

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
(Doktora Tezi)**

**PARA POLİTİKASININ TÜRKİYE EKONOMİSİ
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN VAR YÖNTEMLERİ İLE
ÖLÇÜLMESİ**

**Hazırlayan
Uğur ADIGÜZEL**

**Danışman
Prof. Dr. Mustafa SAATÇI**

**Haziran- 2012
KAYSERİ**

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**PARA POLİTİKASININ TÜRKİYE EKONOMİSİ
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN VAR YÖNTEMLERİ İLE
ÖLÇÜLMESİ**

**Hazırlayan
Uğur ADIGÜZEL**

**Danışman
Prof. Dr. Mustafa SAATÇI**

Doktora Tezi

**Haziran 2012
KAYSERİ**

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Adı- Soyadı: Uğur ADIGÜZEL

İmza:

YÖNERGEYE UYGUNLUK SAYFASI

Para Politikasının Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkilerinin VAR Yöntemleri ile Ölçülmesi adlı doktora tezi, Erciyes Üniversitesi Lisansüstü Tez Önerisi ve Tez Yazma Yönergesi'ne uygun olarak hazırlanmıştır.

Tezi Hazırlayan

Uğur ADIGÜZEL

Danışman

Prof. Dr. Mustafa SAATÇI

İktisat ABD Başkanı

Prof. Dr. Hayriye ATİK

Prof. Dr. Mustafa SAATÇI danışmanlığında Uğur ADIGÜZEL tarafından hazırlanan “Para Politikasının Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkilerinin VAR Yöntemleri ile Ölçülmesi” Adlı bu çalışma jürimiz tarafından Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalında **doktora** tezi olarak kabul edilmiştir.

..04/06/2012

(Tez sınav savunma tarihi yazılacaktır)

Jüri:

Danışman: Prof. Dr. Mustafa SAATÇI

Üye : Prof. Dr. Faik BİLGİLİ

Üye : Prof. Dr. Yunus DURSUN

Üye : Doç. Dr. Halil ALTINTAŞ

Üye : Yrd. Doç. Dr. Yalçın PAMUK

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim kurulunun ..04/07/2012 tarih ve ..14/.....sayılı kararı ile onaylanmıştır.

..04/07/2012

Prof. Dr. H. Yunus APAYDIN

Enstitü Müdürü



ÖNSÖZ

Para politikası, çeşitli ekonomik hedefler için yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. Bu politikanın etkin kullanımı için ekonmiye hangi kanallar vasıtasıyla etki ettiği bilinmelidir. Bu çalışmada Türkiye ekonomisine ait parasal aktarım mekanizmaları geleneksel VAR, kısa dönem yapısal VAR ve uzun dönem yapısal VAR modelleri ile tespit edilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın ortaya çıkmasında ve yazımında yardımlarını esirgemeyen, değerli görüşleriyle katkıda bulunarak destek veren danışman hocam Sayın Prof. Dr. Mustafa Saatçi'ye ve tezin tamamlanmasında bilgi ve görüşlerini esirgemeyen Prof. Dr. Faik Bilgili, Prof. Dr. Yunus Dursun, Doç Dr. Halil Altıntaş ve Yrd. Doç. Dr. Yalçın Pamuk'a çok teşekkür ederim.

Tezin yazım aşamasında gerek bilgileriyle gerekse dostluklarıyla katkı veren değerli dostlarım Yrd. Doç. Dr. Şaban Nazlıoğlu'na, Yrd. Doç. Dr. Selim Kayhan'a ve Yrd. Doç. Dr. Tayfur Bayat'a teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Hayatımın her aşamasında yanımda olan ve desteklerini esirgemeyen aileme sonsuz teşekkür ediyorum.

PARA POLİTİKASININ TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN VAR YÖNTEMLERİ İLE ÖLÇÜLMESİ

Uğur ADIGÜZEL

Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

Doktora Tezi, Haziran 2012

Danışman: Prof. Dr. Mustafa SAATÇI

ÖZET

Bu çalışma, para politikasının Türk ekonomisi üzerindeki etkilerini VAR (vector autoregression) yöntemlerinde ortaya çıkan gelişmeler çerçevesinde analiz etmektedir. 1995 Ocak- 2011 Mayıs dönemine ait aylık veriler kullanılarak yapılan geleneksel VAR ve yapısal VAR (kısa dönem yapısal VAR ve uzun dönem yapısal VAR) analizinden elde edilen sonuçlar karşılaştırılmıştır.

Ekonometrik analiz, geleneksel VAR ve yapısal VAR modellerinin farklı para politikası aktarım kanallarına sahip olduğunu; uzun dönem yapısal VAR modelinin geleneksel VAR ve kısa dönem yapısal VAR modellerine kıyasla iktisat teorisiyle daha tutarlı olduğunu; Türk ekonomisi için uzun dönem yapısal VAR modellerine dayalı politika uygulamalarının daha doğru olduğunu göstermektedir. Uzun dönem yapısal VAR analizine göre, politika faiz oranı, devlet tahvili faiz oranı, döviz kuru ve enflasyon oranı arasında uzun dönemli dinamik ilişkilerin olduğu ve bunun yanı sıra yurtdışı enflasyon oranı ile yurtiçi enflasyon oranı arasında koordinasyon olduğu ve yurtdışı faiz oranlarının döviz kurunu etkilediği ortaya çıkmaktadır. Böylelikle, bu çalışmadan elde edilen bulgular, Türkiye'de uygulanan para politikaları aktarım mekanizmalarının belirlenmesi ve politika uygulamaları için önemli bilgiler sunmaktadır.

Anahtar kelimeler: para politikası, aktarım mekanizmaları, Türkiye, VAR analizi.

**MEASURING THE IMPACTS OF MONETARY POLICY ON TURKISH
ECONOMY WITH VAR MODELS**

Uğur ADIGÜZEL

Erciyes University, Graduate School of Social Sciences

Ph.D. Thesis, June 2012

Supervisor: Prof. Dr. MUSTAFA SAATÇI

ABSTRACT

This study analyzes the impact of monetary policy on Turkish economy within context of recent developments in VAR (vector auto-regression) models. In that respect, results from traditional VAR and structural VAR (short-run VAR and long-run VAR) models are compared.

Econometric analysis shows that the traditional and structural VAR models have different monetary transmission mechanisms; the long-run structural VAR model is more consistent with the economic theory compared to the traditional and short-run VAR models; and the policy implications based on the long-run structural VAR models are more appropriate for Turkish economy. According to the long-run structural VAR analysis, policy interest rate, Treasury bill interest rate, exchange rates, and inflation rate have long-run dynamic interrelations. Moreover, it seems that there is coordination between foreign and domestic inflation rates, and foreign interest rate affects exchange rates. Thereby, results from study provide important information for determining transmission channels of monetary policies in Turkey and for policy implications.

Keywords: monetary policy, transmission mechanisms, Turkey, VAR analysis.

İÇİNDEKİLER

| | |
|--|-----|
| BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK..... | i |
| YÖNERGEYE UYGUNLUK SAYFASI..... | ii |
| ONAY:..... | iii |
| ÖNSÖZ | iv |
| ÖZET | v |
| ABSTRACT | vi |
| İÇİNDEKİLER..... | vii |
| TABLolar LİSTESİ..... | ix |
| GRAFİK VE ŞEKİLLER LİSTESİ..... | x |
| KISALTMALAR..... | xii |
| GİRİŞ | 1 |
| BÖLÜM 1 | 4 |
| TEORİK ÇERÇEVE..... | 4 |
| 1.1. İktisat Okullarının Para Politikası Görüşleri | 4 |
| 1.1.1. Klasik İktisat Okulu..... | 4 |
| 1.1.2. Keynesyen İktisat Okulu..... | 10 |
| 1.1.3. Parasalcı Okul | 15 |
| 1.1.4. Yeni Klasik İktisat Okulu | 19 |
| 1.1.5. Yeni Keynesyen İktisat Okulu | 22 |
| 1.2. Parasal Aktarım Mekanizmaları | 25 |
| 1.2.1. Birinci Ayrım | 27 |
| 1.2.1.1. Klasik Aktarım Mekanizması..... | 27 |
| 1.2.1.2. Keynesyen Aktarım Mekanizması..... | 28 |
| 1.2.1.3. Parasalcı Aktarım Mekanizması Görüşü..... | 29 |
| 1.2.2. İkinci Ayrım..... | 31 |
| 1.2.2.1. Faiz Oranı Kanalı | 31 |
| 1.2.2.2. Diğer Varlık Fiyatları Kanalı | 34 |
| 1.2.2.2.1. Tobin'in q Teorisi..... | 35 |
| 1.2.2.2.2. Servet Etkisi Kanalı..... | 35 |
| 1.2.2.2.3. Döviz Kuru Kanalı | 36 |
| 1.2.2.3. Kredi Kanalı | 37 |
| 1.2.2.3.1. Banka Kredi Kanalı | 38 |
| 1.2.2.3.2. Bilanço Kanalı..... | 39 |
| 1.2.2.3.2.1. Nakit Akım Kanalı | 39 |
| 1.2.2.3.2.2. Beklenmeyen Fiyat Seviyesi Kanalı | 40 |
| 1.2.2.3.2.3. Hane Halkı Likidite Etkisi Kanalı..... | 40 |
| BÖLÜM 2 | 43 |
| TÜRKİYE EKONOMİSİ..... | 43 |
| 2.1. 24 Ocak 1980 ve Sonraki Dönemde Yapılan Düzenlemeler..... | 44 |
| 2.2. 1980 – 2001 Dönemi Türk Ekonomisi | 47 |
| 2.2.1. Fiyat İstikrarı | 50 |
| 2.2.2. Ekonomik Büyüme | 51 |
| 2.2.3. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi | 55 |
| 2.2.4. Finansal Piyasalar | 60 |
| 2.3. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı | 63 |
| 2.3.1. Yapısal Reformlar | 63 |
| 2.3.1.1. Bankacılık Sektörü ile İlgili Yapısal Reformlar | 64 |

| | |
|--|-----|
| 2.3.1.2. Ekonomik Etkinliğin Sağlanmasına Yönelik Yapısal Reformlar..... | 66 |
| 2.3.1.3. Malî Reformlar | 67 |
| 2.3.2. Sosyal Diyalogun Güçlendirilmesi..... | 67 |
| 2.3.3. Reel Ekonomiye Yönelik Önlemler | 68 |
| 2.3.4. Sıkı Maliye ve Para Politikaları | 68 |
| 2.3.4.1. Maliye Politikaları | 68 |
| 2.3.4.2. Para Politikası..... | 69 |
| 2.4. 2002-2011 Dönemi Türk Ekonomisi | 70 |
| 2.4.1. Fiyat İstikrarı..... | 70 |
| 2.4.2. Ekonomik Büyüme..... | 71 |
| 2.4.3. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi | 73 |
| 2.4.4. Finansal Piyasalar..... | 76 |
| 2.5. Değerlendirme..... | 78 |
| BÖLÜM 3 | 79 |
| AMPİRİK ANALİZ..... | 79 |
| 3.1. Literatür İncelemesi..... | 79 |
| 3.1.1. Para Politikasının Etkinliğini İnceleyen Çalışmalar | 79 |
| 3.1.2. Parasal Aktarım Mekanizmasını İnceleyen Çalışmalar | 82 |
| 3.1.3. Türkiye İçin Yapılan Çalışmalar | 90 |
| 3.1.4. Değerlendirme | 96 |
| 3.2. Ekonometrik Metodoloji | 97 |
| 3.2.1. Birim Kök Analizi | 98 |
| 3.2.1.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi..... | 98 |
| 3.2.1.2. Phillips-Perron (PP) Testi..... | 99 |
| 3.2.1.3. Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) Birim Kök Testi | 100 |
| 3.2.2. VAR Yöntemi..... | 101 |
| 3.2.3. Yapısal VAR Yöntemi | 104 |
| 3.3. Veri..... | 109 |
| 3.4. Ampirik Bulgular | 110 |
| 3.4.1. Birim Kök Sonuçları | 110 |
| 3.4.2. Geleneksel VAR Analizi Sonuçları | 114 |
| 3.4.3. Kısa Dönem Yapısal VAR Analizi Sonuçları | 118 |
| 3.4.4. Uzun Dönem Yapısal VAR Analizi..... | 123 |
| 3.4.5. VAR Modelleri Sonuçlarını Karşılaştırma ve Değerlendirme..... | 136 |
| SONUÇ | 139 |
| KAYNAKÇA | 144 |
| EKLER..... | 160 |
| ÖZGEÇMİŞ..... | 165 |

