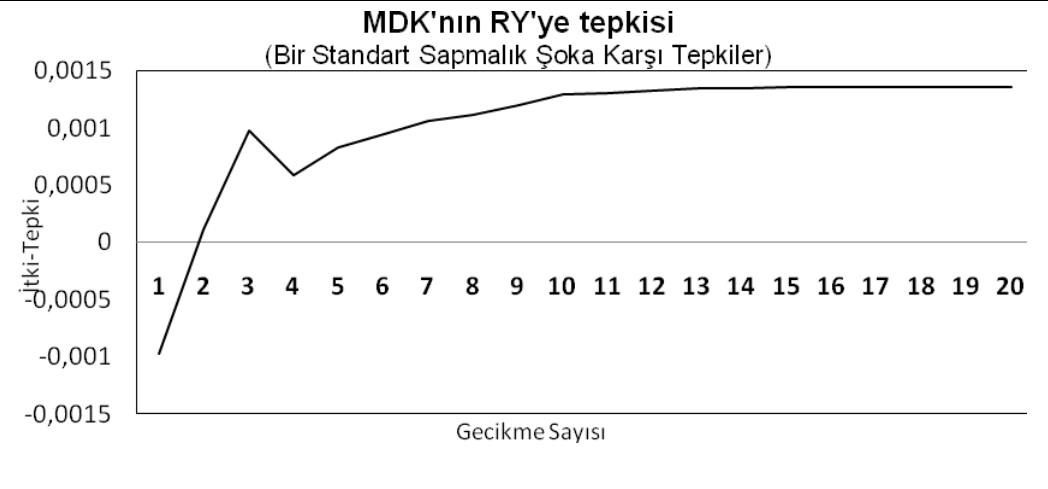
Grafik 15’de 1990-2007 tüm dönem için toplam mevduatların rezerv para, reel faiz ve iç borç stokunda yaşanan şoklara karşı tepkileri gösterilmiştir. Sonuçlara göre rezerv parada ki bir birim standart sapmalık şoka karşı mevduatlar pozitif tepki vermekte, ilk üç dönemde verilen şokun etkisi zayıflamakta sonraki dönemlerde verilen tepkinin derecesi daha da artmaktadır. Yaklaşık on ikinci dönemden sonra verilen şokun etkisi kalıcı hale gelmektedir. Parasal otorite tarafından likidite arttırılmak istendiğinde, rezerv paradaki bir artışa karşı mevduatların önce azaldığı ancak nihai tepkinin pozitif olduğu söylenebilir. Grafik 15’de mevduatların reel faiz oranında yaşanan bir birim standart sapmalık şoka karşı pozitif tepki verdiği, ilk üç dönemde verilen tepkinin derecesinin arttığı söylenebilir. Grafikte yaklaşık onuncu aydan sonra şokun etkisinin kalıcı olduğu gösterilmektedir. Bu sonuca göre hazine bonosu faiz oranları arttığında banka bilançolarında mevduatlarında arttığı söylenebilir. İç borç stokunda yaşanan bir birim standart sapmalık şoka karşı ise mevduatlar önce pozitif tepki vermekte, daha ki üç dönemde verilen tepkinin yönü negatife dönmektedir. Yaklaşık onuncu dönemden sonra verilen şokun etkisi kalıcı hale gelmektedir. Grafik 15’te belirtilen sonuçlara göre makro ekonomik değişkenlerde yaşanan şoklara karşı mevduatların nihai tepkilerinin yaklaşık üç ay gecikme ile belirginleşmesi, Türkiye’de mevduatların ortalama vadelerinin yaklaşık üç ay olduğuna işaret etmektedir.

GRAFİK 15: 1990-2007 DÖNEMİ T.MEVDUATLAR, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI



Grafik 16' de 1990-2007 tüm dönem aralığında, mevduat dışı kaynakların rezerv para, reel faiz oranı ve iç borç stoku değişkenlerinde yaşanan bir birim standart sapmalılık şoka karşı tepkileri gösterilmektedir. Rezerv para değişkeninde yaşanan bir şoka karşı mevduat dışı kaynaklar önce negatif tepki vermiş, daha sonra pozitif tepki vermiş ve yaklaşık on ikinci dönemden sonra verilen şokun etkisi kalıcı olmaktadır. Parasal otorite tarafından likidite düzeyi artırıldığında banka bilançolarında mevduat dışı kaynakların arttığı görülmektedir. Hazine bonusu reel faiz oranında yaşanan bir birim standart sapmalılık şoka karşı mevduat dışı kaynaklar negatif tepki vermekte ve verilen şokun etkisi on dönem boyunca artmaktadır. Yaklaşık on ikinci dönemden sonra şokun etkisi kalıcı olmaktadır. Grafikte iç borç stokunda yaşanan bir birim standart sapmalılık şoka karşı mevduat dışı kaynaklar negatif tepki vermektedir. Verilen tepki önce azalmakta, daha sonra pozitif dönmektedir. Yaklaşık on sekizinci dönemden sonra şoka karşı verilen tepki negatif ve kalıcı hale gelmektedir. Sonuçlara göre 1990-2007 tüm dönem aralığında mevduat dışı kaynakların makro ekonomik değişkenlerdeki şoklara karşı ilk tepkilerini ilk beş dönemde verdikleri, daha sonraki dönemlerde banka bilançoları üzerinde nihai etkilerinin şekillendiği söylenebilir. Bankaların mevduat dışı kaynakları içinde yurt dışından elde ettikleri kredilerin ağırlığı göz önüne alınırsa, hazine bonusu reel faiz oranlarındaki artış genel olarak ülke risk primini arttırmakta ve bankaların ülke dışından kaynak toplama imkânları azalmaktadır.

GRAFİK 16: 1990-2007 DÖNEMİ MEVDUAT DIŞI KAYNAK, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI



Daha önce belirtildiği gibi 1990-2007 yıllarını kapsayan tüm dönem 2001 yılında Türkiye ekonomisinde yaşanan likidite krizi etkilerini görmek için iki alt döneme ayrılarak analiz edilmiştir. 1990:01-2001:12 dönemini kapsayan birinci alt dönemde tüm dönemin analizinde olduğu gibi öncelikle Johansen (1988) maksimum olabilirlik tahmin edicisi kullanılarak seriler arasında eş-bütünleşme olup olmadığı iz testi ile test edilmiş ve test sonuçları aşağıda Tablo 11'de verilmiştir. Tablo 11'de verilen test sonuçları için AIC kullanılarak VECM modelinin sırasıyla 2. 3. ve 4. veri grubu için uygun gecikme sayısı üç, 1. veri grubu için uygun gecikme sayısı bir olarak belirlenmiştir. Tablo 11; analiz edilen birinci alt dönemden elde edilen bulgular ile tam veri dönemine ait bulgular arasındaki paralelliği göstermektedir. Tablo 11'de verilen test sonuçlarına göre birinci veri grubunda yer alan için değişkenler arasında en az bir tane uzun-dönem denge (eş-bütünleşme) ilişkisi vardır yokluk hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde kabul edilmektedir. İkinci, üçüncü ve dördüncü veri grubu içinde bulunan değişkenler arasında en az iki tane uzun-dönem denge (eş-bütünleşme) ilişkisi vardır yokluk hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde kabul edilmektedir. Bu sonuca göre, 1990:01-2001:12 birinci alt döneminde değişkenler arasındaki dinamik ilişkinin varlığı VECM modeli içinde sınanacaktır.

TABLO 11:1990:01-2001:12 DÖNEMİ ÇOK DEĞİŞKENLİ İZ EŞ-BÜTÜNLEŞME TEST SONUÇLARI

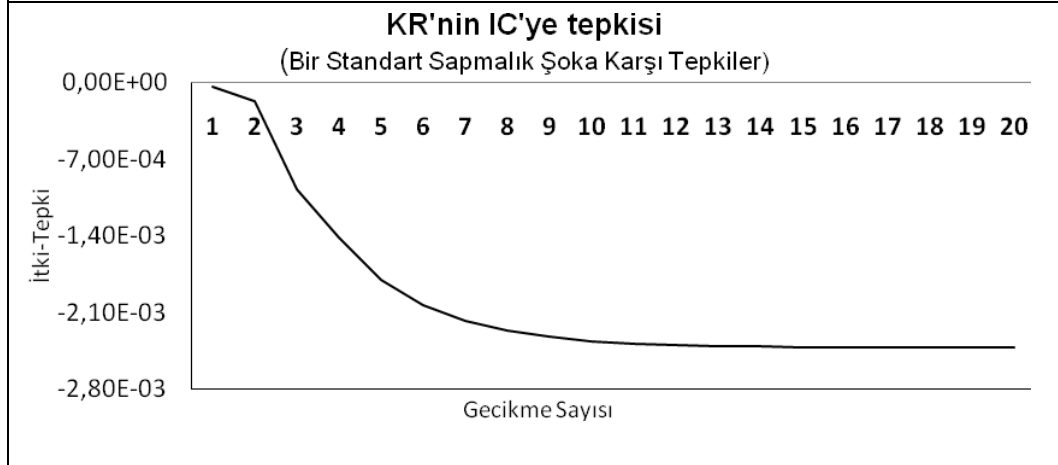
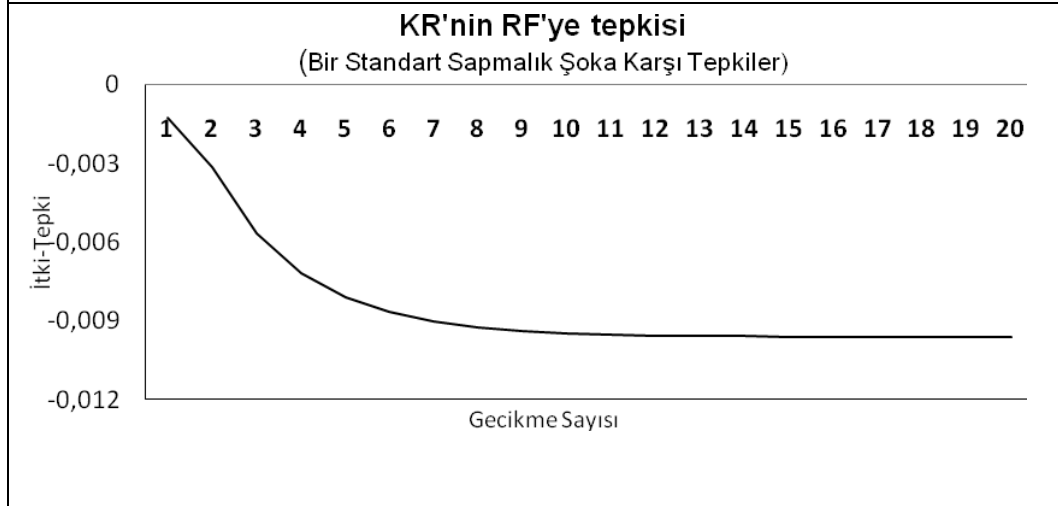
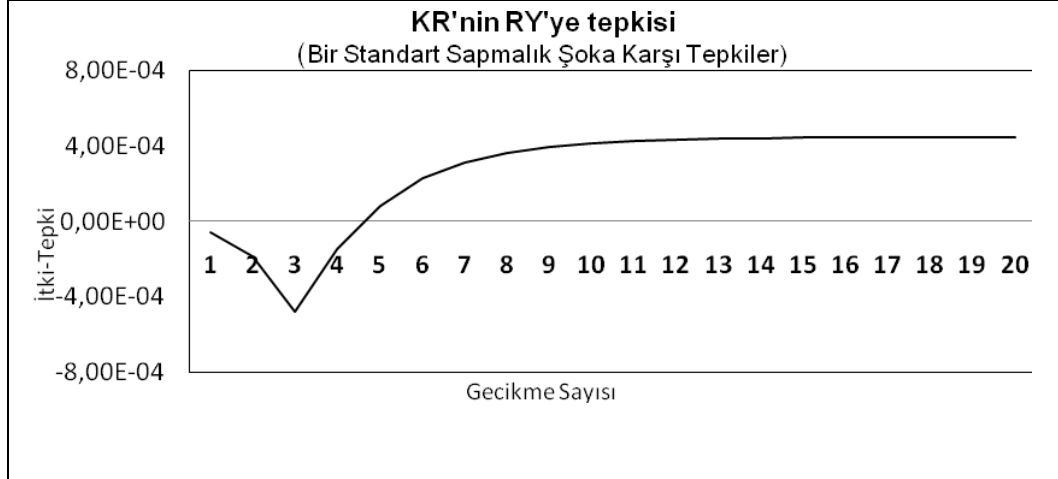
Veri grubu	Yokluk Hipotezi	İz ^a
KR, RY, RF ve IC	$r = 0$	73.11*
	$r \leq 1$	13.41
	$r \leq 2$	3.31
	$r \leq 3$	0.69
LA, RY, RF ve IC	$r = 0$	60.02
	$r \leq 1$	22.61*
	$r \leq 2$	8.65
	$r \leq 3$	2.83
TM, RY, RF ve IC	$r = 0$	55.75
	$r \leq 1$	23.09*
	$r \leq 2$	9.68
	$r \leq 3$	3.82
MDK, RY, RF ve IC	$r = 0$	67.60
	$r \leq 1$	20.96*
	$r \leq 2$	6.78
	$r \leq 3$	1.90

* %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

^a Değişkenler eş-bütünleşik değildir tek taraflı yokluk hipotezi; %5 ve %1 önem düzeylerinde kritik değerler sırasıyla 15.41 ve 20.04 değerlerine eşittir. Belirtilen kritik değerler Osterwald-Lenum (1992)'e ait kritik değerlerdir.

1990-2001 dönemi için değişkenlerde yaşanan şoklara karşı değişkenlerin birbirlerine verdikleri tepkiler Paseran ve Shin'e (1998) ait olan Genelleştirilmiş itki-tepki fonksiyonları ile incelenmiştir. Grafik 17'de kredi değişkeninin sırasıyla rezerv para, reel faiz oranı ve iç borç stoku değişkenlerinde yaşanan şoklara karşı verdikleri tepkiler gösterilmektedir. Rezerv para değişkeninde yaşanan bir birim standart sapmalı şoka karşı krediler negatif bir tepki vermekte, beşinci dönemden sonra verilen tepki pozitif dönmekte ve yaklaşık on ikinci dönemden sonra verilen şokun etkisi kalıcı hale gelmektedir. Bu sonuca göre parasal otorite tarafından likidite düzeyi artırıldığında, banka bilançolarında krediler yaklaşık bir yıl sonra kalıcı olarak ve pozitif tepki vermektedir. Reel faiz oranlarında yaşanan bir birim standart sapmalı şoka karşı kredilerin tepkisi negatif ve ilk dört dönemde şekillenmektedir. Yaklaşık on ikinci dönemden sonra şokun etkisi kalıcı olmaktadır. Benzer sonuçlar iç borç stokunda yaşanan bir şoka karşı verilen tepkilerde de görülmektedir: İç borç stokundaki bir birim standart sapmalı şoka karşı krediler negatif tepki vermekte ve yaklaşık ilk sekiz dönemde verilen tepki derecesi belirginleşmektedir. Yaklaşık on iki dönemden sonra şokun etkisi kalıcı olmaktadır. 1990-2001 alt döneminde krediler reel faiz oranlarındaki ve iç borç stokundaki şoklara karşı, 1990-2007 tüm dönem aralığında elde edilen sonuçlara benzer şekilde negatif tepkiler vermekte ve banka bilançolarında nihai etki yaklaşık bir yıl sonra görülmektedir.

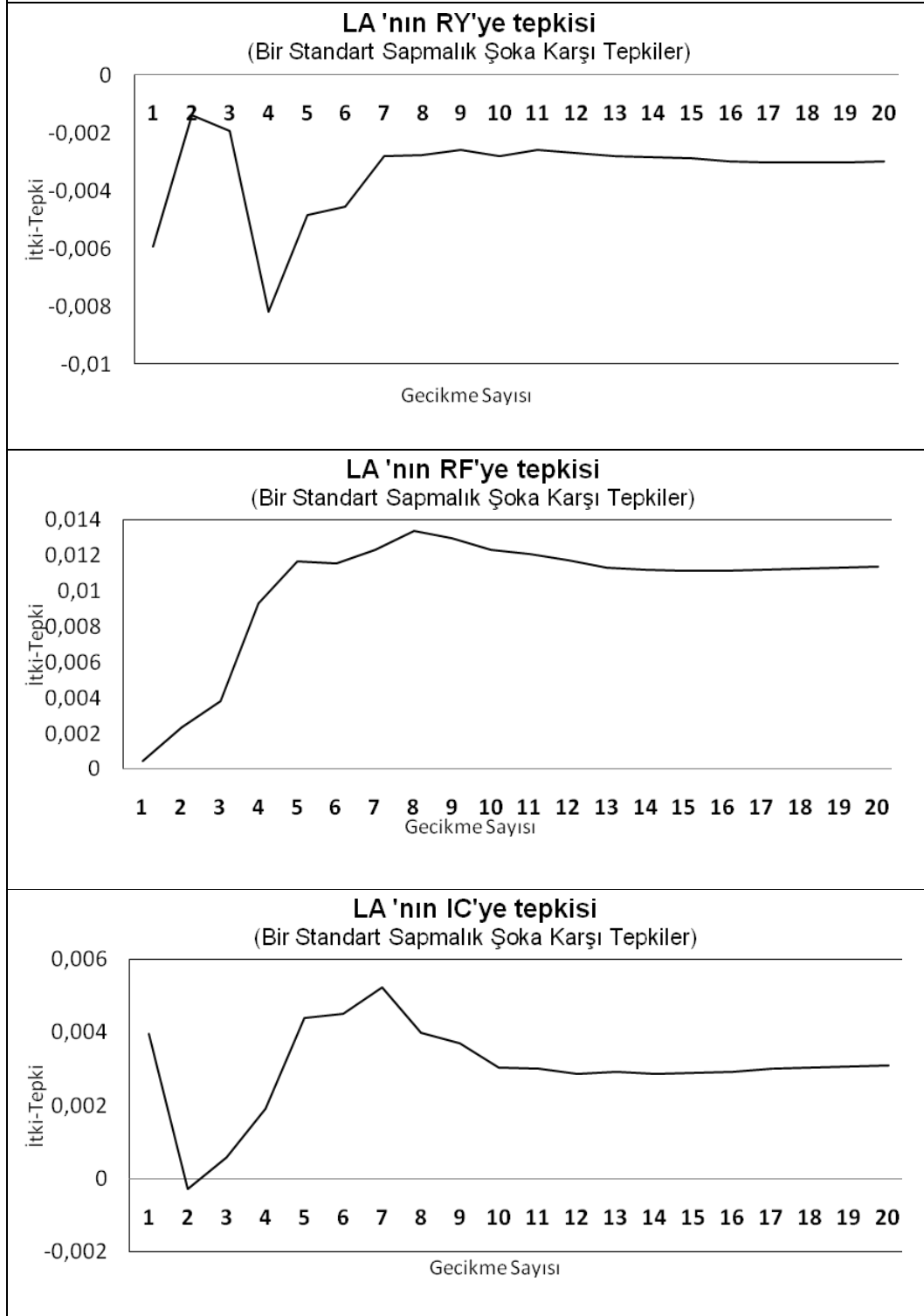
GRAFİK 17: 1990-2001 DÖNEMİ KREDİLER, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI



Grafik 18'de 1990-2001 alt dönemi için, mevduat bankaları bilançolarında likit aktif olarak toplulaştırılan kalemlerin sırasıyla rezerv para, reel faiz oranı ve iç borç stoku değişkenlerinde yaşanan şoklara karşı verdikleri tepkiler gösterilmiştir. Grafik 18'de gösterilen sonuçlara göre; likit aktifler rezerv para değişkeninde yaşanan bir birim standart sapmalı şoka karşı negatif tepki vermekte, ilk iki dönemde tepki azalmakta daha sonra yeniden artmaktadır. Şoka karşı verilen negatif tepki yaklaşık on dönem dalgalı bir şekilde sürmektedir. Parasal otoritenin ekonomiye sunduğu likidite düzeyini arttırdığında likit aktiflerin azalması, aynı dönemde kredilerin artması ile birlikte ele alınabilir. Benzer sonuçların 1990-2007 tüm aralığında bulunduğu göz önüne alınırsa likidite artışına karşı mevduat bankalarının bilançolarında likit olarak tuttukları kalemleri azalttıkları ve kredileri arttırdıkları söylenebilir. Likit aktifler reel faiz oranlarında yaşanan bir birim standart sapmalı şoka karşı pozitif tepki vermekte, verilen tepki yaklaşık ilk sekiz ayda artarak devam etmektedir. Şoka karşı verilen tepki yaklaşık yirmi dönem sonra kalıcı hale gelmektedir. Likit aktiflerin iç borç stokundaki bir şoka karşı tepkisi ise, pozitif olmakta, ilk iki dönemden sonra şokun etkisi azalmaktadır. Verilen tepki yaklaşık on iki dönem boyunca dalgalı bir şekilde devam etmekte daha sonra kalıcı hale gelmektedir. 1990-2007 tüm dönem analizinde olduğu gibi, 1990-2001 alt döneminde de likit aktif kalemleri reel faiz oranında ve iç borç stokunda yaşanan şoklara karşı pozitif ve benzer tepkiler vermektedir. Her iki dönemde de faiz oranları arttığında ve iç borç stok düzeyi arttığında mevduat bankaları bilançolarında menkul kıymet kalemlerinde içeren likit kalemler artmaktadır.

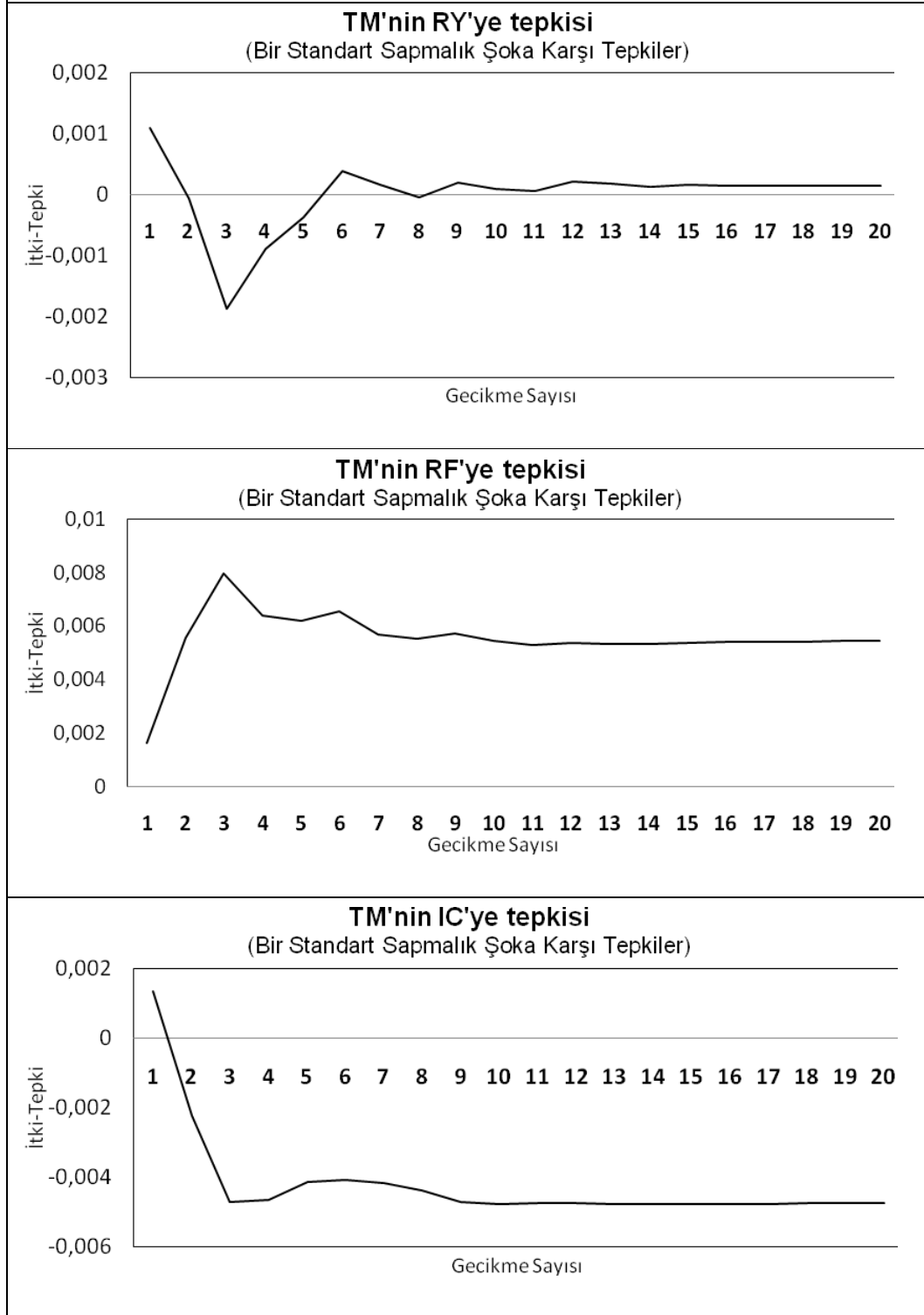
1990-2001 alt döneminde, 1990-2007 tüm dönem de olduğu gibi mevduat bankaları bilançolarında kredi ve likit kalemlerin zıt yönlü hareket ettikleri ve bankaların ekonomik beklentilere ve makro boyuttaki şoklara karşı aktif yönetimi stratejilerinin bu yönde şekillendiği söylenebilir.

GRAFİK 18: 1990-2001 DÖNEMİ LİKİT AKTİFLER, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI



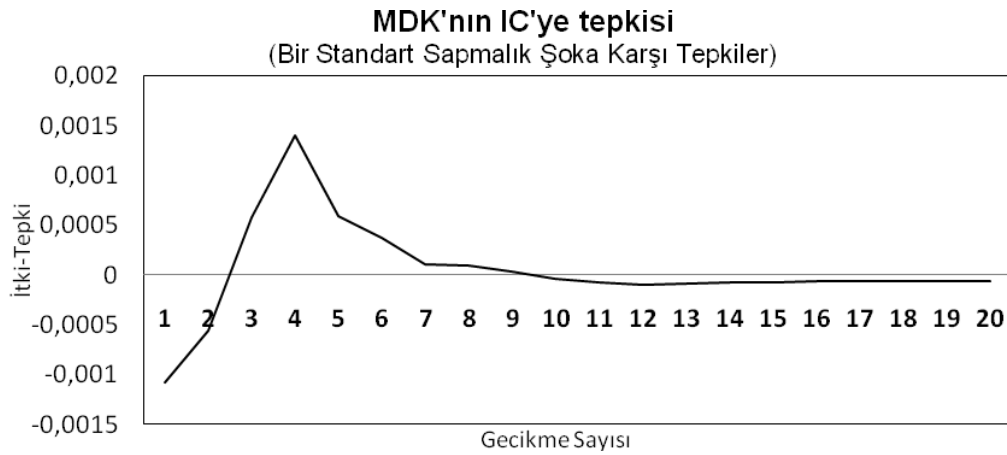
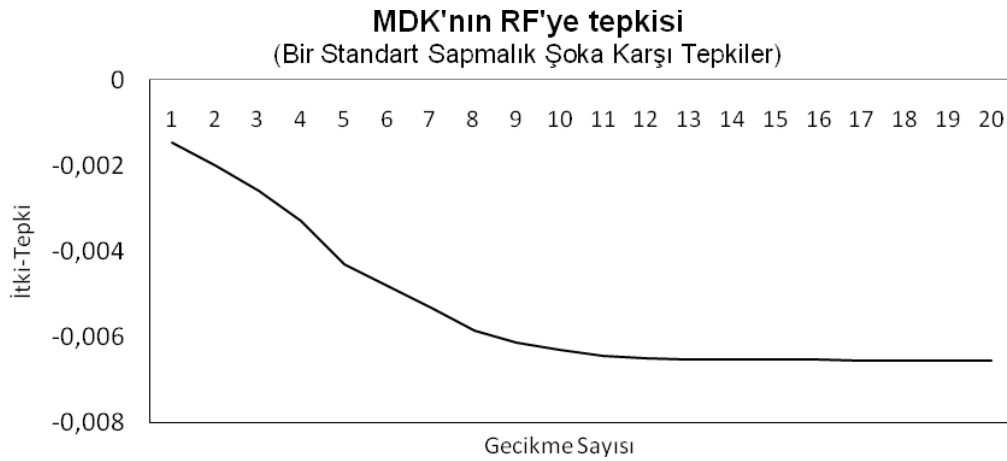
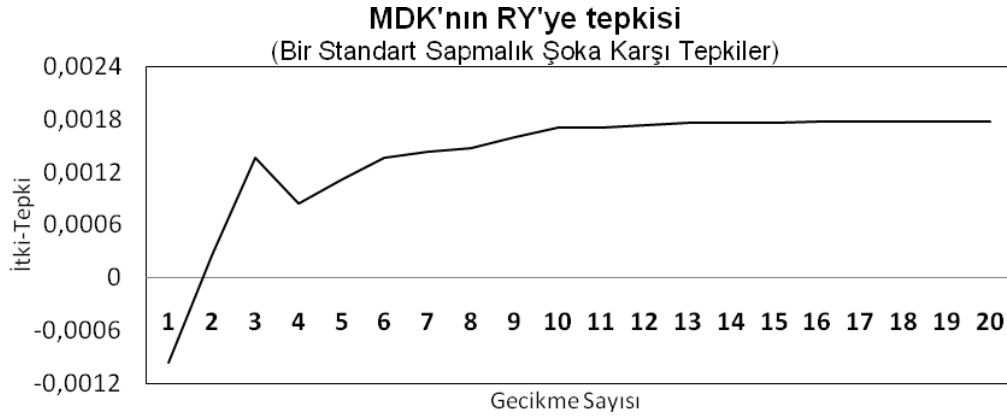
Grafik 19'da toplam mevduatların rezerv para, reel faiz oranı ve iç borç stokunda yaşanan şoklara karşı verdikleri tepkiler gösterilmiştir. Grafikte gösterilen sonuçlara göre rezerv parada ki bir birim standart sapmalık şoka karşı mevduatlar pozitif tepki vermekte, daha sonra verilen negatif olmakta ve yaklaşık sekizinci aydan sonra verilen şokun etkisi azalmakta ve ortadan kalkma eğilimine girmektedir. Bu sonuca göre parasal otorite tarafından sağlanan likidite düzeyinde bir artış olduğunda 1990-2007 tüm dönem analizde olduğu gibi ilk üç ayda mevduatlar tepki vermektedir. Ancak 1990-2001 döneminde, tüm dönem için yapılan analizden farklı olarak mevduatların nihai tepkisi ortadan kalkmaktadır. Mevduatlar reel faiz oranında yaşanan bir birim standart sapmalık şoka karşı ilk üç dönemde pozitif tepki vermekte üçüncü dönemden sonra verilen tepki zayıflamakta ve yaklaşık onuncu dönemden sonra şokun etkisi kalıcı olmaktadır. İç borç stokunda yaşanan bir şoka karşı ise mevduatların ilk tepkisi pozitif olmakta, da sonra verilen tepki azalmakta ve negatif olmaktadır. Yaklaşık on iki dönem sonra verilen şokun etkisi kalıcı hale gelmektedir. 1990-2007 tüm dönem için yapılan analizde olduğu gibi mevduatların makro ekonomik değişkenlerdeki şoklara karşı ilk tepkisi ilk üç ayda ortaya çıkmaktadır. Bu sonuca dayanarak 1990-2001 alt döneminde de mevduatın ortalama vadesinin, mevduatların makro ekonomik şoklara karşı tepkileri üzerinde etkili olduğu söylenebilir.