TABLÖLAR LİSTESİ

| | |
|---|-----|
| Tablo 2.1. Yıllar İtibariyle Enflasyon Hedefleri (%) | 71 |
| Tablo 3.1: Birim Kök Testi Sonuçları..... | 113 |
| Tablo 3.2: Kısa Dönem Yapısal VAR Modeli Kısıt Matrisi | 119 |
| Tablo 3.3: VAR Modellerinin Sonuçlarının Karşılaştırılması | 138 |

GRAFİK VE ŞEKİLLER LİSTESİ

| | |
|--|-----|
| Grafik 2.1. Enflasyonun Gidişatı (%)..... | 51 |
| Grafik 2.2. Yıllar İtibariyle GSYİH ve Sektörel Dağılımı (Sabit Fiyatlar ile) Milyon TL..... | 53 |
| Grafik 2.3. Kapasite Kullanım Oranları (%)..... | 55 |
| Grafik 2.4. Sabit Sermaye Yatırımları (Sabit Fiyat =1987)..... | 56 |
| Grafik 2.5. İthalat ve İhracatın Yıllar İtibariyle Gelişimi (Bin \$) | 57 |
| Grafik 2.6. İhracatın Sektörel Dağılımı (%)..... | 58 |
| Grafik 2.7. İthalatın Bileşenleri (%) | 60 |
| Grafik 2.8. Yabancı Sermaye Girişi (Milyon USD)..... | 63 |
| Grafik 2.9. 2002 – 2011 Yılları Arasında Enflasyon Oranı (%) | 72 |
| Grafik 2.10. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (Sabit 1998) (Bin TL) | 73 |
| Grafik 2.11. GSYİH ve Sektörlerin Büyüme Oranları (%)..... | 74 |
| Grafik 2.12. İhracatın Yıllar İtibariyle Sektörel Dağılımı (Milyon USD)..... | 75 |
| Grafik 2.13. İthalatın Yıllar İtibariyle Geniş Ekonomik Grupların Sınıflandırmasına Göre Dağılımı (Milyon USD) | 76 |
| Şekil.3.1: Geleneksel VAR Modelinde Yurtiçi Şokların Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 117 |
| Şekil.3.2: Geleneksel VAR Modelinde Yurtdışı Şokların Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 118 |
| Şekil.3.3: Kısa Dönem SVAR Modelinde Yurtiçi Şokların Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 122 |
| Şekil.3.4: Kısa Dönem SVAR Modelinde Yurtdışı Şokların Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 123 |
| Şekil.3.5: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtiçi Faiz Şokunun Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 128 |
| Şekil.3.6: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtiçi Devlet Tahvil Faiz Şokunun Etki-Tepki Fonksiyonları | 129 |
| Şekil.3.7: Uzun Dönem SVAR Modelinde Döviz Kuru Şokunun Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 130 |
| Şekil.3.8: Uzun Dönem SVAR Modelinde Enflasyon Şokunun Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 131 |

| | |
|--|-----|
| Şekil.3.9: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtiçi Hasıla Şokunun Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 132 |
| Şekil.3.10: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtdışı Faiz Şokunun Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 133 |
| Şekil.3.11: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtdışı Enflasyon Şokunun Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 134 |
| Şekil.3.12: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtdışı Hasıla Şokunun Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 135 |
| Şekil.3.13: Uzun Dönem SVAR Modelinde Dünya Emtia Fiyatları Şokunun Etki- Tepki Fonksiyonları..... | 136 |

KISALTMALAR

| | |
|---------|--|
| ABD : | Amerika Birleşik Devletleri |
| ADF : | Augmented Dickey Fuller |
| BDDK : | Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu |
| EKK : | En Küçük Kareler Yöntemi |
| GEGP : | Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı |
| GSYİH : | Gayrisafi Yurtiçi Hasıla |
| İMKB : | İstanbul Menkul Kıymetler Borsası |
| IFS : | International Financial Statistics |
| IMF : | International Money Fund |
| KPSS: | Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin |
| PP : | Phillips-Perron |
| SPK: | Sermaye Piyasa Kurulu |
| SVAR : | Structural Vector Autoregressive |
| VAR : | Vector Autoregressive |
| TCMB : | Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası |
| TL : | Türk Lirası |
| TMSF : | Türkiye Mevduat Sigorta Fonu |
| TÜİK : | Türkiye İstatistik Kurumu |
| VAR : | Vector Autoregressive |
| VECM : | Vector Error Correction Model |

GİRİŞ

İktisat politikası, ekonomide belirli hedefleri gerçekleştirmek veya belirli sorunları çözmek amacıyla çeşitli ekonomik araç ve yöntemlerin bir araya getirilmesi sürecidir. Son yıllarda ortaya çıkan gelişmeler sonrasında "sosyal devlet" anlayışının gelişmesiyle beraber, devletin yüklendiği görev ve sorumluluklarda önemli bir artma olmuştur. Bunun sonucunda, hükümetler çeşitli iktisat politikaları uygulayarak iktisadi dalgalanmaların giderilmesi, iktisadi büyüme ve kalkınmanın sağlanması, kaynakların etkin kullanımı, dış ticaret dengesinin ve düzenli bir gelir dağılımının sağlanması gibi hedeflere ulaşmaya çalışmaktadırlar.

Devletin belirtilen bu hedeflere ulaşmada kullandığı temel araçlardan biri, para politikasıdır. Para politikasının amacı, para arzını etkilemek yoluyla veya faizleri kullanarak fiyat düzeyi, hasıla ve istihdam seviyesini belirlemektir. Para politikasının nihai amacı, kaynakların tam kullanımının, fiyat istikrarının ve ekonomik büyümenin sağlanması neticesinde ekonomik refahın artırılması olarak ifade edilebilir. Bu politikaların asıl önemi, istenen amaçlara ulaşılmasında ne denli etkin oldukları ve ekonomiyi nasıl etkilediklerinin ortaya konmasıyla anlaşılmaktadır. Para politikasının etkin olarak kullanımı büyük ölçüde, bu politika araçlarının değişen koşullardaki etkilerinin bilinmesine bağlıdır. Söz konusu araçların ekonomi üzerindeki etkilerinin bilinmesi ya da tahmin edilmesi, belirli amaçlara ulaşılmasında izlenecek olan politikaları da belirler. Para politikasının başarılı bir biçimde yürütülmesi, bu politika araçlarının aktarım mekanizmalarının doğru bir şekilde belirlenmesini gerekli kılmaktadır. Zira uygulanan politika araçlarının ekonomi üzerindeki etkileri bilinmedikçe, başarılı olmaları da şansa bağlı kalmaktadır.

Para politikasının ekonomiye aktarım mekanizmalarının analizinde özellikle 1980'lerden sonra VAR (vector autoregression) modelleri yaygın olarak kullanılmaktadır. Bunun ardında yatan temel gerekçe ise, VAR modeline dahil edilen değişkenlerin tamamının içsel olarak ele alınması, temel makro ekonomik değişkenlerde

meydana gelen şoklara ekonominin vereceği dinamik etkilerin etki-tepki fonksiyonları aracılığı ile belirlenmesi ve böyle bir analizin yapılabilmesi için ekonomiyi temsil eden yapısal eşitlik modellerine ihtiyaç duyulmamıştır.

VAR modellerinin temel özelliklerinden biri, sistemdeki değişkenlerden birinde meydana gelen bir şokun sistemdeki diğer değişkenler üzerindeki kısa dönem etkilerini, değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkileri belirlemek için gerekli kısıtlamaları herhangi bir ekonomik teoriyi içermeyecek şekilde, analiz etmeyi sağlamasıdır. Ancak, bu şekildeki bir yaklaşımın politika analizi için uygun olmadığı görüşü, “yapısal VAR” modellerinin geliştirilmesine yol açmıştır. Dolayısıyla, para politikasının etkilerinin ölçülmesinde yapısal VAR modellerinin kullanımı son yıllarda önemli derece artmıştır.

Bu tez çalışmasının amacı, para politikası uygulamalarının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini, VAR yöntemlerinde ortaya çıkan gelişmeler çerçevesinde analiz etmektir. Bu kapsamda, 1995 Ocak-2011 Mayıs dönemine ait aylık veriler kullanılarak, VAR ve yapısal VAR (kısa dönem yapısal VAR ve uzun dönem yapısal VAR) yöntemlerinden elde edilen sonuçlar karşılaştırmalı olarak analiz edilecektir. Böylece, zaman serisi ekonometrisindeki son gelişmeler ışığında Türkiye’de uygulanan para politikalarının aktarım mekanizmalarını belirlemek suretiyle konuyla ilgili politika yapıcılar, iktisatçılar ve diğer ilgililere katkı sağlanabilecektir.

Literatürde, para politikalarının aktarım mekanizmaları Türkiye ekonomisi için yapısal VAR modelleri kapsamında çalışmaya rastlanmamıştır. Bu kapsamda çalışmanın Türkiye ekonomisi literatürüne katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Çalışmada yapısal VAR modeli uygulamanın yanı sıra, makroekonomik değişkenlere meydana gelen şokların kısa ve uzun dönemde farklı aktarım mekanizmaları ortaya çıkarıp çıkarmadıkları, kısa dönem yapısal VAR ve uzun dönem yapısal VAR modelleri ile incelenmektedir. Böylelikle, VAR ve yapısal VAR (kısa ve uzun dönem) modellerinden elde edilen bulgular iktisat teorisinin öngörülleri çerçevesinde karşılaştırmalı olarak analiz edilebilmekte ve hangi model spesifikasyonunun Türkiye ekonomisi için para politikası aktarım mekanizmalarının belirlenmesine daha uygun olduğuna yönelik ampirik kanıtlar elde edilebilecektir. Son olarak, 2008 dünya finans krizinin etkilerinin, model tahminlerine dahil edildiğini belirtmek gerekmektedir.