GRAFİK 19: 1990-2001 DÖNEMİ T.MEVDUATLAR, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI



Grafik 20’de mevduat dışı kaynakların rezerv para, reel faiz oranı ve iç borç stokunda yaşanan bir birim standart sapmalılık şoka karşı verdi tepkiler gösterilmektedir. Rezerv parada yaşanan bir şoka karşı mevduat dışı kaynakların ilk tepkisi negatif olmakta daha sonra şoka karşı verilen tepki pozitif dönmektedir. Yaklaşık on ikinci dönemden sonra verilen şokun etkisi kalıcı olmaktadır. 1990-2007 tüm dönem analizinden elde edilen sonuçlara benzer şekilde mevduat dışı kaynakların rezerv paradaki şoka karşı ilk tepkisi ilk üç ayda olmakta, daha sonra pozitif tepki artarak devam etmektedir. Reel faiz oranında yaşanan bir şoka karşı mevduat dışı kaynakların ilk tepkisi yaklaşık on dönem boyunca negatif olmakta, on ikinci dönemden sonra şokun etkisi kalıcı hale gelmektedir. İç borç stokunda yaşanan bir şoka karşı ise mevduat dışı kaynakların ilk tepkisi negatif olmakta, daha sonraki dönemlerde verilen tepki pozitif olmaktadır. Yaklaşık onuncu dönemden sonra şokun etkisi ortadan kalkmaktadır. Sonuçlar 1990-2007 tüm dönem sonuçları ile karşılaştırılırsa, rezerv para değişkenindeki şoka karşı banka bilançolarında mevduat dışı kaynaklar ile verdikleri tepkinin şiddeti artmakta ve tüm dönem analizin aksine iç borç stokundaki şoka karşı mevduat dışı kaynakların tepkisi ortadan kalkmaktadır. 1990-2007 tüm dönem analizde olduğu gibi hazine bonusu faiz oranlarının artmasına karşılık mevduat dışı kaynakların azalması, ülke risk priminin artarak bankaların yurtdışından kaynak bulma imkânlarının azaldığı şeklinde yorumlanabilir.

GRAFİK 20:1990-2001 DÖNEMİ MEVDUAT DIŞI KAYNAK, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI



Çalışmada son olarak analiz edilen alt dönem 2002:01-2007:07'dir. Bu üçüncü alt döneme ait analiz için VECM modeli için uygun gecikme değerleri AIC kriterine göre 1. 2. ve 4. veri grubu seti için uygun gecikme sayısı dört, 3. veri grubu için uygun gecikme sayısı 5 olarak belirlenmiştir. Bu belirlenen uygun gecikme uzunluğuna bağlı olarak her bir veri grubu içinde yer alan değişkenler arasındaki İz eş-bütünleşme test sonuçları Tablo 12'de verilmiştir. Tablo 12'de verilen test sonuçlarına göre; 2002:01-2007:07 ikinci alt dönem için kurgulanan her bir model için değişkenler arasında en az iki tane uzun dönem denge (eş-bütünleşme) ilişkisi vardır yokluk hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde kabul edilmiştir. Tablo 12'de verilen test sonuçları tüm döneme ve birinci alt döneme ait bulgulardan yalnızca birinci veri grubuna ilişkin sonuçlar açısından farklılık gözlenmekte ve 2002 sonrası dönem için yapılan analizde birinci veri grubunda en az iki tane uzun dönem denge ilişkisi (eş-bütünleşme) bulunmuştur.

TABLO 12: 2002:01-2007:07 DÖNEMİ ÇOK DEĞİŞKENLİ İZ EŞ-BÜTÜNLEŞME TEST SONUÇLARI

Veri Grubu	Yokluk Hipotezi	İz ^a
KR, RY, RF ve IC	$r = 0$	49.34
	$r \leq 1$	25.86*
	$r \leq 2$	8.78
	$r \leq 3$	0.31
LA, RY, RF ve IC	$r = 0$	52.15
	$r \leq 1$	28.97*
	$r \leq 2$	10.85
	$r \leq 3$	0.10
TM, RY, RF ve IC	$r = 0$	60.65
	$r \leq 1$	25.70*
	$r \leq 2$	9.03
	$r \leq 3$	0.57
MDK, RY, RF ve IC	$r = 0$	74.01
	$r \leq 1$	36.79*
	$r \leq 2$	12.70
	$r \leq 3$	1.06

* %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

^a Değişkenler eş-bütünleşik değildir tek taraflı yokluk hipotezi; %5 ve %1 önem düzeylerinde kritik değerler sırasıyla 15.41 ve 20.04 değerlerine eşittir. Belirtilen kritik değerler Osterwald-Lenum (1992)'e ait kritik değerlerdir.

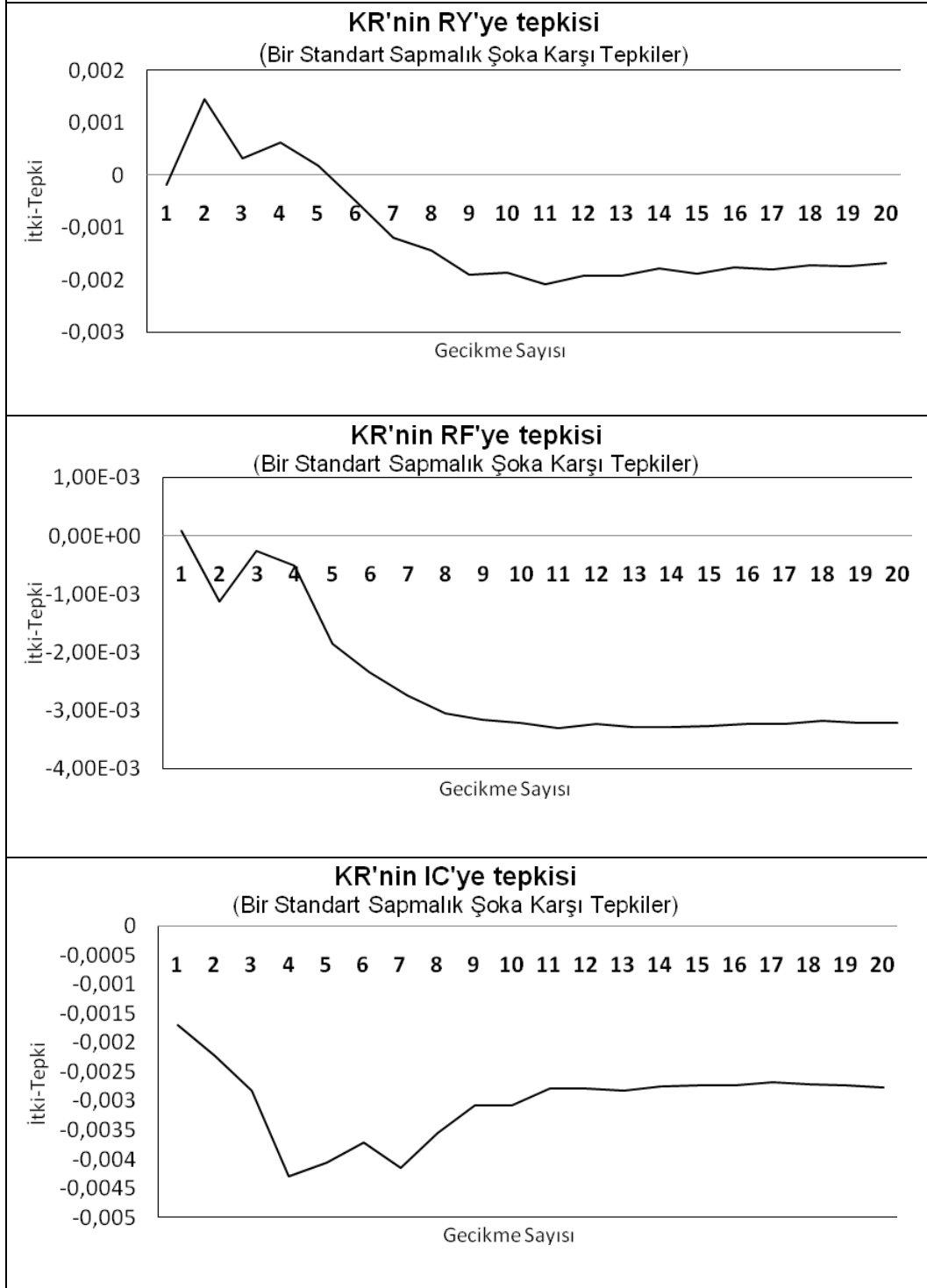
2002-2007 alt dönemi için de mevduat bankaları bilanço büyüklükleri ile makro ekonomik değişkenler arasındaki kısa dönem dinamikler VECM modeli içerisinde Paseran ve Shin (1998) tarafından geliştirilen “Genelleştirilmiş İtki-Tepki Fonksiyonları vasıtasıyla analiz edilmiştir.

Grafik 21’de kredi değişkeninin sırasıyla rezerv para, reel faiz ve iç borç stokunda yaşanan bir birim standart sapmalılık şoka karşı verdikleri tepkiler gösterilmiştir. Rezerv parada yaşanan bir şoka karşı krediler ilk iki dönemde pozitif bir tepki vermekte, daha sonra tepki negatife dönmektedir. Yaklaşık yirmi döneme kadar verilen şokun etkisi dalgali olarak devam etmektedir. 1990-2007 tüm dönem ve 1990-2001 alt dönem için bulunan sonuçların aksine, 2002 sonrası dönemde parasal otorite kendi bilanço büyüklüklerinden hareketle ekonomik birimlere sağladığı likidite düzeyini artırdığında mevduat bankaları bilançolarında krediler azalmaktadır.

Mevduat bankaları bilançolarında yer alan krediler, reel faiz oranlarında yaşanan bir şoka karşı negatif ve ilk dört dönemde dalgali tepki vermektedir. Verilen negatif tepki yaklaşık on ikinci dönemden sonra kalıcı olmaktadır. 2002 yılı sonrası verilen tepki tüm dönem ve diğer alt dönem verilen tepki ile paralellik göstermekte ve reel faiz oranları arttığında krediler azalmaktadır. Ancak 2002 sonrası dönemde kredilerin faiz oranlarına karşı verdikleri tepkinin şiddeti azalmaktadır.

2002-2007 alt döneminde iç borç stokunda yaşanan bir şoka karşı krediler negatif tepki vermekte, verilen tepkinin derecesi ilk dört dönemde belirginleşmektedir. Şoka karşı verilen negatif tepki yaklaşık yirmi dönem boyunca devam etmektedir. Elde edilen bu sonuçla birlikte iç borç stokunda bir artış yaşandığında krediler analiz yapılan tüm dönemlerde negatif tepki vermektedir.

GRAFİK 21: 2002-2007 DÖNEMİ KREDİLER, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI



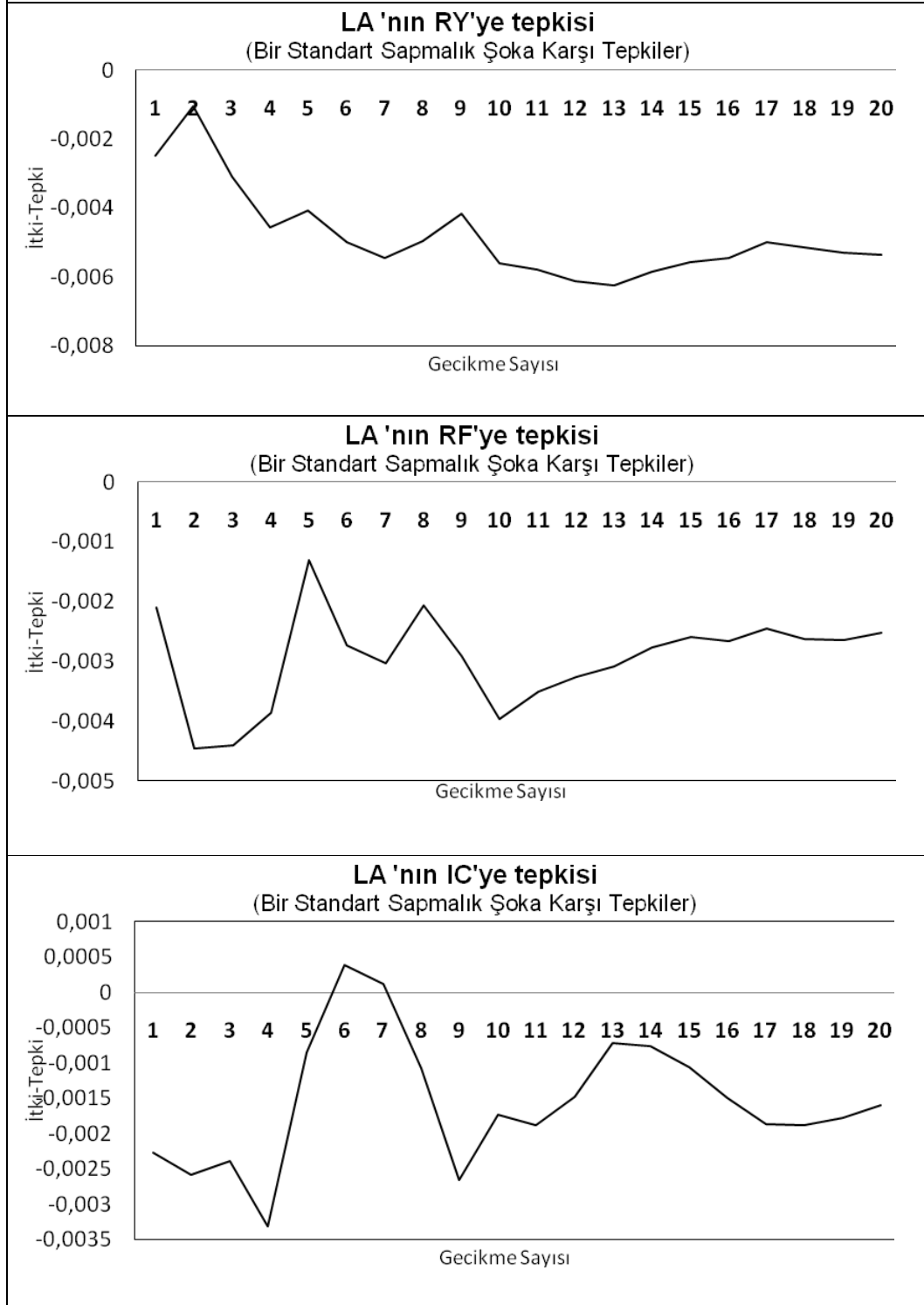
Grafik 22'de 2002-2007 dönemi için, mevduat bankaları bilançolarında likit aktif olarak toplulaştırılan kalemlerin sırasıyla rezerv para, reel faiz oranı ve iç borç stoku değişkenlerinde yaşanan bir birim standart sapmalık şoka karşı tepkileri gösterilmektedir. Grafikte gösterilen sonuçlara göre; likit aktifler rezerv paradaki şoka karşı negatif tepki vermektedir. Şoka karşı likit aktiflerin verdiği negatif tepki yaklaşık yirmi dönem boyunca devam etmektedir. Sonuçlar analiz yapılan diğer dönemlerle karşılaştırıldığında, tüm dönem ve alt dönemler için yapılan analiz sonuçlarının paralel olduğu söylenebilir. Buna göre parasal otorite tarafından kendi bilanço büyüklüklerinden hareketle ekonomideki likidite arttırıldığında, mevduat bankaları bilançolarında likit olarak tutulan kalemlerin azalması söz konusudur.