Sosyal bilimlerin doğası gereği, araştırma konusu ele alınırken bazı sınırlar belirlenmiştir. Kapsam açısından yapılan sınırlamanın, beş iktisat okulunun (Klasik,

Keynesyen, Parasalcı, Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen) para politikası aktarım mekanizmalarına yönelik tartışmalarının ele alınması olarak ifade etmek mümkündür. Metot açısından yapılan sınırlama, zaman serisi ekonometrisi analizleri kapsamında VAR ve yapısal VAR modellerinin kullanılmasıdır. Mekan açısından sınırlama, ampirik analizin Türkiye ekonomisi için yapılması ve dolayısıyla bu çalışmadan elde edilen bulguların yalnızca Türk ekonomisinde uygulanan parasal aktarım mekanizmaları hakkında bilgi verecek olmasıdır. Bunların yanı sıra, 1994 krizinin Türkiye ekonomisinde meydana getirdiği yapısal dönüşümlerin ortaya çıkardığı yapısal kırılmaların tahmin edilen parametrelerdeki etkilerini ortadan kaldırmak için veri başlangıç dönemi 1995 yılı Ocak ayı olarak alınmıştır.

Çalışma, üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, para politikası aktarım mekanizmalarına yönelik teorik tartışmalar, iktisat okullarının görüşleri kapsamında derinlemesine ortaya konulacaktır. İkinci bölüm, Türkiye ekonomisinde ortaya çıkan makro iktisadi dinamikleri, uygulanan makro iktisat politikalarını dönemler itibariyle ayrıntılı olarak sunmaktadır. Üçüncü bölümde, ilk olarak ampirik literatür, hem uluslar arası hem de ulusal düzeyde geniş çaplı bir biçimde incelenecektir. Daha sonra çalışmada uygulanan ekonometrik metotların temelleri açıklanacak ve ampirik bulgular yorumlanarak politika tartışmaları yapılacaktır.

BÖLÜM 1

TEORİK ÇERÇEVE

Modern iktisat tarihinin, Adam Smith'in "Milletlerin Zenginliği" (Wealth of Nations) adlı ünlü eserini yayımlaması ile başladığı kabul edilmektedir. İktisadî görüşlerinin temeline Adam Smith'in savunduğu fikirleri koyan Klasik iktisat akımını, 1929 büyük buhranı sonrası yayımladığı "Genel Teori" ile Keynes ve Keynesyenler takip etmiştir. Friedman ve Parasalcılar ise Keynesyen iktisadın zayıf noktalarından yola çıkarak iktisat teorisine katkıda bulunmuşlardır. Son olarak, Rasyonel Beklentiler hipotezinin ortaya çıkışı ile teorik çıkarsamalarında ileriye yönelik bekleyişleri kullanan Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen iktisatçılar, iktisat teorisine farklı açıklamalar getirmişlerdir.

Tüm bu iktisadî düşünce akımları, uygulanacak iktisat politikaları hakkında farklı görüş bildirmişlerdir. Politikacıların para ve maliye politikalarını nasıl uygulayacağı ya da hangi araçları kullanması gerektiği, iktisat okulları arasındaki fikir farklılıklarının bir göstergesi olmuştur. Bu bağlamda bir para politikası uygulamasının ekonomiye nasıl etki edeceği de iktisatçılar tarafından farklı şekillerde açıklanmış, politikanın etkisini nasıl gösterdiğini açıklayan değişik aktarım mekanizmaları geliştirilmiştir.

Bu bölümde, öncelikle bahsi geçen iktisat okullarının savunduğu temel görüşleri ve para politikalarına bakış açıları incelenecektir. Daha sonra, para politikalarının ekonomiye nasıl etki ettiğini izah eden aktarım mekanizmaları açıklanacaktır.

1.1. İktisat Okullarının Para Politikası Görüşleri

1.1.1. Klasik İktisat Okulu

İktisadî düşünceler tarihinde 1776 ile 1936 yılları arasındaki 160 yıllık dönem, Klasik iktisat dönemi olarak adlandırılmaktadır. Adam Smith'in, 1776 yılında "Milletlerin Zenginliği" isimli kitabını yayınlaması ile başlayan dönemde Klasik iktisadi düşünce birçok iktisatçı tarafından geliştirilmiştir. David Ricardo, John Stuart Mill ve Alfred Marshall bu düşünürler arasında önde gelen isimlerdir (Hagen, 1971; 4).

Adam Smith'e göre, tasarruf, çok çalışma, bilinçli kişisel çıkar ve yurttaşlara karşı yardımsever olma, birer erdemdir ve teşvik edilmelidir. Ayrıca devlet, faaliyetlerini adalet dağıtmak, özel mülkiyet haklarını korumak ve ülkeyi saldırılara karşı savunmakla sınırlamalıdır. Devlet ekonomik konularda müdahaleye yer vermeyen genel bir laissez faire politikası benimsemelidir (Skousen, 2003; 32).

Klasik iktisatçılar, laissez faire prensibinden hareketle, enflasyonun olmadığı bir ekonomide, tam istihdam seviyesinin geçerli olacağını kabul etmişlerdir. Hangi malların üretileceğini, kaynak ve malların nispi fiyatlarının ne olacağını ve üretimden elde edilen gelirlerin, faktörler arasında nasıl dağıtılacağını incelemişlerdir (Hagen, 1971; 5). Adam Smith'in temel düşüncelerinden hareketle, Klasik iktisatçıların ekonomi hakkındaki temel görüşleri ise aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

Klasik iktisatçılar, yaptıkları iktisadî analizlerde uzun dönemi dikkate almışlardır. Ayrıca, firmaların ve tüketicilerin gelecekle ilgili beklentilerinin istikrarlı olduğunu kabul etmişlerdir (Snowdon ve Vane, 2005; 38). Bu düşünceye göre, mal piyasası, işgücü piyasası ve ödünç verilebilir fon piyasası tam rekabet şartlarına sahiptir. Ayrıca, firmalar ve tüketiciler rasyonel hareket etmektedirler. Piyasa ile ilgili tam bilgiye sahip olan tüketiciler faydalarını, firmalar ise kârlarını maksimize etmeye çalışmaktadırlar.

Klasik iktisatçılar, işgücü piyasasında tam istihdamın geçerli olduğunu söylese de, bu durumda bile işgücü piyasasında bir işsizliğin olacağını dile getirmişlerdir. Fakat bu işsizlik, kişilerin iradesine bağlı olarak meydana gelecek geçici bir durumdur (Hagen, 1971; 5). Eğer istek dışı işsizlik ortaya çıkarsa, "doğal ekonomik güçler" bu durumu giderecek ve böylece piyasa tam istihdam seviyesine yeniden dönme eğiliminde olacaktır. Bundan dolayı ekonomik krizlerin ve durgunluğun nadiren ortaya çıkması ve kısa süre içerisinde giderilmesi beklenmektedir (Kazgan, 2000).

Klasik iktisadî düşünceye göre, reel faiz oranı; ödünç verilebilir fon arzı (tasarruflar) ile fon talebi (yatırımlar) tarafından belirlenmektedir. Reel faiz oranları tam esnektir. Ekonomide reel değerler esas alındığı için firmalar ve tüketiciler para aldanması ile karşılaşmazlar. Reel sektör ile parasal sektör birbirinden ayrılmıştır ve buna dikotomi denmektedir. Klasik dikotominin varlığı, nominal değişkenler göz ardı edilerek ekonomideki reel değişkenlerin davranışlarını incelemeye fırsat vermektedir (Snowdon ve Vane, 2005; 50).

Bu varsayımlara dayanan Klasik iktisatçılar, makroekonomik denge analizleri yerine piyasalar üzerine analizler gerçekleştirmişlerdir. Klasik iktisadî düşünceye göre ekonomi, daima ve kendiliğinden tam istihdam seviyesinde kararlı dengededir. Ekonominin işleyiş şeklini, Say Yasası, miktar teoremi ve görünmez el fikrine dayandırmışlardır.

Jean Baptiste Say, 1803 yılında yayımlamış olduğu eserinde, depresyonun nedeninin “genel üretim fazlası”, yani üretilen mal ve hizmet miktarının toplumun alabileceği mal ve hizmet miktarından fazla olduğu görüşünü reddetmiş, ekonomide talep fazlası ya da arz fazlası olamayacağı görüşünü benimsemiştir. “Say Yasası” olarak adlandırılan bu görüşün temelinde, malların mallar ile değişimini esas alan, takas ekonomisi bulunmaktadır. Her arz kendi talebini yaratmaktadır. Say yasasına göre, her malın satışında ödenen paradan malın üretiminde katkıda bulunan kişilere ücret, kar, rant ve faiz olarak kaynak aktarılmaktadır. Bir mal için geçerli olan bu kural, tüm ekonomi için de geçerlidir. Bundan dolayı, ekonomide satın alma gücünün eksilmesi söz konusu olmaz (Galbraith, 1990; 273, Barber, 2007; 84). Paranın olmadığı bir takas ekonomisinde birey, takas etmek için malını piyasaya arz ettiğinde aynı zamanda başka bir malı talep etmiş olacaktır. Böylece hem kendi malının arzını hem de piyasa arzını artıracaktır ve diğer taraftan aynı şey talep için de geçerli olacaktır. Böylece arz ve talep özdeş olacaktır. Birey ürettiği malı satamaz ise kendi malını talep eden başka kişileri bulamaz, yani talep eksikliği var demektir. Bu durum bireyin üretimini talebe karşılık arzı yetersiz olan diğer mallara doğru kaydırmasına neden olacaktır.

Say yasasının parasal ekonomide geçerli olması Hagen’e (1971) göre bazı ön kabullere dayanmaktadır. Buna göre, ekonomide mal ve hizmetlerin üretimi, üretilen bu mal ve hizmetlerin toplam planlanan üretim maliyetine eşit parasal gelir yaratmalıdır. Ayrıca toplam harcamalar, toplam gelire eşit olmalıdır. Bunlar Klasiklerin tüketici, firma ve devlet elinde atıl para tutmayacağı görüşüne dayanmaktadır. Çünkü cari tasarruf sahibi, tasarruflarını ödünç verilebilir fon olarak piyasaya sürmesi durumunda faiz geliri elde edecek, bu nedenle tasarrufları atıl olarak elinde tutmak istemeyecektir. Bu tasarrufların yatırıldığı finansal kurumlar, tasarrufları piyasaya, cari piyasa faizinden fon kullanmak isteyenlere sunacaktır. Eğer geçerli faiz oranından yeterince fon talep eden yoksa faizler düşürülerek dağıtılan kredi miktarı artırılabilecektir. Böylece piyasa faiz oranları fon talebi ile fon arzının kesiştiği noktada oluşacaktır.