Likit aktiflerin faiz oranlarındaki bir şoka karşı ilk tepkisi negatif olmakta, şoka karşı verilen negatif tepki yaklaşık yirmi dönem boyunca dalgalı olarak devam etmektedir. Sonuçlar, analiz yapılan diğer dönemler ile karşılaştırıldığında 2002 yılı sonrası dönemde diğer dönemlerin aksine faiz oranları arttığında, likit aktifler azalmaktadır.

2002 sonrası dönemde likit aktifler iç borç stokundaki bir şoka karşı dalgalı tepki vermekte ve likit aktiflerin tepkisi ilk dört dönemde negatif olmaktadır. Şoka karşı verilen tepki dalgalı olarak yaklaşık yirmi dönem devam etmektedir. Bu sonuç diğer dönemlerle karşılaştırıldığında, diğer dönemlerin aksine 2002 yılı sonrası dönemde iç borç stokunda ki bir artışa karşı bilançolarda tutulan likit aktifler azalarak tepki vermektedir.

Bilançoların aktif tarafında yer alan kredi ve likit aktif kalemleri birlikte değerlendirildiğinde, 2002 yılı sonrasında parasal otoritenin sağladığı likiditeyi arttırması durumunda kredilerin ve likit aktiflerin her ikisinin de azalması söz konusudur. Bu iki kalemin aynı yönlü hareketi bankaların aktif yönetim stratejilerinin 2002 yılı sonrasında değiştiği şeklinde yorumlanabilir.

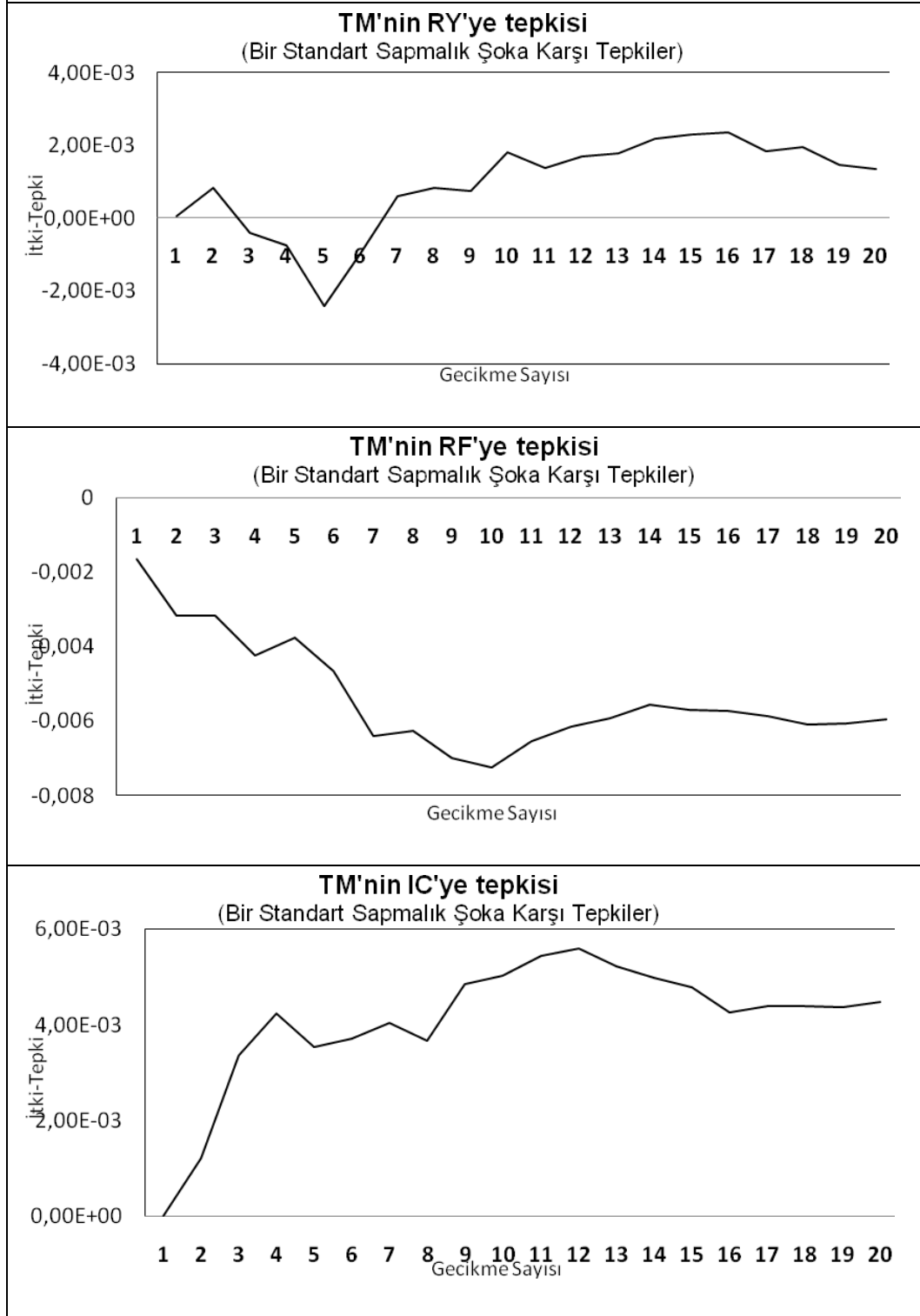
GRAFİK 22: 2002-2007 DÖNEMİ LİKİT AKTİF, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI



Grafik 23'de toplam mevduatların 2002-2007 döneminde sırasıyla rezerv para, reel faiz oranı ve iç borç stokunda yaşanan bir birim standart sapmalılık şoka karşı tepkisi gösterilmektedir. Grafikte gösterilen sonuçlara göre rezerv parada yaşanan bir şoka karşı mevduatlar önce pozitif daha sonra negatif tepki vermektedir. Yaklaşık altı dönem sonra şoka karşı mevduatlar pozitif tepki vermekte ve tepkiler dalgalı olarak devam etmektedir. Bu sonuç diğer dönemler ile karşılaştırıldığında, her üç dönem de parasal otorite tarafından likidite düzeyi artırıldığında mevduat bankaları bilançolarında mevduatlar artmaktadır denilebilir. Mevduatlar reel faiz oranındaki bir şoka karşı ilk on dönemde negatif tepki vermekte ve yaklaşık yirmi dönem boyunca verilen negatif tepki dalgalı olarak devam etmektedir. Bu sonuç analiz yapılan diğer dönemlerin aksine 2002 yılı sonrası dönemde reel faiz oranları arttığında mevduat bankaları bilançolarında tutulan mevduatların azaldığı şeklinde yorumlanabilir. İç borç stokunda yaşanan bir şoka karşı ise mevduatlar ilk on iki ayda pozitif ve şiddetli tepki vermekte ve şoka karşı tepki yirmi dönem boyunca dalgalı bir şekilde devam etmektedir. Bu sonuç analiz yapılan diğer dönemler ile karşılaştırıldığında, diğer dönemlerin aksine 2002 yılı sonrası dönemde mevduatların pozitif tepki vermeleri söz konusudur.

Sonuçlara göre mevduatların, hazine bonosu reel faiz oranında ve iç borç stokunda yaşanan şoklara karşı verdikleri tepkilerin yönü 2002 yılı sonrasında değişmektedir. Analizden elde edilen bir başka sonuç; 2002 yılı sonrasında özellikle rezerv para ve iç borç stoku değişkenleri mevduat kalemi üzerine etkisi zayıflamaktadır. Ayrıca diğer dönemlerin aksine mevduatların ortalama vadesinin, ekonomik beklentilerde ve makro ekonomik değişkenlerde yaşanan şoklara karşı mevduatların verdikleri tepkiler üzerinde etkisinin zayıfladığı söylenebilir.

GRAFİK 23: 2002-2007 DÖNEMİ T.MEVDUAT, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI

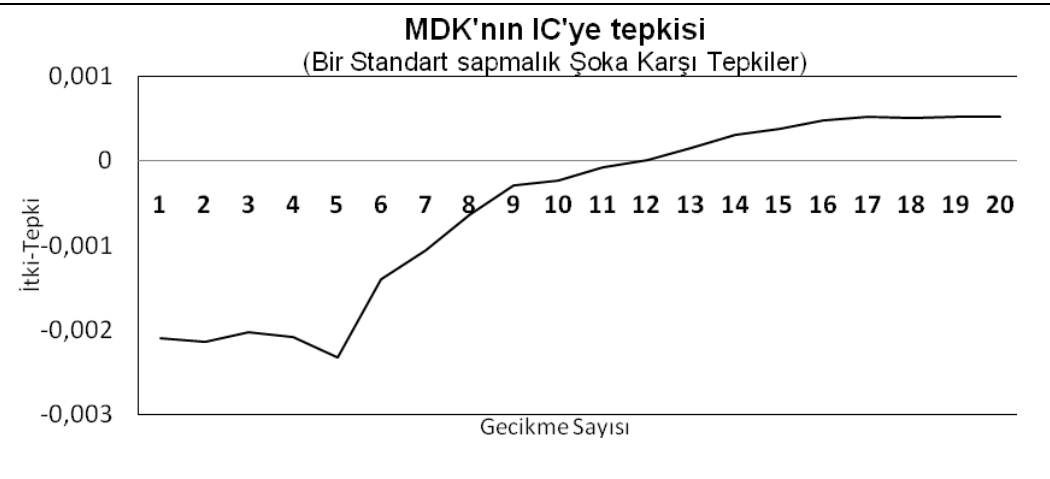
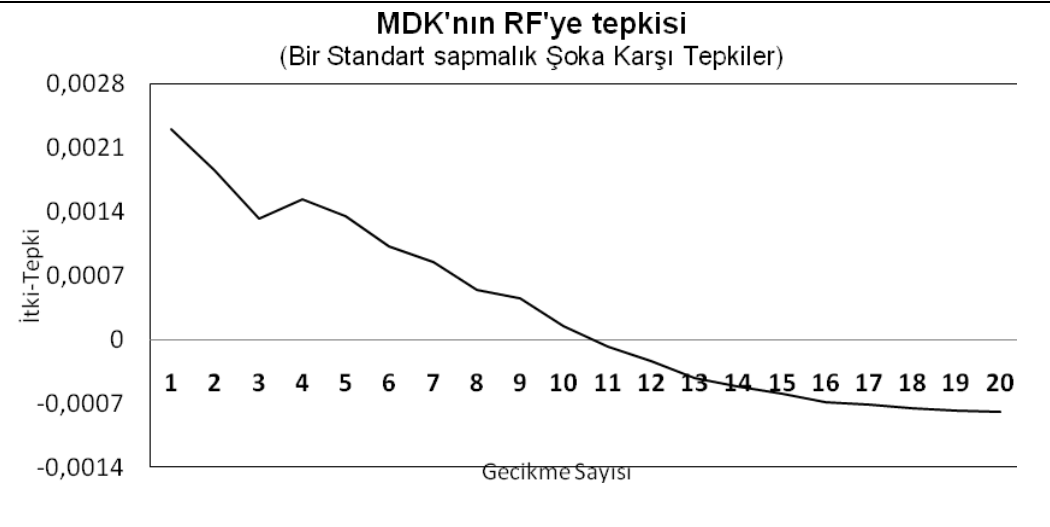
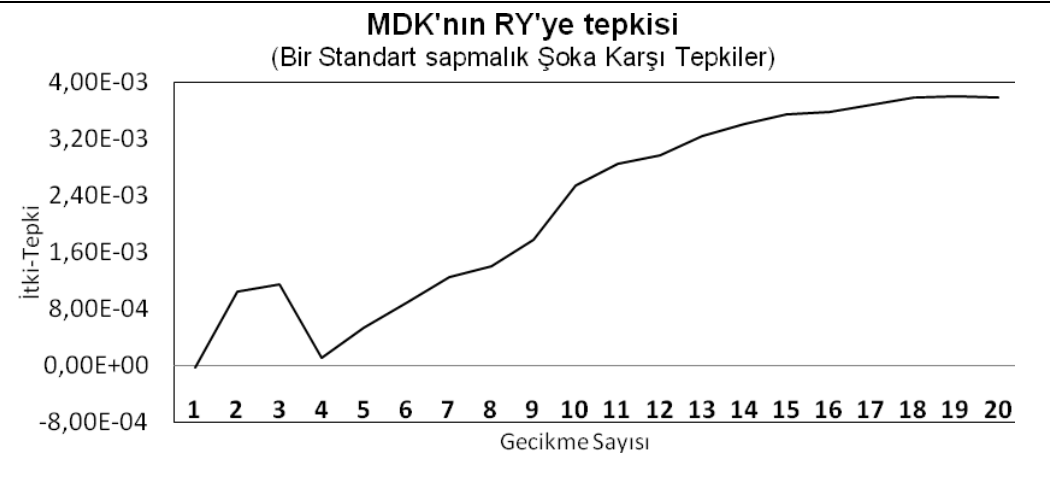


Grafik 24' de 2002-2007 döneminde, mevduat dışı kaynakların sırasıyla rezerv para, reel faiz oranı ve iç borç stoku değişkenlerinde yaşanan bir birim standart sapmalılık şoklara karşı verdikleri tepkiler gösterilmektedir. Rezerv para değişkeninde yaşanan bir şoka karşı mevduat dışı kaynakların ilk tepkisi pozitif ve ilk üç dönemde gerçekleşmektedir. Üçüncü dönemden dördüncü döneme şokun serinin üzerindeki etkisi azalma eğilimi göstermekte ve beşinci dönemden on dokuzuncu döneme kadar artmaktadır. On dokuzuncu dönemden sonra şokun etkisinin pozitif ve kalıcı olduğu gözlenmektedir. Bu sonuçla birlikte analiz yapılan tüm dönemlerde parasal otorite tarafından likidite arttırıldığında banka bilançolarında mevduat dışı kaynakların arttığı söylenebilir. Mevduat dışı kaynakların reel faiz oranlarında yaşanan bir şoka karşı pozitif tepki vermekte, yaklaşık on bir dönem boyunca verilen şokun etkisi zayıflamaktadır. Yaklaşık on iki dönem sonra tepki negatife dönmektedir. Bu sonuç analiz yapılan diğer dönemler ile karşılaştırılırsa, her üç dönemde de mevduat dışı kaynakların reel faiz oranına karşı negatif tepki verdiği söylenebilir. Ancak bu dönemde verilen tepki diğer dönemlerin aksine azalarak gerçekleşmekte ve yaklaşık bir yıl sonra negatif tepki ortaya çıkmaktadır. İç borç stokunda yaşanan bir şoka karşı mevduat dışı kaynaklar on birinci döneme kadar negatif tepki vermekte ve o dönemden sonra verilen şoka karşı tepki pozitif dönmektedir. Daha sonra verilen şokun etkisi yirmi dönem boyunca devam etmektedir. Bu sonuç analiz yapılan diğer dönemlerin aksine iç borç stokunda ki bir artışa karşı mevduat dışı kaynakları arttığını göstermektedir.