Klasiklere göre yatırım yapmak isteyen müteşebbis, borç aldığı piyasa faiz oranı ile yatırımın beklenen getirisini karşılamaktadır. Eğer getiri oranı faizden yüksek ise fon kullanacak ve yatırım yapacaktır. Faiz oranı yüksek ise yatırım yapmayacaktır. Buradan hareketle, Klasikler carî faiz oranında yaşanacak bir düşmenin carî yatırım akışında bir artışa neden olacağını ifade etmişlerdir. Bundan dolayı, herhangi bir gelir ve tasarruf seviyesinde, faiz oranı yatırım ve tasarruf miktarını denkleştirecektir. Böylece ekonomide toplam talep, toplam arz eşit olacaktır (Savaş, 1986; 20).

Klasik iktisatçılar, parayı üretimi ve mübadeleyi kolaylaştıran bir örtü olarak tanımlamışlardır. Adam Smith, paranın, takas ekonomisinden çağdaş ekonomiye geçişte mübadeleyi kolaylaştırarak, iş bölümü ve uzmanlaşmayı ön plana çıkardığını ve böylece büyümeyi pozitif yönde etkilediğini belirtmiştir. Para, nispî fiyatların oluşum sürecinde ve servetin yaratılmasında hiçbir rol oynamamaktadır. “J. B Say’ in ‘para, bizden, iktisadî gerçekleri saklayan bir peçedir; gerçek para malların kendisidir.’ açıklaması ve J.S. Mill’in “Paradan daha az verimli olan hiçbir şey yoktur.” ifadesi, Klasik iktisat akımının bu konudaki görüşlerini açıkça yansıtmaktadır (Kazgan, 2000; 99). Klasik teoride paranın doğrudan sağladığı bir faydanın bulunmamasından dolayı iktisatçılar emek, yatırım ve tasarruf gibi para dışı konular üzerine yoğunlaşmışlardır.

Klasikler, parasal sektörü yalnızca genel fiyat seviyesinin bir belirleyicisi olarak kullanmışlardır. Genel fiyat düzeyindeki bir değişimin kaynağını para arzındaki değişim olarak görmüşlerdir. Fiyatlar genel seviyesindeki değişimleri açıklayan iki görüş bulunmaktadır. Bu görüşlerden ilkinde göre fiyatlardaki değişimler para miktarına bağlıdır. İkinci görüşe göre ise fiyatlardaki değişimler, savaşlara, aşırı kâr amacı güdenlere, ücretlerdeki yükselmelere veya diğer bazı özel durumlara bağlıdır. Birinci görüş ilk olarak David Hume tarafından “On Money” adlı eserinde ortaya konmuştur. “Miktar teorisi” olarak adlandırılan bu görüş daha sonraları William Petty tarafından matematiksel biçimde ifade edilmiştir. Miktar teorisinin ortaya çıkışından günümüze dek en fazla dikkat çeken iki formülasyonu, Irwing Fisher’in “İşlemler Yaklaşımı” ile A.C. Pigou ve A. Marshall’ın “Cambridge Nakit Ankesler Yaklaşımı”dır (Friedman, 1968; 432- 433).

Irving Fisher, 1911 yılında “The Purchasing Power of Money” isimli kitabında miktar teorisini denklem (1.1) ile izah etmiştir.

$$M.V = P.Y \quad (1.1)$$

Mübadele denklemi olarak adlandırılan bu denklemde; M para arzını, V paranın gelir dolaşım hızını, P fiyat düzeyini ve Y reel geliri ifade etmektedir. Denklemin sağ tarafındaki Y üretilen mal ve hizmetler toplamını ifade etmekte, P ile çarpımı ise nominal GSYİH'yi vermektedir. Denklemin diğer tarafında ise para arzı ile paranın dolaşım hızı çarpılarak toplam harcama tutarına ulaşılmaktadır. Mübadele denklemi, sadece bir özdeşliktir ve belirli bir yıldaki para miktarı ile bu paranın dolaşım hızının çarpımının, analize konu olan yılda mal ve hizmetlere yapılan toplam nominal harcamalara, yani nominal gelire eşit olması gerektiğini ortaya koymaktadır. Klasik iktisatçılar mübadele denklemini oluştururken üç varsayımda bulunmuşlardır. Bunlardan birincisi, paranın değişim hızının kısa dönemde sabit olduğu ile ilgilidir. Çünkü paranın dolaşım hızı kurumsal faktörler tarafından belirlenmektedir. İkincisi, ekonomi tam istihdam seviyesinde dengede bulunmaktadır. Sonuncusu ise, para arzı ve fiyat düzeyi arasındaki ilişki ile ilgilidir (Dornbusch ve Fischer, 1998; 390, Mishkin, 2000; 166). Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi, dolaşımdaki para miktarından fiyat düzeyine doğrudur.

Fisher ve daha sonraki bazı iktisatçılar, denklemin sol tarafının, farklı para türlerine göre yeniden düzenlenerek denklemin tekrar yazılabileceğini ifade etmişlerdir. Bu bağlamda, bir grup iktisatçı, elden ele nakit para transferiyle gerçekleşen ödemeleri dikkate alırken, bir diğer grup ise banka mevduatlarının transferiyle gerçekleşen ödemeleri denkleme dahil etmiştir.

Mevduatların dahil edildiği mübadele denklemi ise (1.2) numaralı denklemdeki gibi olacaktır.

$$M.V + M'.V' = P.T \quad (1.2)$$

Denklemden, M nakit para miktarını, V nakit paranın dolaşım hızını, M' mevduat hacmini ve V' mevduatların dolaşım hızını göstermektedir.

İktisatçıların böyle bir ayırım üzerinde durmalarının veya vurgulamalarının iki nedeni bulunmaktadır:

1) "Para" kavramının yalnızca nakit parayı mı yoksa mevduatları da mı kapsayacağına ilişkin fikir birliği yoktur.

2) M' ve V' 'ne ilişkin veriler doğrudan elde edilebilir. Böylece V 'yi hesaplamının olanak dışı olduğu durumlarda dahi V' 'nü hesaplamak mümkündür (Friedman ve Kaldor, 1970; 2- 3, Friedman, 1968; 434).

Bununla birlikte, mübadele denkleminde, işlemler olarak tanımlanmış büyüklüklerin kavramsal belirsizliği ve eldeki verilerle ölçülmesi konusundaki sıkıntılar yapılan uygulamalı çalışmalarda ortaya çıkmıştır. Örneğin, hediye ve bağışların işlemlere nasıl katılacağı tartışmalıdır. Bu işlemlerin hesaba katılıp katılmaması, katılacaksa hangi fiyat üzerinden katılacağı konusu belirsizdir. Bir diğer belirsizlikte emlak ve menkul değerler gibi sermaye transferlerinin işlemler kapsamı içerisinde incelenmesi konusundadır. Yaşanan bu sıkıntılar, tüm işlemler yerine katma değer yaratan işlemler üzerinde duran millî gelir hesap sisteminin gelişimine, miktar teorisinin de işlemler yerine gelir cinsinden ifade edilmesine neden olmuştur (Friedman, 1968; 437).

“Cambridge Nakit Ankes” yaklaşımında ise paranın mübadele aracı özelliği vurgulanmaktadır. Birey alım-satım işleri için elinde bir miktar para tutmak istemektedir. Bu şekilde tutmak istedikleri para miktarı çeşitli faktörlere bağlıdır. Cambridge Yaklaşımına göre, kişilerin alım-satım hacmi, gelirlerinin bir oranı olduğundan dolayı kişinin tutmak istediği para miktarının geliri ile ilişkili olduğu düşünülebilir ve bu durum denklem 1.3'teki gibi ifade edilebilir. (Snowdon ve Vane, 2005; 51)

$$M = k \cdot P \cdot Y \quad (1.3)$$

Özetle, Fisher ve Cambridge Yaklaşımları, paranın değişik yönlerini vurgulamakta, farklı para tanımlarını doğal saymaktadırlar ve farklı değişkenler ile analiz teknikleri üzerinde durmaktadırlar. Her iki yaklaşımın para tanımlarında farklılıklar bulunmaktadır. Fisher'in İşlemler Yaklaşımı, borç taahhütlerinin yerine getirilmesinde bir değişim veya mübadele aracı olarak hizmet eden veya işlev gören her ne ise, o anlamda paranın tanımlanmasını doğal saymaktadır. Cambridge Yaklaşımına göre ise, paranın satın almada aracılık etme fonksiyonundan hareketle, kapsam içine alınmalarını zorunlu tutmakla beraber, çek ile bir kişiden diğerine aktarılmayan vadesiz ve vadeli mevduat gibi değer koruma araçlarını da para kapsamı içine almayı uygun görmektedir.

İşlemler Yaklaşımına göre, ödeme alışkanlıkları, işlemleri yürütmek için gerekli ekonomik ve finansal düzenlemeleri ile bir ödemede bulunmak için gerekli zamanı

etkilemektedir. Bundan dolayı, haberleşme ve ulaştırmanın hızı gibi değişkenlerin finansal sistem içerisinde ve ödeme sürecinde önemli bir yeri bulunmaktadır. Diğer yandan “Nakit Ankes” yaklaşımı, paranın bir varlık olarak faydasını etkileyen değişkenler üzerinde durmaktadır. Diğer varlıklar yerine para tutmanın maliyeti ve getirisi para talebini etkileyecektir. Ayrıca, gelecekteki belirsizlik para ile ilgili kararlarda etkili olacaktır (Friedman, 1968; 438, Mishkin, 2000, 169).

Klasik iktisatçıların iktisat politikası görüşlerinde de miktar kuramı yer almıştır. Klasik iktisatçıların paranın dolaşım hızını sabit olarak kabul etmeleri, para politikasının ekonominin reel değişkenleri üzerinde etkili olmasını engellemiştir. Bununla birlikte politik açıdan ekonomiyi istikrara kavuşturmada en elverişli temel aracın para politikası olduğu yaygın olarak kabul görmüştür. Buna ek olarak, para politikasının bir makasın iki bıçağının birlikte kesmesi yoluyla ekonomi üzerinde etkili olabileceği görüşü benimsenmiştir. Bu bıçakların birisi iskonto oranı; diğeri ise, devlet bono ve tahvillerinin alım ve satımını içeren açık piyasa işlemleridir (Friedman ve Kaldor, 1970; 4).

1.1.2. Keynesyen İktisat Okulu

Klasik iktisatçılar, ekonomik krizleri sistemin kaçınılmaz geçici kural dışılıkları olarak kabul etmişlerdir. Ayrıca, bu krizlerin piyasa mekanizmasının işlemesi ile belirli bir süre sonra kendiliğinden giderileceğini ifade etmişlerdir (Delfauld, 2010; 26).

Klasik iktisadî düşünceye göre ekonomi tam istihdam dengesindedir ve “Say Yasası” sayesinde üretilen mallara yeteri kadar talep bulunmaktadır. Bu nedenlerden dolayı, talep yetersizliğinden kaynaklanan bir kriz düşüncesi, Klasik iktisat akımı içerisinde yer bulmamıştır. Bununla birlikte, Klasik iktisatçılar, 1929 yılından itibaren baş gösteren “Büyük Bunalım”ı katılıklar yoluyla açıklamışlar, bu katılıkları iki gruba ayırmışlardır. Bunlardan ilki; işçi sendikalarından dolayı ücretlerin esnekliğini kaybetmesinden kaynaklanmaktadır. Diğer sebep ise savaş koşullarından dolayı tekel haline gelen firmaların piyasadaki talep yetersizliğine karşın fiyatları indirmemesi ve böylece fiyatların esnekliğini kaybetmesinden kaynaklanmaktadır (Barber, 2007; 266).

Yaşanan büyük çaplı ekonomik krizden çıkmak için ülkeler tarafından alınan iktisadî önlemler yeterli olmamıştır. Zira işsizliği düşürmek amacı ile uygulanan istihdam politikaları teorik bir yapıya oturmayıp, başarısız olmuşlardır. İngiltere, bu amaçla bayındırlık hizmetlerini artırmak yolu ile istihdamı artırmayı denemiş, ABD ise benzer

bir şekilde kamunun istihdamını artırmak için bayındırlık ve iskan faaliyetlerinin bütçedeki payını artırmıştır. Bu girişimler, geleneksel anlayıştan ayrılışların canlanmasına neden olmuşsa da analitik temellere sahip bir yaklaşım ortaya çıkaramamıştır (Barber, 2007; 266, Galbraith, 2010; 207).

“Büyük Buhan”ın ortaya çıkışı ile Klasik iktisadın politika önerilerinin başarısız olması, alternatif politika önerilerine ihtiyacın olduğu gerçeğini gözler önüne sermiştir. J. Maynard Keynes, 1936 yılında yayınlamış olduğu “Genel Teori: İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi” adlı eserine Klasik iktisadı anlatarak başlamıştır. Keynes, Klasik iktisadın üstünde durduğu ekonomik yapıyı ekonominin genel bir durumu değil özel bir durumu olarak anlatmıştır (Sheehan, 2009; 12). Keynes, Klasik iktisadın eleştirilerinden yola çıkarak yapmış olduğu analizlerde Keynesyen iktisadi düşüncenin temellerini oluşturmuştur.

Keynes’in fikirlerini Klasik iktisadî akımın savunduğu görüşlerden ayıran temel fark, analiz çerçevesidir. Keynes, Klasiklerin aksine, var olan üretim ve istihdam dengesi durumu yerine makroekonomik değişkenlerin değişim sürecini açıklamıştır. Klasiklerin yoğunlaştığı mikro ekonomik analizlerin yerini ise makroekonomik fonksiyonlar ile ekonominin genel analizi almıştır (Delfauld, 2010; 33, Barber, 2007; 270).

Keynes, Klasiklerin birçok görüşüne katılmamış ve farklı açıklamalar getirmiştir. Bu açıklamalardan dolayı, ekonominin işleyişi ve politika çıkarımları konusunda farklı sonuçlara ulaşmıştır. Bunlardan ilki analize katmış olduğu zaman aralığıdır. Keynesyen analizde, Klasiklerin uzun dönemli analizlerinin aksine, kısa dönemli analiz kullanılmıştır. Keynes “Para Reformu Üstüne Deneme” adlı eserinde “uzun vadede hepimiz öleceğiz, iktisatçılar sadece fırtınalı zamanlarda, rüzgar dindiğinde okyanustaki dalgaların da dineceğini söyleyebiliyorlarsa, çok kolay ve çok az yararı olan bir amaca yönelmişlerdir.” ifadeleri ile bu konudaki görüşünü dile getirmiştir (Delfauld, 2010; 26).

Keynes, Klasik iktisadî düşüncenin tüm piyasaların tam rekabet şartlarına sahip olduğu fikrini kabul etmemiştir. Keynes’e göre emek piyasası eksik rekabet şartlarının geçerli olduğu bir piyasadır. İşçiler, nominal ücret değişmelerine karşı hassastırlar. Nominal ücretle sözleşme süresince aşağı düşme yönünde katıdır (Snowdon ve Vane, 2005; 65).

Keynes, Klasiklerin faiz oranının ödünç verilebilir fon piyasasında; fon arzı ile fon talebinin kesiştiği noktada oluştuğu savını kabul etmemiştir. Keynes’e göre faiz para arzı ile para talebinin kesişmesi yoluyla belirlenmektedir. Çünkü faiz tüketimden

vazgeçmenin değil likiditeden vazgeçmenin bir ödülüdür. Keynes, bu konudaki düşüncesini Genel Teori’de şu şekilde açıklamıştır: “Faiz oranının, tasarrufun ya da beklemenin getirisi olmadığı açıktır. Zira bir kişi parasını nakit olarak iddihar ederse, daha önce olduğu kadar tasarruf etmiş olsa da, faiz elde edemez. Aksine, faiz oranının tamamı bize, söz konusu oranının, belli bir dönem için likiditeden vazgeçmenin mükâfatı olduğu sonucuna götürür” (Keynes, 2008; 148).

Keynes, Klasik iktisadî düşüncenin işlerliğini sağlayan miktar teorisi konusunda ise yeni fikirler ortaya atmıştır. Bu bağlamda, para talebinin sadece işlem güdüsüne bağlanmasına karşı çıkmış, paranın işlem güdüsü, ihtiyat güdüsü ve spekülasyon güdüsü ile talep edildiğini ifade etmiştir. Keynes, Genel Teori’ de dile getirdiği “Likidite Teorisi”nde, insanların neden ellerinde para tuttuklarını izah etmiştir. Keynes, bu analizinde Cambridge Yaklaşımını esas almıştır. Likidite teorisine göre, insanlar üç güdüden dolayı para tutmak isterler. Keynes, bu güdülerini şu şekilde açıklamıştır (Keynes, 2008; 151);

- 1- İşlem güdüsü: Kişisel carî işlemlerin ve işletme mübadelelerinin yapılması için gerekli nakit para ihtiyacından oluşmaktadır.
- 2- İhtiyat güdüsü: Toplam kaynakların belli bir oranının gelecekteki nakit eşdeğerini sağlama arzusundan kaynaklanmaktadır.
- 3- Spekülasyon güdüsü: Bu güdü ile yapılan para talebi, normal faiz oranları ile carî faiz oranı seviyesi arasındaki göreceli ilişkiye bağlı olarak belirlenmektedir. Farklı bireylerin ileride oluşacak faiz oranları ile ilgili farklı beklentileri olacağından spekülatif para talebinin farklı faiz oranlarında değişeceğini söylemek uygundur.

Keynes, işlem ve ihtiyat güdüsüne bağlı olarak ortaya çıkan para talebinin, gelirin sabit bir oranı tarafından belirlendiğini, spekülatif güdü ile olan para talebinin ise faiz oranlarının gelecekteki eğilimlerine ilişkin belirsizlikten ortaya çıktığını ve talep edilen spekülatif para miktarının, şimdiki ile gelecekte beklenen faiz oranları arasındaki ilişkiye bağlı olduğunu ifade etmiştir (Friedman, 1968; 438) .

Keynes bu durumu şu şekilde açıklamıştır; bireyler, servetlerini tahvil ve para olarak tutabilirler. Faiz oranları yüksek olduğunda bireyler para taleplerini azaltarak, tahvil taleplerini artıracaklardır. Faiz oranları düşük olduğunda ise toplam servet içindeki tahvil miktarını azaltmak isteyeceklerdir. Aynı zamanda, bireyler faiz oranlarının bir

normal değere doğru yöneleceğini düşünmektedirler. Eğer carî faiz oranları tahmin edilen bu normal değer altında ise faizlerin yükseleceği beklentisi oluşacaktır ve bireyler sermaye kaybına uğramamak için ellerinde tahvil yerine nakit tutacaklardır. Tersine, carî faiz beklenen değer üzerinde ise bireyler faiz oranlarının düşeceğini düşünerek, sermaye kazancı elde edebilmek için tahvil taleplerini artırarak daha az para talep edeceklerdir (Mishkin, 2000; 172- 173).

Kural olarak para miktarıyla faiz oranının ilişkilendiren likidite tercihi grafiği, para miktarındaki artış ile faiz oranının düştüğünü gösteren düz bir çizgi biçimindedir (Keynes, 2008; 151).

Likidite tercihi teorisinin ortaya koyduğu reel para talebi, fonksiyon şeklinde denklem (1.4)'teki gibi yazılabilir.

$$M_d = f(i, Y) \quad (1.4)$$

Denklem (1.4)'ten faydalanarak paranın dolaşım hızı:

$$V = P.Y / M = Y / f(i, Y) \quad (1.5)$$

şeklinde yazılabilir.

Bu denklemden yola çıkarak, faizin elde tutulmak istenen para miktarını etkileyeceği söylenebilir. Buna göre, faiz haddi beklenen normal seviyesinden yüksekte iken bireyler, tahvil satın alarak ellerinde tutmuş oldukları para miktarını azaltacaklar, faiz haddi beklenenin altında ise artıracaklardır (Dornbusch ve Fischer, 1998; 391).

Klasiklerin paranın dolaşım hızının sabit olduğu varsayımına karşılık Keynes, yapmış olduğu açıklamalardan hareketle, paranın dolaşım hızının değişken olduğunu ileri sürmüştür. Çünkü faiz haddindeki değişmeler, halkın elindeki para miktarının artmasına ya da azalmasına imkan verecektir. O halde, para stoku sabitken harcamaların faiz haddi yoluyla artıp azalması, ancak paranın tedavül hızının değişmesiyle mümkün olacaktır. Halkın geleceğe dair yaptığı tahminlerin faiz haddinin fonksiyonu olan para talebini etkilemesi, Keynesyen yaklaşımın ayırt edici bir özelliğini oluşturmaktadır. Bu bakımdan Keynesyenler, paranın tedavül hızının değişken olduğu görüşünde ısrar etmişlerdir. Bu düşünceye göre, para talebi denklemindeki büyüklüklere dayanarak tedavül hızını tahmin etmek ve rasyonel bir bekleyiş içinde bulunmak mümkün değildir. O halde, nominal gelir artışları da bir para yanılığına yol açacaktır. Bu yanılığ, elde

tutulan para miktarının ve harcamaların reel değerini etkileyeceği için, para arzındaki artışların bir kısmı fiyatları yükseltirken; bir kısmı da yatırım ve üretim tarafından massedilecektir. Diğer bir deyişle, parasal değişiklikler reel sonuçlara yol açacaktır. Keynesyen yaklaşıma göre, ekonomi her zaman tam istihdam gelir seviyesinde dengeye gelmediği kabul edildiği düşünüldüğünde para stokundaki artışların, üretim ve istihdamı da artıracadı öngörölmüştür.

Aslında, Keynes miktar teorisinin geçerliliğini tamamen reddetmemiştir. Eksik istihdam durumunda paranın dolaşım hızının istikrarsız olduğunu belirtmiştir. Keynes'e göre ekonominin istikrarlı duruşunun genel bir durum olmaması ve ekonominin istikrarsızlığa meyilli olması miktar teorisini normal şartlar altında etkisiz kılmaktadır. Bu nedenle miktar teorisi ileriye yönelik tahminler ve ekonomi politikası açısından yararsız olmaktadır (Friedman, 1968; 438).