2002 yılı sonrası dönemde elde edilen sonuçlar; 1990-2007 tüm dönem ile 1990-2001 alt dönemi ile karşılaştırıldığında rezerv para değişkenindeki ve iç borç stokundaki şoka karşı banka bilançolarında mevduat dışı kaynakların verdiği tepkinin şiddeti artmaktadır. Bu alt dönemde de diğer dönemlere paralel şekilde hazine bonusu faiz oranlarının artmasına karşılık mevduat dışı kaynakların azalmakta ve bu sonuç ülke risk priminin artarak bankaların yurtdışından kaynak bulma imkânlarının azaldığı

şeklinde yorumlanmaktadır. Ancak, diğer dönemlerin aksine iç borç stoku arttığında mevduat dışı kaynaklar pozitif tepki vermektedir.

GRAFİK 24: 2002-2007 DÖNEMİ MEVDUAT DIŞI KAYNAK, REZERV PARA, REEL FAİZ, İÇ BORÇ STOKU ARASINDAKİ GİR FONKSİYON SONUÇLARI



Değişkenler arasındaki kısa dönem dinamiklerin analiz sonuçları şöyle özetlenebilir:

Mevduat bankaları bilançolarında aktif kalemleri içinde kredi kalemi rezerv para değişkenine yaşanan bir şoka karşı, 2002 yılı sonrasında diğer dönemlerin aksine azalarak tepki vermektedir. 2002 yılından sonra krediler hazine bonusu reel faiz oranındaki şoka karşı pozitif tepki vermekte, iç borç stokunda yaşanan bir şoka karşı ise her üç dönemde aynı ve negatif tepki vermektedir.

Mevduat bankalarının bir diğer aktif kalemi olan ve krediler göre daha likit kalemlerden toplulaştırılan likit aktif değişkeni; her üç dönemde de rezerv parada yaşanan şoka karşı negatif tepki vermektedir. Hazine bonusu reel faiz oranını her üç dönemde de likit aktifleri aynı yönde etkilemekte ve iç borç stokunda yaşanan şoklar ise likit aktifleri 2002 yılı sonrası dönemde 2002 yılı öncesine göre yön değiştirerek negatif etkilemektedir.

Mevduat banka bilançolarının pasif kalemleri içinde yer alan toplam mevduatlar her üç dönemde de rezerv para değişkeninde yaşanan şoka karşı pozitif yönde bir tepki vermektedir. 2002 yılı sonrasında mevduat kaleminin hazine bonusu reel faiz oranında ve iç borç stokunda yaşanan şoklara karşı verdiği tepkilerin yönü değişmektedir. Mevduat değişkeni faiz oranındaki şoka karşı azalmakta, borç stokundaki şoka karşı artmaktadır.

Mevduat bankaları bilançolarında pasif kalemleri içinde yer alan mevduat dışı kaynak değişkeni her üç dönemde de rezerv para da yaşanan bir şoka karşı aynı tepkiyi vermekte ve yaşanan şoka karşı artmaktadır. 2002 yılı sonrasında hazine bonusu reel faiz oranında yaşanan şoka karşı verilen tepkinin yönü değişmektedir. İç borç stokunda yaşanan şoka karşı verilen tepkinin de yönü değişmekte ve pozitif olmaktadır.

SONUÇ

Çalışmada merkez bankası analitik bilançosundan elde edilen rezerv para büyüklüğünün, hazine bonosu reel faiz oranının ve iç borç stokunun GSYİH' ya oranının, mevduat bankaları bilanço kalemleri üzerine etkileri incelenmiştir. Bu süreçte parasal otoritenin kendi bilanço büyüklükleri ile yapmaya çalıştığı likidite yönetiminin, ekonomide kamu kesiminin ağırlığının, borçlanma dinamikleri çerçevesinde maliye politikası gelişmelerinin mevduat bankaları bilançoları üzerine etkileri incelenmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın teorik çerçevesini ise bir aktarma mekanizması olarak kredi yaklaşımı çizmiştir. Kredi yaklaşımı parasal otoritenin bankaların kredilerini yönlendirebileceğini ve bu krediler vasıtasıyla reel faaliyet düzeyinin değiştirilebileceğini söylemektedir. Ancak çalışmada kredi kanalının reel faaliyet düzeyi ile ilişkileri değil daha çok mevduat bankaları bilançoları çerçevesinde kredilerin ve diğer bilanço kalemlerinin verdikleri tepkiler incelenmiştir.

Bu çerçevede bilanço kalemlerinin birbirleri ile etkileşim halinde oldukları göz önüne alınarak, aktif kalemleri içinde krediler ile bankaların likit kalma davranışlarını temsil edecek şekilde toplulaştırılan likit aktif kalemleri, pasif kalemleri içinde ise mevduatlar ve mevduat dışı kaynaklar birlikte analiz edilmiştir. Çalışmada 2002 krizi sonrasında bilanço kalemlerinin makro ekonomik değişkenlere karşı davranış farklılıkları analiz edilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın sonuçlarına göre, parasal otoritenin kendi bilanço büyüklüğü ile ekonomiye sağladığı likidite düzeyini arttırması halinde, şubat 2001 krizi sonrası bankalar likidite şokuna karşı davranışlarını değiştirerek özel sektöre kullandırdıkları kredileri azaltmaktadırlar. Mevduat bankaları bilançolarının aktifinde yer alan diğer değişken likit aktifler ise, likidite şoklarına karşı analiz yapılan her üç dönemde de azalmaktadır. Bilançonun aktifinde yer alan iki değişkenin likidite artışına karşı verdiği tepkiler birlikte değerlendirilirse, 2002 yılından önce bilançolarda bu iki aktif kalemin zıt yönlü hareket ettiği söylenebilir. Bankalar aktif yönetim stratejisi olarak, artan likiditeye karşı bilançolarının aktifinde kredilere göre daha likit olan menkul kıymet ve diğer likit kalemlerini azaltmakta ve kredileri arttırmaktadırlar. 2002 yılından sonra ise bu durumun değiştiği gözlenmektedir.

Bu sonuç kredi kanalının etkinliği açısından da değerlendirilebilir: Kredi kanalının etkinliği açısından önemli bir varsayım; bankaların uygulanan para politikası sonucu doğacak olan likidite ihtiyaçlarını kredilerini azaltarak değil, toplam tahvil stokunu azaltarak gidermeleri gerektiğidir. Bu ihtimalin gerçekleşmesi için bankaların tahvil stoklarının arzulanan düzeyin üzerinde olması gerekir. Böyle bir durumda, doğacak olan likidite sıkışıklığı, bankaların kredilerini değil, tahvil stoklarını azaltmasıyla sonuçlanır ve bu durum kredi kanalının işlemlerini zayıflatır. Bu varsayım altında, yukarıdaki sonucun tersi düşünülürse, likidite sıkışıklığı durumunda bankaların kredilerini azaltmaları, menkul kıymet ve likit kalemlerini arttırmaları söz konusudur. Bu sonuç kredi kanalının 2002 yılı öncesinde çalışmadığını gösterir.

Mevduat bankalarının aktif kalemleri ile ilgili bir diğer sonuç ise, 2002 yılı öncesinde yaşanan likidite şoklarının bilançolarda yaklaşık bir yıl gecikme ile kalıcı etkiler ortaya çıkarmasıdır. 2002'den sonra ise bilançoların tepki verme süresi uzamaktadır.

Çalışmanın sonuçları bilançoların pasif kalemleri açısından değerlendirildiğinde; analiz yapılan her üç dönemde de likidite artışı durumunda mevduatların arttığı tespit edilmiştir. Bilançoların pasifinde yer alan mevduat dışı kaynaklar ise artan likiditeye karşı her üç dönemde de pozitif tepki vermektedir. Bu sonuçlara dayanarak 2002 yılı sonrasında mevduat bankaları bilançolarında pasif kalemlerin davranışlarının, likidite artışına karşı değişmediği söylenebilir.

Hazine bonosu faiz oranlarının mevduat bankaları bilançoları üzerine etkileri değerlendirildiğinde, bilançoların aktif kalemleri içinde krediler açısından 2002 yılı sonrasında bir davranış farklılığı söz konusu değildir. Analiz yapılan her üç dönemde artan faiz oranlarına karşı bankalar kredilerini azaltmaktadırlar. İçinde menkul kıymet kalemlerinin ağırlığı olan likit aktif kalemleri ise 2002 yılından sonra davranışlarını değiştirerek faiz artışına karşı azalmaktadır. Bankaların faiz oranlarındaki artışa karşı kredilerini azaltmaları ve menkul kıymet kalemlerini arttırmaları, artan faiz oranlarının kredi kullandırma imkânlarını azaltmasına ve bankaların menkul kıymetler üzerinden faiz kazancına yönelmelerine neden olmaktadır.

Faiz oranlarına karşı bilançoların pasif kalemleri içinde mevduat kalemleri 2002 yılından sonra davranışlarını değiştirerek artan faiz oranlarına karşı azalmaktadır. 2002 yılı sonrasında artan faiz oranlarının mevduatları negatif yönde etkilemesi, hazine bonolarının alternatif bir yatırım aracı olarak öneminin arttığı şeklinde yorumlanabilir. Çalışmada 2002 öncesi dönemde faiz oranının da yaşanan şoklara karşı mevduatların nihai tepkisinin yaklaşık üç ay gecikme ile belirginleştiği tespit edilmiştir. Mevduatların ortama vadesinin yaklaşık üç ay olduğu Türkiye ekonomisinde, bu sonuç anlamlı olmaktadır.

Mevduat dışı kaynaklar ise faiz oranlarındaki şoklara karşı her üç dönemde aynı tepkiyi vermekte ve faiz oranları artığında mevduat dışı kaynaklar azalmaktadır. Bu sonuç ülke risk priminin artarak bankaların yurtdışından kaynak bulma imkânlarının azaldığı şeklinde yorumlanabilir.

Çalışmada son olarak ekonomide kamu kesiminin ağırlığını gösteren iç borç stokunun GSYİH' ya oranının mevduat bankaları bilançosu üzerine etkileri incelenmiştir. İç borç stokunda yaşanan bir şoka karşı mevduat bankaları bilançolarında aktif kalemleri içinde kredi kalemleri analiz yapılan her üç dönemde de azalmıştır. Bu sonuç faiz oranı şoklarına paralel şekilde değerlendirilebilir ve bilançolarda kamu kesimi borçlanma araçlarının ağırlığı göz önüne alınırsa, bilançolarda menkul kıymet kalemlerinin artması kredileri azaltacaktır. İç borç stoku artışları likit aktifler açısından değerlendirilirse, 2002 yılından önce likit aktiflerin yaşanan şoklara karşı artması söz konusudur. Bu sonuç kredilerin şoka karşı kredilerin azalması ile birlikte değerlendirildiğinde anlamlı olmaktadır. Ancak, 2002 yılından sonra iç borç stokundaki artışlar likit aktifleri azaltmaktadır. Bankaların bu tür bir şoka karşı davranış değişikliğine gittikleri söylenebilir.

İç borç stokunun bankaların pasif kalemleri içinde mevduatlar üzerine etkisi değerlendirildiğinde, 2002 yılından önce iç borç stokunda yaşanan şoklara karşı mevduatların azaldığı söylenebilir. Buna göre, ilgili dönemde kamu kesimi borçlanma araçları mevduata alternatif bir yatırım aracı olarak değerlendirilebilir. Ancak 2002 yılından sonra iç borç stokuna karşı mevduat kalemi yön değiştirerek artmaktadır. Faiz oranlarında yaşanan şoklara benzer şekilde iç borç stokunda yaşanan şoklara karşı da mevduatların tepkisi 2002 yılından önce ilk üç ayda belirginleşmektedir. Mevduatların ortalama vadesinin üç ay olması bu sonucu ortaya çıkartmakta ve 2002 yılından sonra ise şokların mevduatları etkileme süresi uzamaktadır.

Banka bilançolarında diğer pasif kalemi mevduat dışı kaynak kalemi ise iç borç sokunda yaşanan şoklara karşı negatif tepki vermektedir. Ancak 2002 yılından sonra mevduat dışı kaynaklar şoka karşı yön değiştirerek pozitif tepki vermektedirler.