Spekülatif para talebinin hesaba katılması, parayı sadece bir değişim aracı olarak kabul etmeyi olanaksız hale getirmiş ve paranın bir değer stoku olarak da önemli bir işlevinin olduğu kabul edilmiştir. Bu ise Say yasasının işlevselliğini yok ederek ekonominin kendiliğinden tam istihdam dengesine gelmesini sağlayan mekanizmanın geçerli olmadığını ortaya koymuştur (Barber, 2007).

Genel Teori'de, kısa dönemde milli gelir ve istihdam seviyesini neyin belirlediğini inceleyen Keynes'in getirdiği en önemli yeniliklerden birisi de efektif talep kavramıdır. Efektif talep; bireylerin tüketime harcamaları ile firmaların yatırım harcamalarının toplamından oluşan toplam planlı harcamaları kapsamaktadır (Keynes; 2008; 34).

Keynesyen iktisatın politika alanındaki yansımalarını üç başlık altında toplayabiliriz. Bu yansılardan ilkini para politikasının rolünü küçümseyerek sadece, devlet borçlarının faiz yükünün düşük düzeyde tutulması ve yatırımlar üzerindeki küçük olumlu etkileri nedeniyle faizleri düşük seviyede tutmak şeklinde ifade edebiliriz. İkinci politika sonucu ise istikrarın sağlanmasında para politikası yerine maliye politikasının etkin olarak kullanılması görüşünün etkinlik kazanmasıdır. Üçüncü politika yansıması ise enflasyon hakkındaki görüşlerde ortaya çıkmıştır. Enflasyon maliyet kaynaklı bir olgu olarak kabul edilmekte ve maliyetin dolayısıyla enflasyonun dşürölmesi için gelirler politikası izlenmesi gerektiği görüşü ön plana çıkmıştır (Friedman ve Kaldor, 1970; 10).

1.1.3. Parasalcı Okul

İkinci dünya savaşından sonra, ekonomide olası bir talep yetersizliğinin neden olacağı ekonomik durgunluktan kurtulmak amacı ile hükümetler, Keynesyen iktisat politikalarına uygun olarak genişleyici para ve maliye politikası uygulamışlardır. Bu hükümetler, 1959'da yayınlanan Radcliff raporuna paralel olarak "kolay" para politikası izlemişlerdir. Bu politikayı uygulayarak, faiz hadlerini düşük düzeyde tutmak suretiyle yatırımları hızlandırmayı amaçlamışlardır. Uygulanan politikaların bir diğer nedeni de devletin borçlanma finansmanını kolaylaştırmak olmuştur (Savaş, 2007; 870). Ancak uygulanan bu politikalardan istenen sonuçlar elde edilememiş ve savaş sonrasında, enflasyonist baskı artmıştır.

1970'li yıllarda ise, enflasyon ve işsizlik birlikte görülmeye başlamıştır. Avrupa, Kuzey Amerika ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerin bulunduğu bölgelerde bile ekonomik sıkıntılar baş göstermiştir. Bu durum karşısında bütün dünya ülkelerinde, enflasyonun devam edeceği endişesi ciddi bir problem haline gelmiştir. Ekonomide öncelikli olarak ele alınan makroekonomik sorunların değişmesi, çözüm yollarını arayan teorilerde de değişikliklere yol açmıştır. Artık Keynes'in önerdiği genişletici para politikası, enflasyona cevap veremez hale gelmiştir. Enflasyon, Keynes'in çarpan mantığına dayalı değil, parasal bir olay olduğu görünüşünü esas alan teorik yaklaşımlar ön plana çıkmıştır (Serin, 1998; 128- 129).

Karl Brunner, 1968 yılında para üzerine yaptığı çalışmasında parasal değişkenlerin hasıla, istihdam ve fiyatlardaki değişmelere yol açan en önemli unsurlar olduğu ve bu unsurların etkisini belirlemede en güvenilir ölçümün para stokundaki değişmeler olduğu şeklindeki sonuçları özetlemek için ilk defa Parasalcılık kelimesini kullanmıştır. Ancak Parasalcılık, büyük ölçüde Milton Friedman tarafından geliştirilmiştir. Friedman, 1976 yılında "Paranın Miktar Teorisi Üzerine Çalışmalar" başlığı altında çalışması ile Parasalcılığın temel ilkelerini ortaya koymuştur (Aktan, 2008; 158).

Friedman'ın analizleri ile miktar teorisi, "Modern Miktar teorisi" adı altında yeniden ön plana çıkmıştır. Parasalcılar, Klasik akımın öne sürdüğü miktar teorisinin bazı yönlerini eleştirerek teoriye bir dizi yenilikler getirmişlerdir. Parasalcılara göre, $M.V = P.T$ şeklinde ifade edilen geleneksel miktar teorisi formülünde yer alan paranın dolaşım hızı (V) sabit değil, aksine bazı değişkenlerin istikrarlı bir fonksiyonudur (Savaş, 2007, Snowdon ve Vane, 2005).

Parasalcılık, Klasik iktisadî düşüncenin temel görüşlerini büyük ölçüde kabul etmekle birlikte iki noktada Klasiklerden ayrılmıştır. Bunlardan ilki, ekonomide “doğal işsizlik” olabileceği ve bu nedenle her zaman tam istihdam dengesinin gerçekleşmeyeceği ile ilgilidir. Parasalcılar, ekonomide bireylerin kendi isteklerine bağlı olarak oluşacak işsizliğin doğal işsizlik oranını oluşturacağını belirtmişlerdir. Parasalcıları Klasik iktisat akımından ayıran ikinci nokta ise Klasik iktisadın miktar teorisi açıklamalarını yetersiz bulmalarıdır (Aktan, 2008; 159).

Friedman, 1956 yılında yayınlanan “The Quantity Theory of Money” adlı makalesinde miktar teorisinin özel bir yorumu olarak kabul edilen bir para talebi teorisi geliştirmiştir. Friedman para talebi teorisini, genel talep teorisi çerçevesinde ele almıştır (Mishkin, 2000; 181- 182).

Geleneksel miktar teorisinin temelinde para arzı ile fiyatlar genel seviyesi arasındaki ilişki bulunmakta iken, Friedman (1956) paranın miktar teorisini, fiyatlar genel seviyesi teorisi yerine bir para talebi teorisi olarak sunmuştur (Snowdon ve Vane, 2005; 166). Modern miktar teorisine göre para bir varlıktır ve servet biriktirme yöntemlerinden biridir. Dolayısıyla, para talebi, toplam servet miktarına ve paradan beklenen getiri oranı ile diğer varlık tiplerinden beklenen getiri oranlarına bağlıdır (Savaş, 2007; 875, Mishkin, 2000; 181). Friedman’a göre, para talep etmenin talep edene sağladığı bir faydası vardır. Para talebi ise üç faktöre bağlı olarak değişmektedir. Bunlardan ilki, elde tutulacak maksimum para miktarını belirleyen servettir. Friedman, para talebini belirleyen gelir tipini sürekli gelir olarak adlandırmıştır. Para talebi ayrıca, parayı elde tutmanın sağlayacağı getiri ile parayı finansal aktiflere (tahvil, bono, hisse senedine) veya reel aktiflere (fiziki ürünler, dayanıklı tüketim malları, evler, arsalar) yatırmanın sağlayacağı getirinin karşılaştırılmasına bağlıdır. Son olarak bireylerin zevk ve tercihleri talep edecekleri para miktarı üzerinde etkilidir (Snowdon ve Vane, 2000; 166).

Friedman’ın para kuramına katkısı, parayı elde tutma sonucunu veren güdülerden dikkatleri uzaklaştırmamak ve bireylerin elde para tuttuklarını bir gerçek olarak kabul edip, değişik koşullar altında bireylerin ne kadar parayı elde tutmak istediklerini belirleyen etkenleri dikkatle incelemek olmuştur. Friedman parayı analizinde bir ekonomistin herhangi bir dayanıklı malın talep kuramını oluştururken analiz edeceği biçimde incelemekte ve bunu yaparken de elde ettiği tahminleri, uygulamadaki durum ile test edebileceği biçimde bir talep işlevi formüle etmeye çalışmıştır.

Modern miktar teorisi aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Mishkin, 2000; 181);

$$M^d / P = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi^e - r_m) \quad (1.6)$$

M^d / P : Talep edilen para miktarı,

Y_p : Sürekli gelir,

r_b : Tahvillerden beklenen getiri,

r_m : Paradan beklenen getiri,

r_e : Hisse senetlerinden beklenen getiri,

π^e : Beklenen enflasyon oranıdır.

Friedman ve Kaldor (1970) Parasalcı yaklaşımın temel görüşlerini, ampirik çıkarımlardan hareketle aşağıdaki gibi özetlemişlerdir.

Para miktarının büyüme hızı ile nominal gelirin büyüme hızı arasında tutarlı bir ilişki bulunmaktadır ve bu ilişki kesin değildir. Para miktarı hızla artarsa parasal gelir de buna uygun şekilde artacak, düşmesi durumunda ise gelir de düşecektir.

Para miktarındaki büyümenin geliri etkilemesi, belirli bir zaman sürecini gerektirmektedir. Bundan dolayı bu ilişkiyi net bir şekilde gözlemlemek mümkün değildir. Şuanki para miktarındaki büyümenin, şuanki gelirin büyüme oranıyla sıkı bir ilişkisi yoktur. Bugünün gelirindeki büyüme, para miktarının geçmişteki seyri ile alakalıdır. Bu bağlamda, ortalama olarak parasal büyüme oranındaki bir değişikliğin nominal gelir büyüme oranı üzerinde meydana getirdiği etkiyi, yaklaşık 6 ila 9 ay gibi bir süre içerisinde gözlemlemek mümkündür. Bu süre kesin değildir, uzayıp kısalabilmektedir.

Nominal gelirin, para stoku tarafından uyarılmasının ardından fiyatlar üzerinde hemen hemen hiç etkili olmamakta ve ilk olarak hasıla üzerinde etkisini göstermektedir. Parasal büyüme oranının azaltılması neticesinde yaklaşık 6-9 ay gibi bir süre geçtikten sonra, nominal gelir büyüme oranı ve fiziksel hasılda düşüş gözlenmektedir. Bundan dolayı enflasyon kısa sürede durdurulamaz. Çünkü; fiyatlar üzerindeki etki, gelir ve hasıla üzerindeki etkiden, yaklaşık 6-9 ay sonra ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla parasal büyümedeki bir değişiklik ile enflasyon oranındaki değişiklik arasındaki toplam

gecikme, 12 ila 18 ay arasında değişen bir süreyi kapsayacaktır. Enflasyonu önlemek ise uzun bir süre alacaktır.

Bahse konu olan gecikme hesaba katılsa bile parasal değişme ve gelir değişmesi esnasında birçok gelişme yaşanabileceğinden dolayı makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkinin tam ve kusursuz olduğu söylenemez. On yıla kadar olan kısa vadeli dönemde para miktarındaki değişmeler öncelikle hasılayı etkiler. On yılın üzerindeki dönemlerde ise paradaki büyüme hızı öncelikle fiyatları etkiler. Hasılanın nasıl etkileneceği hususu, girişimcilik, yaratıcılık ve çalışkanlık, ekonominin tasarruf kapasitesi, sanayi ve hükümet yapısı, diğer ülkelerle ilişkiler gibi reel faktörlere bağlıdır.

Bu açıklamalardan yola çıkarak, enflasyonun, üretime nazaran fiyat seviyesindeki daha hızlı artışlardan kaynaklandığı, her zaman ve her yerde parasal bir olgu olduğu sonuçlarına ulaşılmaktadır. Ayrıca, parasal genişleme, altın madenlerin keşfi, kamusal harcamalar ile özel kesim harcamalarının finansmanı gibi farklı sebeplerden kaynaklanabilmektedir.

Para miktarındaki bir değişikliğin hangi yollarla, ulusal gelir üzerinde etkili olduğu konusunu basit bir şekilde izah etmek zordur. Genellikle ilk etki, gelir üzerinde gözlenmemektedir. Para miktarındaki değişiklikler, mevcut kıymetli varlıkların, tahvillerin, hisse senetlerinin, evlerin ve diğer fiziksel sermaye bileşenlerinin fiyatları üzerinde etkili olacaktır. Keynes tarafından da vurgulanan bu tarz bir likidite etkisini, gelir hesaplarından ziyade, bilançolarda gözlemlemek mümkündür. Artan parasal genişleme oranı, piyasada nakit fazlalığına neden olacaktır. Ellerinde nakit fazlalığı olan bireyler, finansal varlık alımına yönelerek portföylerini yeniden düzenleyeceklerdir. Bir bireyin harcaması, başka bireyin geliridir. Dolayısıyla nakit miktarını sadece parasal otorite artırabilir. Bununla birlikte, bireyler ellerindeki nakit balansları değiştirme sürecini hızlandırdıklarında, bu etki, bir varlıktan diğerine doğru yayılacaktır. Dolayısıyla, varlık fiyatlarındaki artış ile birlikte, faiz oranlarında gözlenen düşüşler, yeni varlıklar üretimini ve carî hizmetlere yönelik harcamaları teşvik edecektir. Bu durum, bilançolar üzerindeki ilk etkinin gelir ve harcama üzerindeki etkiye nasıl dönüştüğünü göstermektedir (Mishkin, 2000; 183- 184).

Bu mekanizmanın işleyişi konusunda Keynesyen ve Parasalcı yaklaşımlar arasındaki temel farklılık, mekanizmanın yapısı ile ilgili olmayıp, analiz kapsamına alınan

varlıkların türüyle ilgilidir. Keynesyenler sınırlı sayıda finansal araç ve söz konusu araçların faiz oranlarını dikkate alırken; Parasalcılar, çok fazla türdeki varlığı ve onlarla ilgili faiz oranlarını göz önüne almaktadır. Yani parasal büyümedeki artışın, dayanıklı ve yarı dayanıklı tüketim malları talebini ve reel mülkiyet bileşimini etkileyebileceğini ileri sürmektedirler. Bu mekanizmanın önemli bir özelliği, parasal büyümedeki bir değişikliğin faiz oranları üzerindeki etkisinin, sürekli aynı seviyede olmamasıdır. Başlangıçta ortaya çıkan etki, sonradan tersine dönebilir. Hızlı parasal büyüme ilk olarak daha düşük faiz oranlarına yol açmasına rağmen, sonrasında harcamalar yükselerek, enflasyonist fiyat artışları körüklenmekte ve artan borçlanma talebi ile birlikte faiz oranlarında yükselme gözlenmektedir. Öte yandan artan fiyatlar, reel ve nominal faiz oranları arasındaki marjı genişletir. Para miktarındaki hızlı artışın ve fiyatlardaki yükselişin faiz oranlarını yükselme yönünde tetiklediği, buna karşın, para miktarındaki artış oranının düşük olması durumunda ise, düşük faiz oranlarının söz konusu olduğunu birçok ülke analizlerinde görmek mümkündür. Para ve faiz oranları arasındaki bu iki uçlu ilişki, Parasalcıların faiz oranlarını neden, para politikası için son derece yanıltıcı bir kılavuz olarak gördüklerini izah etmektedir (Friedman ve Kaldor, 1970; 35).

Parasalcı iktisat akımı, ekonomide yaşanan iktisadî sorunların gerisinde yatan temel sorunun para arzının aşırı miktarda artırılması olduğunu iddia etmiştir. Bu nedenle, mevcut iktisadî sorunların giderilmesinde para politikası, etkili bir iktisat politikası aracı olarak kullanılabilir (Friedman, 1968; 446).

1.1.4. Yeni Klasik İktisat Okulu

Yeni Klasik iktisat akımı, analizlerinde rasyonel beklentiler hipotezini kullanarak iktisat politikalarının oluşumuna farklı bir boyut getirmiştir. 1970'lerin başında Lucas, Wallace ve Sargent'in öncülüğünde gelişen Yeni Klasik iktisat anlayışı kısa dönem içerisinde teorik tartışmalarda önemli bir yer edinmiştir (Mishkin, 2000; 349). Friedman'ın uyarlayıcı beklentiler hipotezini terk eden bu iktisatçılara göre uygulanan iktisat politikaları reel ekonomik aktiviteler üzerinde ancak eksik bilgilenme durumunda etkili olabileceğini belirtmişlerdir. Lucas (1981) Yeni Klasik iktisadın temellerini oluşturduğu çalışmasında rasyonel bireylerin davranışlarının ekonomiye yön verdiğinden bahsetmiştir. Ona göre Yeni Klasik iktisadın iki önemli özelliği vardır. Birincisi, tam esnek fiyat ve ücretlerin geçerli olması nedeniyle rekabetçi piyasalarda arz-talep eşitliği

sürekli olarak sağlanmaktadır. Ayrıca rasyonel beklentiye sahip bireylerin piyasaları optimize eden davranışlara sahiptir (Savaş, 2007; 239).

Yeni Klasik iktisadi görüşe göre işçiler değil firma sahipleri eksik bilgiye sahip olduklarından dolayı beklenmedik politika değişikliklerinde firmalar üretimlerini optimize edemezken sonraki dönemde denge hızlı bir şekilde sağlanacaktır. Bu bağlamda paranın yansızlığını savunmakta ve aktif iktisat politikalarına ihtiyaç duyulmadığı görüşünü savunmaktadırlar. Zira Mishkin (2000) rasyonel bekleyişlerin varlığı durumunda aktivist politikaların başarılı olma şansının düşük olacağını ve izlenen politikanın sonuçları üzerinde büyük ölçüde etkili olan kredibilite sorununun ortaya çıkmasına yol açacağını savunmuştur.

John Muth (1961) mal fiyatlarının gelecekteki durumunu tahmin etmek üzere oluşturduğu modelde, rasyonel bireylerin bir değişken üzerindeki beklenti ya da tahminlerini oluştururken mümkün olan tüm bilgiyi kullanacağını varsaymıştır. Çünkü, bireyler iktisadî değişkenler hakkında tam bilgiye sahiptirler.

Muth'un modelinde üç temel varsayım bulunmaktadır (Muth, 1961; 316). Birinci varsayıma göre bilgi kıttır ve bireyler bu bilgiyi boşa harcamaz. Kısaca, bireyler ellerindeki tüm bilgiyi kullanmaktadırlar. İkinci varsayıma göre, beklentiler ekonomiyi açıklayan özel bir sistem tarafından şekillendirilmektedir. Son varsayıma göre ise içsel bilgi olmadığı sürece bireylerin öngörülleri ekonomiye yanlı bir etkide bulunmayacaktır.

Rasyonel beklentiler hipotezini açıklayan iki farklı görüş bulunmaktadır. Bunlar zayıf ve güçlü yapısal açıklamalardır. Zayıf açıklamaya göre, bireyler toplumun tamamının ulaşabileceği bilgiler yardımıyla beklentilerini oluştururken yapabileceklerinin en iyisini yapmaktadırlar (Snowdon ve Vane, 2005; 226). Bireyler, hatalarından ders almakta ve sürdürmemektedirler. Rasyonel beklentiler hipotezinin güçlü yapısal açıklamasına göre bireyler, ekonomik yapıyı tam olarak bilmektedirler ve bu bilgiyi beklentilerini şekillendirmekte kullanmaktadırlar. Bu açıklamaya göre sokakta yürüyen adam, ekonomistlerin bile çözmekte zorlandığı hesaplamaları kafasında yapmaktadır (Snowdon ve Vane, 2005; 227). Güçlü yapısal açıklama tam bilginin varlığına getirilen eleştiriler nedeni ile kabul görmemiştir.

Yeni Klasik iktisat akımının değindiği bir diğer önemli husus, eksik bilgi ve firma yanılmasıdır. Teoriye göre ekonomik bireylerin, hükümetin kararlarıyla ve piyasada meydana gelen diğer olaylar ile ilgili elde edecekleri bilginin yeterlilik düzeyi ve bunun

toplam arz eğrisi üzerindeki etkileri önemlidir. Yeni Klasik iktisatçılar, firma ve işçilerin üretim ve çalışma kararlarında rasyonel davranacaklarını varsaymışlardır. Yeni Klasik iktisatçıların bir diğer varsayımı da bireylerin politika yapıcılarının kamuoyuna ilan ettiği politikaları dikkate alarak beklentilerini oluşturacağı varsayımdır. Merkez bankasının genişletici para politikası uygulamasında fiyatlardaki olası artışı fark eden firma sahipleri üretimlerini artırmama kararı alacaklardır. Fakat merkez bankasının politika değişikliğini duyurmaması firma ve işçilerin, üretim ve emek arzlarını geçici olarak değiştirmelerine sebep olacaktır.

Lucas tarafından oluşturulan sürpriz arz fonksiyonu firmanın üretim ve işçilerin emek arzı tercihlerini anlamak açısından önemli bir kılavuzdur. Lucas'ın oluşturduğu bu fonksiyona göre, ekonomide toplam hasıla düzeyi (Y), gerçekleşen fiyat seviyesi (π) ile beklenen fiyat seviyesi (π^e) arasındaki farkın artan bir fonksiyonudur.

$$Y = Y^* + b(\pi - \pi^e) + e \quad (1.7)$$

Denklemden Y^* doğal ya da tam istihdam hasıla düzeyini, e ise hata terimlerini göstermektedir. Bu durumda, firmanın enflasyon beklentilerindeki sapmalar, firmanın carî hasılası üzerinde etkilidir.