KAYNAKÇA

AGENOR, P.R. ve P.J.MONTIEL (1999) **Development Macroeconomics**, Princeton Uni.Press

AKTAN, C.C., U.UTKULU ve S.TOGAY (1998) ”**Nasıl Bir Para Sistemi-Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler**” İMKB yayını

AKTAŞ, Cihan (2006) “**Bank Lending Channel in Turkey**” Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bilkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonomi Bölümü, Ankara, 2006

AKYÜZ ,Yılmaz (1993) “**Financial Liberalization: The Key Issues** “ Y.Akyüz ve G.Held (eds) Finance and Real Economy ,UNCTAD,

AKYÜZ, Yılmaz ve G.HELD (ed) (1993) **Finance and Real Economy**, UNCTAD

AKYÜZ, Y ve K.BORATAV (2002) “**Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu**” İktisat, İşletme ve Finans Dergisi ,Sayı:197 Ağustos 2002

ALPER, Emre C.(2001) “**The Turkish Liquidity Crisis of 2000**” Russian and East European Finance and Trade, Vol:37, No:6 November-December 2001, 58-80

BAIN ,K. ve P. HOWELLS (2003) **Monetary Economics**, Palgrave,

BDDK (2001) “**Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**”
15 Mayıs 2001

BDDK (2002) “**Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu**” Temmuz 2002

BERNANKE, B.(1993) “**Credit in Macroeconomy**” FRBNY Quarterly Review 18(1):50-70

BERNANKE, B.S. ve A.S.BLINDER (1988) “**Credit, Money and Aggregate Demand**” American Economic Review (78)2:435-439

BERNANKE, B.S. ve A.S.BLINDER (1992) “**The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission**” American Economic Review (82)4: 901-921

BERNANKE, B.S. ve Mark GERTLER (1995) “**Inside the Black Box:The Credit Channel of Monetary Policy Transmission**” Journal of Economic Perspectives (9)4: 27-48

BERNANKE, B.S. , Mark GERTLER ve S.GILCHRIST (1999) “**The Financial Accelerator in a Quantative businnes Cycle Framework**”, J.Taylor ve M.Woodford (ed.),Handbook of Macroeconomics Vol.1,North-Holland, 1341-1393

BERNANKE, B.S., T.LAUBACH, F.S.MISHKIN ve A.POSEN (1999) “**Inflation Targeting: Lessons from the International Experience**” , Princeton: Princeton University Press

BERUMENT Hakan (2007) “**Measuring Monetary Policy For a Small Open Economy: Turkey**” Journal of Macroeconomics 29: 411-430

BOFINGER, Peter (2001) **Monetary Policy**, Oxford pres.

BRUNNER, K. ve A.H.MELTZER (1963) “**The Place of Financial Intermediaries in the Transmission of Monetary Policy**” American Economic Review May 1963 :372-382

BRUNNER, K. ve A.H.MELTZER (1968) “**Liquidity Traps for Money, Bank Credit and Interest Rates**” Journal of Political Economy January/February 1968 :1-37

BRUNNER, K. ve A.H.MELTZER (1972) “**An Aggregative Theory for a Closed Economy** “ J.L.Stein (ed.) Monetarism , North-Holland, 1976 :69-103

BSB(2001)(Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu) ” **Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler**” ,TMMOB yayını

CALVO,G. Ve C.A.VEGH(1999) “**Inflation Stabilization and BOP Crisis in Developing Countries**” J.B.Taylor ve M.Woodford (eds) Handbook of Macroeconomics Vol:1, Elsevier 1531-1614

CELASUN, Merih(2002) “ **2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme**” Dikmen Ahmet A.(ed), Küreselleşme,Emek Süreçleri ve Yapısal Uyum, Türk Sosyal Bilimler Derneği, Ankara İmaj yayınları

CELASUN, Oya (1998) “**The 1994 Currency Crisis in Turkey**” Policy Research Working Paper , No:1913 ,World Bank

COŞKUN, Nejat M. (2002) “**Enflasyon Hedeflemesi: Teori ve Politika Uygulaması**” Ekonomik Yaklaşım , Cilt:13, Sayı:42-43, 125-137

ÇAVUŞOĞLU, T.A. (2002) “**Credit Transmission Mechanism in Turkey:An Empirical Investigation**” ERC Working Papers 02/03, November, METU

DICKEY, A.D. ve A.W.FULLER (1979) “ **Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root**” Journal of the American Statistical Association , 74, 427-431

DE HAAN, L.(2001) “**The Credit Channel in the Netherlands : Evidence from Bank Balance Sheets**” , ECB Working Paper Series no:98 , December 2001,

ECB(2004) **Monetary policy of the ECB** , European Central Bank

ECB(2005) “**The Bank Lending Surveys for the Euro Area**” Occasional Paper Series No:23

EROL, Cengiz (ed.)(1998) **Finans Teorisinin Temel Makaleleri** , SPK , Ankara

ERTUĞRUL, Ahmet ve Faruk, SELÇUK (2001) “**A Brief Account of the Turkish Economy : 1980-2000**”, Russian and East European Finance and Trade, Vol:37, No:6 November-December 2001, 6-30

FARINHA, L. ve C.R. MARQUES (2001) **“The Bank Lending Channel of Monetary Policy: Identification and Estimation Using Portuguese Micro Bank Data”** ECB Working Paper No:102 , December 2001

FAVERO, C.A., F.GIAVAZZI ve L.FLABBI (1999) **“The Transmission Mechanism of Monetary Policy In Europa: Evidence from Bank’s Balance Sheets”** NBER Working Paper No:7231

FLETCHER, K.,C.KELLER, P.K. BROOKS, D.LOMBARDO, A.MEIER (2007) **“Turkey: Selected Issues”** IMF Country Report No:07/364, IMF, November,

GERTLER, M. ve S.GILCHRIST (1991) **“Monetary Policy, Business Cycles and the Behavior of Small Manufacturing Firms”** NBER Working Paper No:3892

GERTLER, M. ve S.GILCHRIST (1992) **“The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence”** Finance and Economics Discussion Series 93-5, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

GOWLAND, D.(1990) **Understanding Macroeconomics** ,Edward Elgar

GÜNAL, Mehmet (2001) **“İç Borç Takasının Nedenleri ve Etkileri”** İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı:185, Ağustos 2001

GÜNDÜZ, L.(2001) **“Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması ve Banka Kredi Kanalı”** İMKB Dergisi, Cilt: V,(18), 13-30

HAAN, Leo De (2001) **“The Credit Channel in The Netherlands:Evidence from Bank Balance Sheets”** ECB Working Paper No:98 December 2001

HERNANDO, I. ve J.M. PAGES (2001) **“Is There A Bank Lending Channel of Monetary Policy in Spain”** ECB Working Paper No:99 December 2001

HICKS, J.R. (1937) **“Mr. Keynes and the ‘classics’: A suggested Interpretation”** *Econometrica* vol:5, 147-159.

İNAN, E. Alpan (2001) **”Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı ve Türkiye”** Bankacılar Dergisi sayı:39 TBB

JAFFE, D. ve T.RUSSELL (1976) **”Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing”** *Quarterly Journal of Economics*, (90) 4: 651-666

JANSEN, M.C. ve C.W. SMITH Jr.(1986) **“İşletme Finansman Teorisi:Tarihsel bir İnceleme”** Çev: A.Yiğidim, Ö.Uysal, S.Soydemir , Cengiz Erol (ed.) *Finans Teorisinin Temel Makaleleri* , SPK , Ankara 1-22

JOHANSEN, Soren (1988) **“Statistical Analysis of Cointegration Vectors”** *Journal of Economic Dynamics and Control* , 12 , 231-254

JOHANSEN, S. ve K.Juselius (1990) **” Maximum Likelihood Estimation and Inference on Co-integration with Application to the Demand of Money”** *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 525, 169-210

JOHANSEN, Soren (1995) **Likelihood Based Inference in Co-integrated Vector Autoregressive Models** Oxford Universty Press, Oxford

KASHYAP, A. ve J.STEIN (1992) “**Monetary Policy and Bank Lending**”
NBER Working Paper No:4317

KASHYAP, A.K. ve J.C.STEIN (1994)“**Monetary Policy and Bank Lending**” G.Mankiw (ed.) Monetary Policy, University of Chicago Press. 221-261

KASHYAP, A. ve J.STEIN (2000) “**What Do a Million Observations a Banks Say About The Transmissions of Monetary Policy ?**” American Economic Review (90)3: 407-428

KASHYAP, A., J.STEIN ve D.WILCOX (1993) “**Monetary Policy and Credit Conditions, Evidence from the Composition of External Finance**” American Economic Review (83)

KEYNES, J.M. (1936)**The General Theory of Employment, Interest and Money**, Macmillan, London

KIBRITÇIOĞLU, A., L.RITTENBERG ve F.SELÇUK (2002) **Inflation and Disinflation in Turkey** (eds), Ashgate Publishing, England

LOUPIAS, C., F. SAVIGNAC ve P. SEVESTRE (2001) “**Monetary Policy and Bank Lending in France: Are There Asymmetries ?**” ECB Working Paper No:101 , December 2001

MANKIW, G.(ed)(1994) **Monetary Policy**, University of Chicago Pres

MCKINNON (1973) **Money and Capital in Developing Country**, Washington

MELTZER, A.H. (1951) “**Wealth, Saving and the Rate of Interest**” Journal of Political Economy, 59

METİN-ÖZCAN, K. K. ŞİMŞEK (2005) “**Turkish Banking Crisis and The Debt Restructuring Process: İstanbul Approach**” , Şaziye Gazioğlu (ed) Emerging Markets in Financial Crisis: Capital Flow, Saving, Debt and Bankink Reform J.Nef Publications, Scotland,: 96-129

MIRON, J.A., C.D.ROMER, D.N.WEIL (1994) “**Historical Perspectives on the Monetary Transmission**” G.Mankiw (ed.) Monetary Policy, University of Chicago Press. 263-300

MISHKIN, F.S.(1999) ”**International Experiences with Different Monetary Policy Regimes**”, Journal of Monetary Economics 43 (1999), 579-605

MODIGLIANI, M. ve M.MILLER (1958) ” **Sermayenin Maliyeti, Şirket Finansmanı ve Yatırım Teorisi**” Çev: S.Soydemir , Cengiz Erol (ed.) Finans Teorisinin Temel Makaleleri , SPK , Ankara 165-218

MUSA, M. P. MASSON, .A. SWOBODA, E. JADRESIC, P. MAURO and A. BERG (2000) “**Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy**” IMF Occasional Paper Series No:193

NAKAMURA, L. (1988) “ **Customer Credit, Financial Intermediaries and Real Income: Preliminary Evidence That Credit Matters**” Rutgers Universty Economics Working Paper no:1988-05 March

OLINER, S.D., G.D.RUDEBUSCH (1995) **“Is There a Bank Lending Channel for Monetary Policy”** Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review No: 2

OSTERWALD, M. A.LENUM (1992) **”Note with Fractiles of The Asymptotic Distribution of The Maximum Likelihood Co-integration Rank Test Statistics: Four cases”**, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 54, 461–472

ÖZATAY,, Fatih (1999) **”The 1994 Currency Crisis in Turkey”** Policy Reform, 1(1):1-26

PASERAN H.H. ve Y. SHIN (1998) **“Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models”** Economic Letters(58) 17-29

ROMER, C. ve D.ROMER (1990) **“New Evidence on the Monetary Transmission Mechanism”** Brooking Papers of Economic Activity (1):149-213

SAID, S. ve A.D.DICKEY (1984) **“Testing for Unit Roots in Autoregressive –Moving Average Models with Unknown Order”** Biometrika, 71, 599-607

SHAW,B (1973) **Financial Deeping in Economic Development**, Oxford Universty Press, Newyork

STEINHERR, A. A.TÜRKEL ve M.ÜÇER (2004) **“The Turkish Banking Sector- Challenges and Outlook in Transition to EU Membership”** EU-

Turkey Working Papers No:4, August 2004, Centre for European Policy Studies

STEVENSON, A.,V. MUSCATELLI ve M.GREGORY (1988)
Macroeconomic Theory and Stabilisation Policy, Philip Adams

STIGLITZ, J.E. ve A.WEISS (1981) ”**Credit Rationing in Markets with Imperfect Information**” American Economic Review (71) 3: 393-410

SVENSSON, Lars E.O. (1999)”**Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule**”, Journal of Monetary Economics 43 (1999), 607-654

ŞENGÖNÜL, A., W.THORBECKE, (2005) ”**The Effect of Monetary Policy on Bank Lending in Turkey**” Applied Financial Economics, 15, 931-934,

ŞENKESEN, E.(2001) ”**Banka Kredi Kanalı ve Banka Kredi Kanalı'nın VAR Modeli ile Testi**”,Yayımlanmamış Yüksek lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul

TAYLOR, J. ve M.WOODFORD (ed.)(1991), **Handbook of Macroeconomics** Vol.1,North-Holland, 1341-1393

TAYLOR, J.B. (1995) “**The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework**” Journal of Economic Perspectives (9)4: 11-26

TCMB(1999) “**Niyet Mektubu**” 09/12/1999

TCMB (2001) “**Basın Duyurusu**” Sayı:8 22/02/2001

TCMB (2001) **“Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”**, Mayıs 2001

TCMB (2002) **“Niyet Mektubu”** 18/02/2002

TCMB (2005a) **“Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası”** Sayı:2005/56 5/11/2005

TCMB (2005b) **“Zorunlu Karşılık ve Umumi Disponsibilite Hakkında Tebliğlere İlişkin Basın Duyurusu”** Sayı: 2005-52; 16/11/ 2005

TCMB (2006) **TCMB Bilançosu - Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları-** TCMB , Ankara

TELATAR, E.(2002) **Fiyat İstikrarı** , Ankara : İmaj Yay.

TOBIN, J. (1961) **“Money, Capital and Other Stores of Value”** American Economic Review 51 :26-37

TOBIN, J. (1969) **“ A General Equilibrium Approach to Monetary Theory”** Journal of Money, Credit and Banking, 1 : 15-29

TRAUTWEIN, H.Michael (2000) **“The Credit View, Old And New”**, Journal Of Economic Surveys, (14),2

UYGUR, Ercan (2001) **“Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”** Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni No:2001/1

WALSH, C.E.(2003) **Monetary Theory and Policy**, MIT Pres, 2.edit.

WILLIAMSON, S.D. (1986) "**Costly Monitoring, Financial Intermediation and Equilibrium Credit Rationing**" Journal of Monetary Economics (18) 2 :159-179

WILLIAMSON, S.D. (1987a) "**Costly Monitoring, Loan Contracts and Equilibrium Credit Rationing**" Quarterly Journal of Economics, (102) 1:135-145

WILLIAMSON, S.D. (1987b) "**Financial Intermediation, Business Failures and Real Business Cycles**" Journal of Political Economy (95) 6: 1196-1216

WORMS, A. (2001) "**The Reaction of Bank Lending to Monetary Policy Measures in Germany**" ECB Working Paper No:96 December 2001

WRIGHTSMAN, D.(1983) **An Introduction to Monetary Economics** , Free Pres.

YELDAN, Erinç (2001) **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İletişim Yayınları, İstanbul

YÜLEK, A.Murat (1998) **Financial Liberalization and the Real Economy**, SPK yayın no:10, Ankara

EK I- EKONOMETRİK YÖNTEM

Ekonomik zaman serilerini karakterize eden temel unsurlardan birinin zaman serilerinin sahip oldukları trend bileşenin yapısı olduğu söylenebilir. Trend, bir zaman serisinin uzun dönem sistematik davranışdır. x_t gibi Zaman serisinin sahip olduğu trend, deterministik veya stokastik yapıda olabilir. Bir zaman serisinin, ortalaması, varyansı ve kovaryansı birlikte zamandan bağımsız veya sabit ise zayıf anlamda ve/veya kovaryans durağandır. Kovaryans durağan bir zaman serisi (1), (2) ve (3) numaralı eşitliklerle belirtilen bu koşulları birlikte sağlar.

$$E(x_t) = \mu \quad (1)$$

$$Var(x_t) = E(x_t - \mu)^2 = \sigma^2 \quad (2)$$

$$Cov(x_t, x_{t+k}) = E[(x_t - \mu)(x_{t+k} - \mu)] = \gamma_k \quad (3)$$

Yukarda verilen (1), (2) ve (3) numaralı eşitlikler x_t zaman serisinin sırasıyla ortalaması, varyansı ve kovaryansıdır. Bu üç koşul birlikte sonlu bir değere sahip değil ise zaman serisinin kovaryans durağan olmayan bir seri olduğu ifade edilir. Durağan olmayan bir zaman serisinin sahip olabileceği deterministik veya stokastik trend yapısına bağlı olarak; trend, zaman serisinden arındırılırsa bu zaman serisi sırasıyla trend durağan ve fark durağan seri olarak adlandırılır.

Trend durağan zaman serileri, zaman değişkeninin polinomları şeklinde ifade edilebilir. Bu anlamda, trend durağan bir zaman serisini ortaya çıkaran veri üreten süreç aşağıda verilen (4) numaralı eşitlikle tanımlanabilir.

$$x_t = \alpha + \beta \cdot t + \varepsilon_t \quad (4)$$

Eşitlik (4) te α ve β model parametrelerini, t birinci dereceden zaman trendini ve ε_t ortalaması sıfır ve sabit varyans'a (σ_ε) olan bir durağan süreçtir. Fark durağan bir zaman serisinin veri üreten süreç, eşitlik (5) verilen birinci dereceden gecikmeye sahip bir Autoregresif (AR(1)) model olabilir.

$$x_t = \alpha + x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

(5) numaralı eşitlikte verilen $\varepsilon_t \sim i.i.d.(0, \sigma_\varepsilon)$ biçiminde ortalaması sıfır ve varyansı σ_ε olan benzer ve bağımsız dağılıma sahip bir beyaz gürültü sürecidir. (5) numaralı eşitlikte verilen AR(1) modeli $(1-L)^d x_t = \Delta^d x_t = \alpha + \varepsilon_t$ biçiminde tekrar ifade edilebilir. Bu gösterimde L gecikme işlemcisi, Δ fark alma işlemcisi ve d parametresi x_t serisinin bütünleşme derecesi olarak bilinir. d -inci dereceden bütünleşik bir x_t serisi $x_t \sim I(d)$ biçiminde gösterilir.

Zaman serilerinin durağan olup olmadıklarının test edilmesi için Literatürde çok sayıda test istatistiği geliştirilmiştir. Bu geliştirilen test istatistiklerinden biri Dickey ve Fuller (1979) ve Said ve Dickey (1984) tarafından geliştirilen

Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök test istatistiğidir. ADF birim kök test istatistiği kısaca şöyle elde edilir. (5) numaralı eşitliğin her iki tarafından x_{t-1} değişkeni çıkarılıp ve eşitliğin sağ tarafına hem t hem de $\Delta x_t = (x_t - x_{t-1})$ teriminin k tane gecikmesi ilave edildiğinde aşağıda belirtilen (6) numaralı eşitlik elde edilir. ADF birim kök test istatistiği (6) numaralı eşitlikte verilen regresyon doğrusundaki β_1 parametresinin t -istatistiğidir.

$$\Delta x_t = \beta_0 + \beta_1 x_{t-1} + \beta_2 t + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t \quad (6)$$

(6) numaralı eşitlikte verilen regresyon doğrusu ADF birim kök test'inin yapıldığı en genel modeldir. Bu model de hem β_0 sabit terim'i hem de t trend terimi yer almaktadır. Eşitlik (6) da belirtilen regresyon denklemine bağlı olarak x_t serisinin durağanlığının testi ADF μ ve ADF τ test istatistikleri kullanılarak yapılabilir. ADF μ test istatistiği, (6) numaralı eşitlikte trend terimi yok iken regresyon modelinde yalnızca β_0 sabit terim'i varken x_t serisi durağan değildir yokluk hipotezine karşı seri durağandır alternatif hipotezini test eder. ADF τ test istatistiği, (6) numaralı eşitlikte hem trend hem de sabit terim modelde iken x_t serisi durağan değildir yokluk hipotezine karşı seri durağandır alternatif hipotezini test eder.

Çalışmada kullanılan değişkenlerin duranlığının testi ADF testinin yanı sıra için Zivot-Andrews (1992) tarafından geliştirilen bir tane yapısal kırılmayı içinde barındıran birim kök testi kullanılmıştır. Zivot-Andrews (1992) tarafından geliştirilen test istatistiği (7), (8) ve (9) olmak üzere  farklı model üzerine kurulmuştur. Zivot-Andrews (1992) tarafından geliştirilen test istatistiği aşağıda belirtilen model (7), (8) ve (9) de $\hat{\alpha}$ parametresinin t -istatistiğine karşılık gelmektedir.

$$y_t = \hat{\mu}^A + \hat{\theta}^A DU_t(\hat{\lambda}) + \hat{\beta}^A_t + \hat{\alpha}^A y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \hat{c}_j^A \Delta y_{t-j} + \hat{\epsilon}_t \quad (7)$$

$$y_t = \hat{\mu}^B + \hat{\beta}^B_t + \hat{\gamma}^B DT_t^*(\hat{\lambda}) + \hat{\alpha}^B y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \hat{c}_j^B \Delta y_{t-j} + \hat{\epsilon}_t \quad (8)$$

$$y_t = \hat{\mu}^C + \hat{\theta}^C DU_t(\hat{\lambda}) + \hat{\beta}^C_t + \hat{\gamma}^C DT_t^*(\hat{\lambda}) + \hat{\alpha}^C y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \hat{c}_j^C \Delta y_{t-j} + \hat{\epsilon}_t \quad (9)$$

Model (7), (8) ve (9) $t > T\lambda$ iken $DU_t(\lambda) = 1$ ve diğer durumlar için $DU_t(\lambda) = 0$ dır; $t > T\lambda$ için $DT_t^*(\lambda) = t - T\lambda$ ve diğer durumlar için $DT_t^*(\lambda) = 0$ dır. λ parametresi TB kırılma dönemi olmak üzere TB / T oranıdır. Model (7) serinin ortalamasında var olan olası kırılmayı ortaya çıkarmaktadır. Model (8) serinin trendindeki ve Model (9) serinin hem ortalamasındaki hem de trendindeki kırılmayı ortaya çıkarmaktadır. Belirtilen üç model de $t = 2$ 'den $t = T-1$ 'e EKK tahmin edicisi ile tahmin edilir. Tahmin edilen Model (7), (8) ve (9) leri için $\alpha = 1$ yokluk hipotezine karşı $\alpha < 1$ alternatif hipotezi test edilir (Zivot ve Andrews, 1992).

Johansen Maksimum Olabilirlik Tahmin Yöntemi

Johansen (1988, 1991) ve Johansen ve Juselius (1990) Gaussgil hatalarla çok değişkenli eşbütünleşim modelinde Maksimum olabilirlik (Maximum Likelihood) tahminlerinin nasıl hesaplanacağını göstermişlerdir. Bu yöntemin çıkış noktası Sims'in (1982) Vektör Autoregresif (VAR) modelini oluşturmaktadır. VAR modelinde değişkenlerin tümü içsel değişken olarak ele alınmaktadır. Yönteme temel oluşturan Gaussgil hatalar içeren k -inci gecikmeye sahip VAR modeli aşağıdaki gibidir:

$$X_t = \Phi_1 X_{t-1} + \dots + \Phi_k X_{t-k} + \Psi D_t + \varepsilon_t \quad (10)$$

Burada $z_t = (z_{1,t}, \dots, z_{p,t})'$ biçiminde $(p \times 1)$ boyutunda p tane stokastik değişkenin vektörünü, $\varepsilon_t = (\varepsilon_{1,t}, \dots, \varepsilon_{p,t})' \sim n.i.i.d(0, \Sigma)$ $(p \times 1)$ boyutunda Gaussgil hata vektörü ve D_t stokastik olmayan değişkenleri göstermektedir.

VAR yönteminde serilerin durağan hale getirilmesi gerekmektedir. Durağan seriler eşbütünleşik olursa bu dönüşüm sonucunda eşbütünleşim kalıntıları dışlanacağı için tanımlama hatası ortaya çıkmaktadır. Bu sorun tahmin sonuçlarının etkin olmamasına neden olmaktadır. Bu sorunun giderilmesi için, birinci farkları kullanılarak VAR süreci Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) formunda yazılabilir:

$$\Delta X_t = -\Pi X_{t-1} + \Gamma_1 X_{t-1} + \dots + \Gamma_k X_{t-k} + \Pi \Lambda D_t + \varepsilon_t, \quad t = 1, \dots, T \quad (11)$$

Eğer, Π 'nin rankı tam ise, z_t durağandır; 0 ise z_t birinci farklar formunda bir vector otoregresif süreçtir ve rank (Π) = $r < p$ ise, $\Pi = \alpha \beta'$ yazılabilir. Eşbütünleşim hipotezi,

Π matrisin indirgenmiş bir rankı olarak aşağıdaki gibi kurulur:

$$H_1(r) : \Pi = \alpha\beta'$$

Burada α ve β' ,($p \times r$) boyutlu ve rankı r olan iki matristir. β' matrisinin satırları r farklı eşbütünleşim vektörlerini oluşturur. $H_1(r)$ hipotezi, Δz_t 'nin durağan, z_t 'nin durağan olmadığı, $\beta'z_t$ 'nin durağan olduğunu ifade etmektedir. Bu durumda $\beta'z_t$ ifadesini durağan olmayan seriler arasındaki durağan ilişki olarak yorumlayabiliriz. Hata Düzeltme Modelinde (ECM) α yükleme (loading) matrisi olarak adlandırılmaktadır. α matrisi uyarlama hızı ya da hata düzeltme parametrelerini içermektedir. Bu matris, uzun dönem dengesine doğru ortalama yakınsama hızını ölçmektedir. Eşbütünleşim uzayının boyutu Π 'nin rankı tarafından belirlenmektedir. Eşbütünleşim uzayının tahmini, hata terimlerinin normalliği varsayımı altında, En Çok Olabilirlik yöntemi ile tutarlı bir şekilde yapılır. Eşbütünleşim vektörlerini kapsayan β matrisi, $|\lambda S_{kk} - S_{k0} - S_{00}^{-1} S_{0k}|$ denkleminde elde edilen r en büyük öz değer ve bunlara ilişkin öz vektörler elde edilmektedir. Burada S_{ij} hata terimlerinin moment matrisini göstermek üzere;

$$S_{ij} = T^{-1} \sum_{t=1}^T R_{it} R_{jt}'$$

formülünden elde edilir. Bu formülde T gözlem sayısı olup R_{0t} ve R_{kt} sırasıyla

$$\Psi = \Pi\Lambda$$

$$\Delta z_t = \sum_{j=1}^{k-1} \theta_j \Delta z_{t-j} + \mu + \psi D_t + R_{0t}$$

$$z_{t-k} = \sum_{j=1}^{k-1} \theta_j \Delta z_{t-j} + \mu + \psi D_t + R_{kt}$$

regresyonlarından elde edilir.

Olabilirlik fonksiyonu, Δz_t ve z_{t-k} 'nin $\Delta z_{t-1}, \dots, \Delta z_{t-k+1}$ ve D_t üzerine regresyondan elde edilen $\Gamma_1, \dots, \Gamma_{k-1}$ ve Ψ parametrelerini biraraya getirmektedir. Olabilirlik fonksiyonu indirgenmiş bir rank regresyonunun formuna sahiptir:

$$R_{0t} = \alpha \beta' R_{kt} + \text{kalıcalı}$$

α için çözüldüğünde,

$$\hat{\alpha}(\beta) = S_{0k} \beta (\beta' S_{kk} \beta)^{-1}$$

elde edilmektedir. Özdeğer problemi çözülerek β matrisi belirlenmektedir.

$$\left| \lambda S_{kk} - S_{k0} - S_{00}^{-1} S_{0k} \right| = 0$$

Öz değer problemi p çözüme sahip olmaktadır, Π matrisinin öz değeri r en büyük öz değerler olmak üzere $1 > \lambda_1 > \dots > \lambda_p > 0$ şeklinde sıralanmaktadır. Daha sonra $V' S_{kk} V = I$ ile normalleştirilen ilgili özvektörler

de $V = (v_1 \dots v_r)$ şeklinde ifade edilmektedir. β için En Çok Olabilirlik tahminleri, yani eşbütünleşim ilişkisi, aşağıdaki şekilde tahmin edilmiştir:

$$\hat{\beta} = (\hat{v}_1, \dots, \hat{v}_r)$$

En Çoklaştırılmış Olabilirlik Fonksiyonu şu şekilde olur:

$$L^{-2/T}_{\max} = |S_{00}| \prod_{i=1}^T (1 - \hat{\lambda}_i)$$

Olabilirlik oranı testlerinde boş hipotez, $\lambda_{r+1} = \lambda_{r+2} = \dots = \lambda_p = 0$ şeklinde oluşturulur. Bu sistemin p-r birim köke sahip olduğu anlamına gelmektedir. Eşbütünleşim rankını belirlemek için p birim kök içeren hipotezle başlayan ardıl süreç izlenmektedir. Eğer, bu hipotez reddedilirse, bu $\lambda_1 > 0$ anlamına gelmekte, $\lambda_2 = \lambda_3 = \dots = \lambda_p = 0$ hipotezi test edilmektedir. Bu hipotezin reddedilmesi $\lambda_2 > 0$ anlamına gelmekte ve süreç bu şekilde devam etmektedir. Hipotez Kabul edildiği zaman, birim köklerin ve dolayısıyla eşbütünleşim vektörlerinin sayısı belirlenmektedir. Uygulamada kaç adet eş bütünleşim vektörü olduğunu belirleyebilmek için iki tür hipotez testi kullanılmaktadır. Bunlar İz (Trace) istatistiği testleridir. İz istatistiği aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$\lambda_{trace} = -2 \ln Q(H_1(r) | H_1(p)) = -T \sum_{i=r+1}^T \ln(1 - \hat{\lambda}_i)$$

GENELLEŞTİRİLMİŞ İTKİ-TEPKİ FONKSİYONU

EŞitlik (8) de verilen VECM modeli aşağıda belirtilen (9) eŐitligindeki gibi sonlu hareketli ortalama gösterimine sahiptir (Johansen, 1995).

$$\Delta X_t = \sum_{i=0}^{\infty} C_i \varepsilon_{t-i} + \sum_{i=0}^{\infty} C_i \Pi \Lambda D_{t-i}, \quad t = 1, \dots, T \quad (12)$$

(9) eşitlik de verilen sonlu hareketli gösterimden yola çıkarak j -inci denklem de bir Şoka x_{t+n} değişkenin Genelleştirilmiş İtki Tepki (GIR) fonksiyonları eşitlik (10) de olduğu gibi gösterilebilir (Pesaran ve Shin, 1998).

$$\psi_{x,j}^g(n) = \sigma_{jj}^{-0.5} \left(\sum_{j=0}^n C_j \right) P P' e_j, \quad n = 0, 1, 2, \dots, \quad (13)$$

EŞitlik (13) de P $m \times m$ boyutunda alt üçgensel matris, $\sum_{j=0}^n C_j$ terimi $C_0 = I_m$ ile “birikimli etki” matrisidir.

Referanslar:

DİCKEY, A.D. ve A.W.FULLER (1979) “ Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root” **Journal of the American Statistical Association** , 74, 427-431

JOHANSEN, Soren (1995) **Likelihood Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models** Oxford University Press, Oxford

JOHANSEN, Soren (1988) “Statistical Analysis of Cointegration Vectors” **Journal of Economic Dynamics and Control** , 12 , 231-254

JOHANSEN, S. ve K.JUSELIUS (1990) ” Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration with Application to the Demand of Money” **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 525, 169-210

SAİD, S. ve A.D.DİCKEY (1984) “ Testing for Unit Roots in Autoregressive – Moving Average Models with Unknown Order” **Biometrika**, 71, 599-607

PASERAN, H.H. ve Y. SHİN (1998) “Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models” **Economic Letters**(58) 17-29

ZİVOT, E. ve D.ANDREWS, (1992) “Further Evidence on The Great Crash, the Oil-Price, and The Unit Root Hypothesis, **Journal of Business and Economic Statistics**, 10, 251-270.

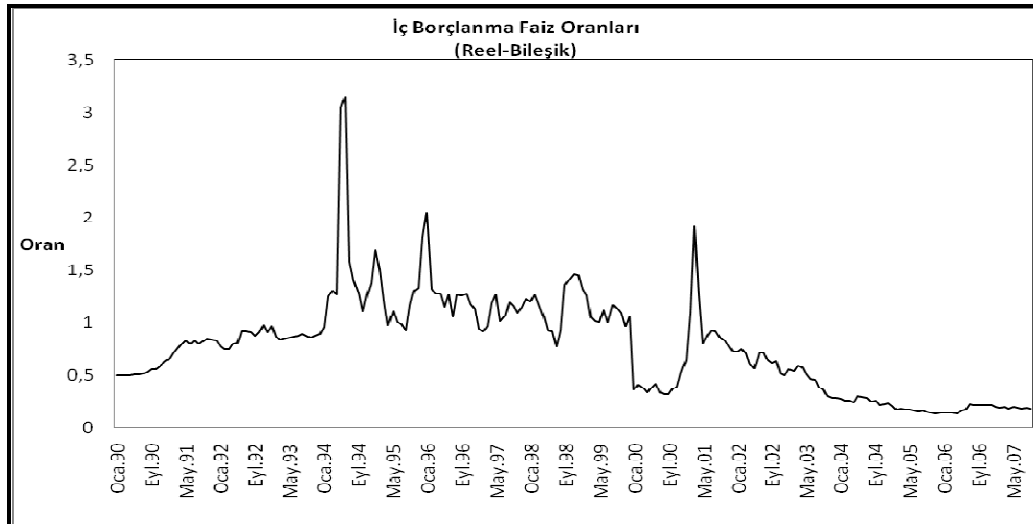
EK II:ÇALIŞMADA KULLANILAN DEĞİŞKENLER

Rezerv Para/Toplam Yükümlülük;



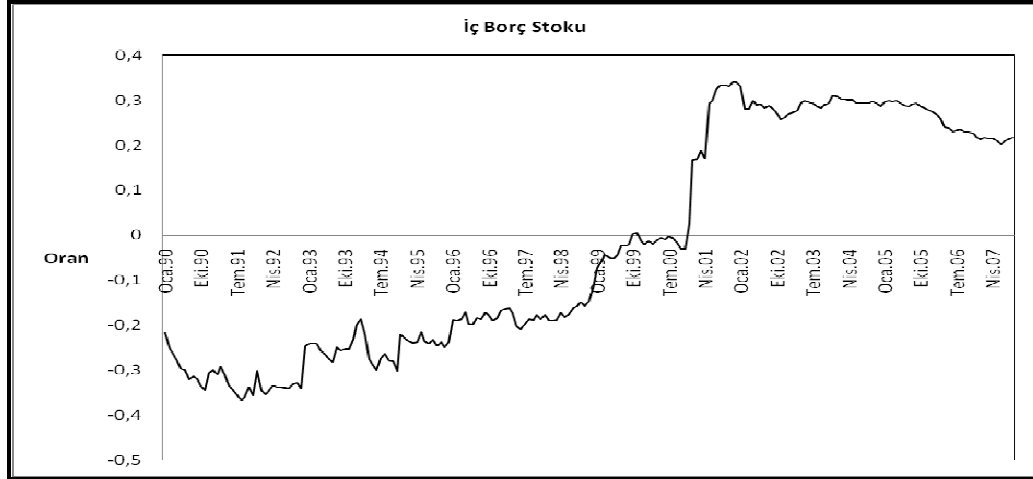
(Kaynak TCMB, EVDS)

Hazine Bonosu İç Borçlanma Reel-Bileşik Faiz Oranları;



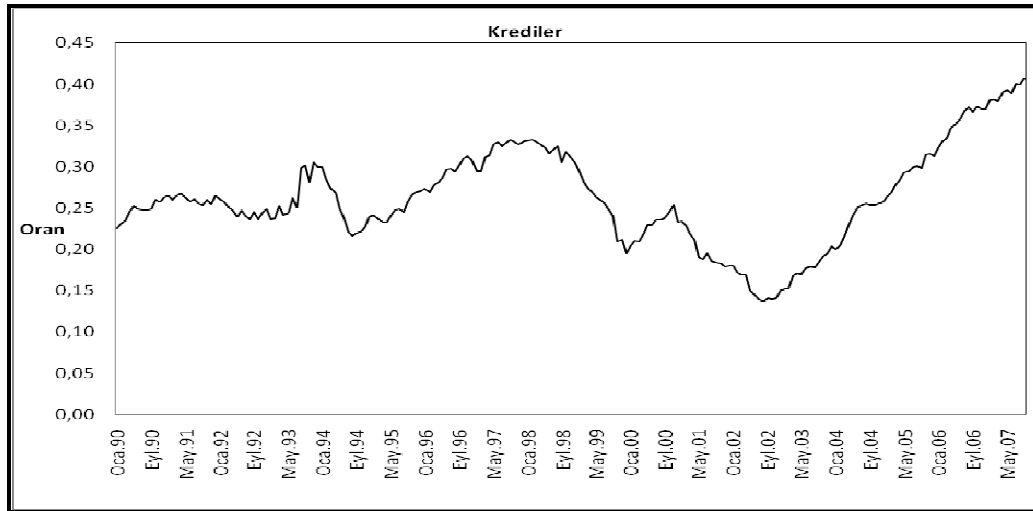
(Kaynak DPT)

İç Borç Stoku/GSYİH(logaritmik olarak);



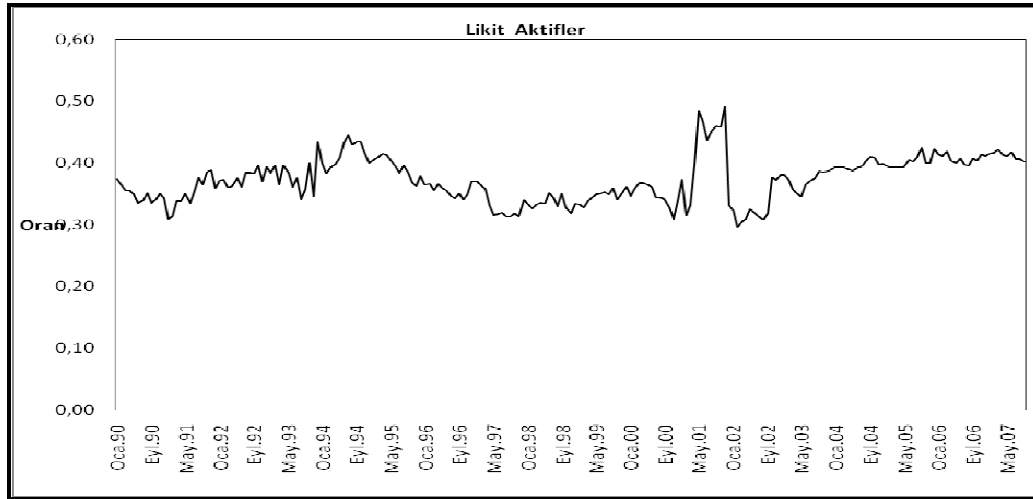
(Kaynak TCMB, EVDS)

Krediler: Mali Olmayan Şirketlere, Bireysel İşletmelere ve Hanehalklarına kullandırılan krediler;



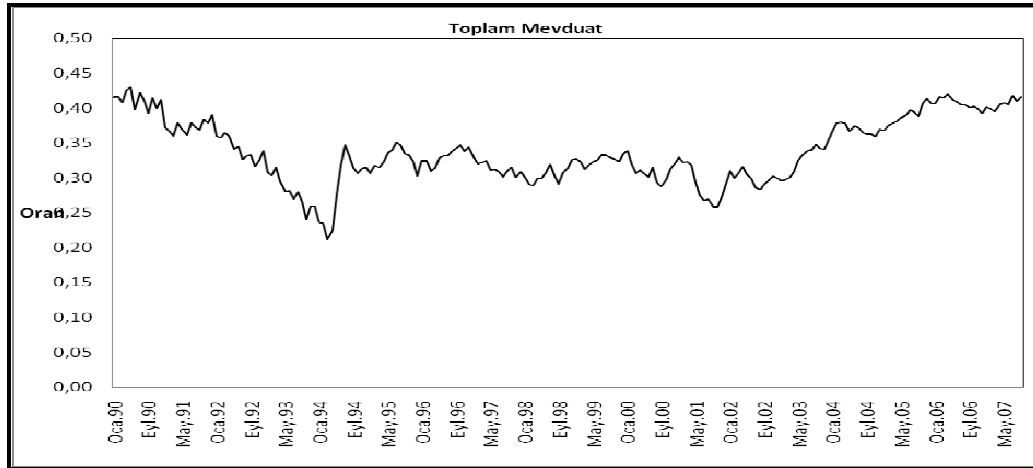
(Kaynak TCMB, EVDS)

Likit Aktifler: Kasa+Yoldaki Paralar+Satin Alinan Banka Çekleri+Vadesi Gelmiş Menkul Değerler+TCMB+Bankalar+Para Piyasasından alacaklar+Gerçeğe Uygun Değer Farkı K/Z'a Yansıtılan ve Satılmaya Hazır Menkul Değerler+Ters Repo İşleminde Alacaklar+Zorunlu Karşılıklar;



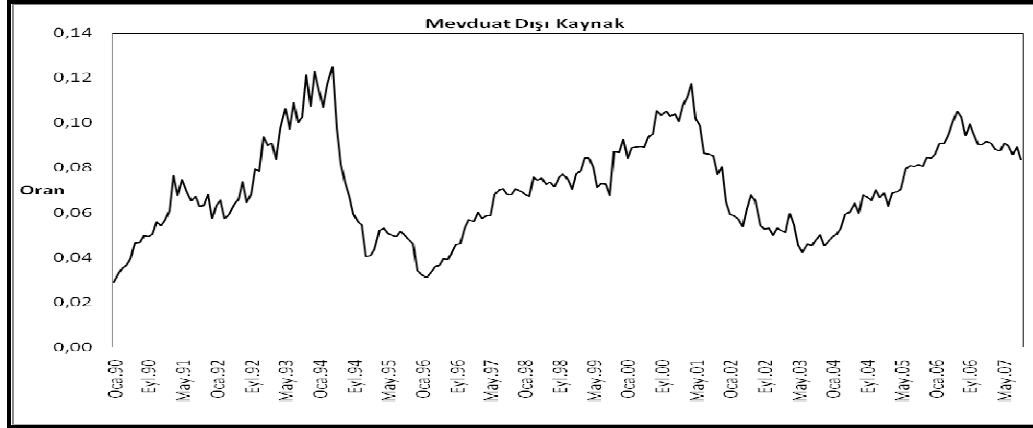
(Kaynak TCMB, EVDS)

Toplam Mevduatlar: Tasarruf ve Ticari Kurum Mevduatları;



(Kaynak TCMB, EVDS)

Mevduat Dışı Kaynaklar: Yurt Dışı Bankalar ile Yurt Dışı Fon ve Diğer Kurumlardan elde edilen kaynaklar;



(Kaynak TCMB, EVDS)

ÖZET

BAŞSA Engin, "TÜRKİYE'DE REEL FAİZ, REZERV PARA VE İÇ BORÇ STOKU DEĞİŞKENLERİNİN MEVDUAT BANKALARI BİLANÇO BÜYÜKLÜKLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN DİNAMİK ANALİZİ", Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2008

Çalışmada bir aktarma mekanizmasından olarak Kredi yaklaşımın teorik çerçevesinden hareketle, Bankaların bilanço yapıları itibariyle Hazine bonusu reel faiz oranına, rezerv para büyüklüğüne ve iç borç stok değişkenine karşı nasıl tepki verdikleri araştırılmıştır. Türkiye Ekonomisinde 1990 yılından günümüze yaşanan krizler nedeni ile çalışmada parasal otoritenin politika tercihlerini ve kamu kesimi borçlanma dinamikleri çerçevesinde maliye politikası gelişmelerini yansıtan makro ekonomik değişkenler ile mevduat bankaları bilançolarından toplulaştırılmış bilanço kalemleri arasındaki dinamik ilişkiler, dinamik zaman serisi analizi yöntemleri ile incelenmiştir. Çalışmada Şubat 2001 krizinin ekonomiye etkileri nedeni ile makro ekonomik değişkenlerin banka bilançoları üzerindeki etkilerinin önemli ölçüde azaldığı tespit edilmektedir. Bu çerçevede 2002 yılı sonrası Türkiye ekonomisinde çalışmada kullanılan parasal büyüklüğe ve kamu kesimi borç stokuna karşı mevduat bankaları bilanço kalemlerinin tepkilerinin değiştiği tespit edilmiştir. Kredi Kanalının etkinliği banka bilançoları düzeyinde değerlendirildiğinde 2002 yılı öncesinde kredi kanalının etkinliğinin zayıfladığı söylenebilir.

Anahtar Sözcükler:

1. Parasal Aktarma Mekanizmaları
2. Kredi Kanalı
3. Mevduat Bankaları Bilançoları
4. Dinamik Zaman Serisi Yöntemleri
5. Vektör Autoregresif (VAR) Modeller

ABSTRACT

BAŞSA Engin, "The Dynamic Analysis of the Effect The Real Interest Rate, Reserve Money and Domestic Debt on the Deposit Banks Balance Sheets", Master Thesis, Ankara, 2008

In this study, it is investigated that how the response of the bank balance sheet to macroeconomic variables includes real interest rate, reserve money and the stocks of domestic debt are. The study starts with the framework of credit approach as a monetary transmission mechanism.

The method of the Dynamic Time Series Analysis is used for investigating dynamic relationship between variables reflecting policy options of the monetary authority and reflecting the development of public sector borrowing and balance sheet items aggregated from deposit banks. It is determined that the effect of the macroeconomic variables on the banks balance sheet was reduced after the February 2001 crisis on the Turkish economy. In this context the response of the balance sheet aggregates to monetary aggregates and public sector borrowing was changed after 2002. In terms of the efficiency of credit channel approach, it can be said that effectiveness of credit approach was declined after the year of 2000-2001 crisis years.

Key Words:

1. Monetary Transmission Mechanisms
2. Credit Channel
3. Deposit Banks Balance Sheets
4. Dynamic Time Series Methods
5. Vector Auto-Regressive Models