Yeni Klasik modelde tüm ücret ve fiyatlar beklenen fiyat düzeyi değişiklikleri karşısında tam esnektir. Bir diğer deyişle beklenen fiyat düzeyindeki bir artış ücretlerde ve fiyatlarda aynı miktarda artışla sonuçlanmaktadır (Mishkin, 2000; 352). Bundan dolayı beklenen politika değişikliklerinin hasıla ve işsizlik üzerinde herhangi bir etkisi olmayacaktır. Politika etkinsizliği olarak adlandırılan bu görüşe göre uygulanacak politikaların istihdam ve üretim gibi reel ekonomik değişkenler üzerinde ancak öngörülemeyen politika değişiklikler olması durumunda etkili olacağını ortaya koymaktadır. Uygulanacak böylesi bir politika ise kısa dönemde hasılayı artırsa bile uzun dönemde sadece enflasyon oranını artıracaktır. İşsizliği düşürmek amacıyla uygulanacak politikanın bedelinin daha yüksek ve sürekli enflasyon olacağını belirtmiştir (Gordon, 1988).

Yeni Klasik iktisadın değindiği önemli bir konu da dinamik zaman tutarsızlığıdır. Kydland ve Prescott'a göre ekonomik karar birimleri rasyonel beklentilere sahip olduklarından para politikası uygulaması yansızdır. Alınan bir politika uygulama kararı merkez bankası ile bireyler arasında önemli bir etkileşime neden olacaktır. Süreç şöyle

ilerlemektedir: Merkez bankası optimal bir para politikası üretmekte ve bunu bireylere duyurmaktadır. Dönem sonunda politikanın istenen sonuçlara ulaşamaması halinde merkez bankası, daha önceden ilan ettiği para politikasında kamuoyuna duyurmadan gizli bir değişiklik yapacaktır. Bu durumda ilan edilen para politikası ile sonradan gizlice değiştirilen para politikası arasında bir farklılık doğması muhtemeldir. Bu iki politika arasındaki farka dinamik zaman tutarsızlığı denir. Dinamik zaman tutarsızlığı problemi, politikalara ve uygulayan politikacılara duyulan güveni zayıflatmaktadır. Yeni Klasik iktisatçılar, kısa dönem toplam arz eğrisinin eksik bilginin varlığında pozitif eğimli olacağını söylemişlerdir. Fakat uzun dönemde bilgi eksikliği olmayacağından, beklentilerin rasyonel hale geleceğini ve arz eğrisinin bu sebepten dolayı dik konuma geleceğini iddia etmişlerdir (Snowdon ve Vane, 2005; 243- 244).

Beklenmeyen müdahaleci politikalar kısa dönemde hasılanın artarak istihdamın doğal işsizlik oranının altına düşmesine sebep olacaktır. Fakat uzun dönemde, sistematik hata yapmayan bireyler beklentilerini değiştirerek ekonominin eski seviyesine dönmesine neden olacaklardır. Analizler sonucunda uzun dönemde toplam arz eğrisi dik iken, beklenen ya da beklenmeyen politikaların hasıla üzerinde etkisi olmayacaktır (Barro, 1977).

Yeni klasik iktisat teorisi, üretimi artırmak ve işsizliği azaltmak için arz yanlı mikro ekonomik politikalar önermişlerdir ve önermiş oldukları bu politika uygulamaları, parasalcı okulun politikaları ile benzerlik göstermektedir (Snowdon ve Vane, 2005; 263). Buna göre hasılayı ve istihdamı artırmak için, gelir vergisi oranının azaltılması, işsizlik sigortası ve sosyal güvenlik ödemelerinde kısıntıya gidilmesi, işçi sendikalarının güçlerinin kırılması ve çalışma şartlarının daha uygun hale getirilmesi önerilmektedir.

1.1.5. Yeni Keynesyen İktisat Okulu

Muth tarafından literatüre dahil olan rasyonel beklentiler hipotezine bir takım eleştiriler yöneltilmiştir. Bu eleştiriler ise Yeni Keynesyen iktisadın ekonomik analizlerinin temelini oluşturmuştur. Bu eleştiriler, bireylerin tamamen rasyonel değil de “neredeyse rasyonel” olduklarını ileri sürmüştür. Yeni Keynesyen iktisat akımı makro iktisadi analizi mikro temeller üzerinden yapmaya çalışmıştır. Bu nedenle nominal fiyatlar, ücret katılıkları, eksik bilgi, beklentiler ve piyasa başarısızlıkları sorunlarına vurgu yapmışlardır (Korkmaz, 2010: 142). Yeni Keynesyen iktisatçıların 1980’lerden itibaren geliştirdikleri gerek nominal gerekse reel katılıkları dikkate alan yaklaşımları iktisat

politikalarının kısa dönemde ekonomide istikrarı sağlamak için kullanabileceklerini ortaya koymuştur (Mishkin, 2000; 358).

Analizlerinin temelinde eksik bilgi, heterojen mal ve girdi, eksik rekabet ve teknoloji difüzyonu analizleri gibi mikro ekonomik kanıtlar yer almaktadır. Özellikle ücret katılıkları ve fiyat yapışkanlıkları çıkarsamalarını bu analizlere bağlamışlardır (Snowdon ve Vane, 2005; 364). Çıkarsamalardan yola çıkarak, Yeni Klasik anlayışın temel varsayımlarını kabul etmişler, fakat politika etkinsizliği konusunda Yeni Klasik düşünceden ayrılmışlardır. Zira fiyatlar ve ücretler nominal bir şekilde belirlenmekte, fakat değiştirmek ya da endekslemek bir miktar maliyet getirmektedir (Mishkin, 2000; 358). Bireylerin bilgiye ulaşmalarının da belirli bir maliyeti olduğu konusunda Yeni Klasik iktisatçılar arasında fikir birliği vardır. Carlin ve Soskice (2006) Yeni Keynesyen makroekonomik modelin özelliklerini şu şekilde sıralamıştır:

- Denge seviyesinde dahi gönülsüz işsizlik söz konusudur.
- Ekonominin arz kısmının yapısı denge işsizliği belirlemektedir.
- Toplam talep şoklarının ekonomi üzerindeki etkisi çarpan işleyişi üzerinden artabilir.
- Enflasyonun ataleti ekonomideki dengesizliğin sürekli olmasına yol açmaktadır.
- Merkez bankası ileriye yönelik bekleyişler içerisindedir. Enflasyon, toplam talep ve arz şoklarına tepki olarak faiz oranını değiştirerek ekonomiyi yeniden dengeye getirmektedir.
- İşgücü verimliliği ya da yüksek ve düşük hasıla düzeyindeki talep esnekliği değişiminden dolayı çoklu dengeye ulaşılabilir.
- Hasılanın dengeden sapması ya da dengesizliği ekonominin arz kısmını ve bundan dolayı da denge işsizliği etkileyebilir. Bu durum histerezis olarak adlandırılmaktadır.
- Tüketim ve boş zaman dışında işçilerin faydasını etkileyen adalet gibi konuların modele dahil edilmesi denge istihdam seviyesinin belirli bir zaman içerisinde oluşmasına neden olacaktır.

Yeni Keynesyen görüşe göre para yanlıdır. Bunu katı- yapışkan fiyat ve ücret modelleri ile açıklamışlardır. Zira piyasadaki katılıklar piyasaların eksik rekabet içerisine

girmelerine neden olmaktadır (Bocutoğlu, 2005; 245). Bu tip bir piyasa yapısı bireylerin rasyonel davranışlarını engellemektedir. Yeni Keynesyenlere göre ücretlerdeki katılıklar ve yapışkanlıklar işçi ve işveren arasında yapılan zımnî sözleşmeler, işçi sendikalarının etkinlikleri ve ileriye yönelik yapılan uzun soluklu kontratlar tarafından açıklanmaktadır. Bunların istihdam ve ücretleri nasıl etkilediğini de kurmuş oldukları iki model ile açıklamışlardır (Ball ve Romer, 1990; 183).

Bunlardan ilki etkin ücret modelidir ve ücretlerin Yeni Klasiklerin iddia ettiği seviyenin üstünde belirlendiğini iddia etmektedir. Bu modele göre işveren istihdam ettiği işçinin üretkenliğini dikkate alarak yüksek ya da düşük ücret vermek istemektedir. Fakat bu ayrımı yapmak kolay değildir ve üretkenliği artırmak adına bütün işçilere yüksek düzeyde maaş vermektedir. Böylece işçilerin ortalama üretimi artarak karını artıracaktır. Fakat ücretler Yeni Klasiklerin öngördüğü kısa dönem doğal oran seviyesinde de gerçekleşmeyecektir.

İkinci model ise içeridekiler – dışarıdakiler modelidir ve Lindebeck ve Snower (1988) tarafından ortaya konmuştur. Bu modelde üç tip işçi grubu bulunmaktadır. Birincisi çalışanlar, yani içeridekiler, işe yeni başlayan acemiler ve sonuncusu da çalışmayan, yani dışarıdakilerdir. İşe ilk başlayan işçi acemidir ve içeridekiler ile bazı farklılıklara sahiptir. Öncelikle iş ile ilgili bir dizi eğitim almamış olması, belirli bir sürenin üstünde çalışmamış olmasından dolayı kıdem tazminatı gibi işten çıkarılması durumunda işverene getireceği bir yük yoktur. Tüm bunlar işçi çıkarımında ilk olarak içeridekiler yerine acemilerden başlanmasına neden olacaktır. Ayrıca işçilerin acemiler üzerinde yapacakları baskı ve tacizler sonucu üretkenliklerini düşürerek işverenin kendilerine ödediği ücreti artırmaya çalışırlar. Tüm bu açıklamalar ışığında doğal oran en azından kısa dönemde gerçekleşmeyecek, ücretler öngörülenden yukarıda belirlenecektir.

Fiyat katılıklarının diğer sebepleri arasında üreticilerin karşılaştıkları menü maliyetleri, ücret sözleşmeleri ile üretici ve tüketici piyasalarındaki katılıklar yer almaktadır. İlk olarak firmaların tamamı fiyatlarını aynı anda belirlememektedirler ve firmalar arasında fiyat farklılıkları olabilecektir. Calvo (1983) firmaların piyasa gücüne sahip olduğu bir teknelci rekabet piyasasında faaliyet gösterdiği ve bundan dolayı firmaların fiyat belirleme gücüne sahip olduklarını belirtmiştir.

Yeni Keynesyenlere göre ekonomide yaşanan aksaklıkların önemli bir kısmı piyasalar hakkındaki bilginin taraflar arasında dengesiz bir şekilde dağılmasından

kaynaklanmaktadır. Bu sorunu belirtmek için ortaya atılan asimetrik bilgi kavramı ilk olarak Akerlof'a (1970) aittir. İki taraf arasında bilgi düzeyinde farklılığın olması ters seçim ya da ahlaki risk gibi sorunların ortaya çıkmasına neden olarak piyasaların etkin çalışmasına engel olmaktadır. Özellikle finansal piyasalarda görülen ters seçim ve ahlaki risk sorunları kredi tayinlamalarına neden olarak borç verilebilirlik oranının düşmesine neden olmaktadır. Mankiw ve Reis (2010) yapışkan bilgi olarak adlandırdığı durumda bilginin ekonominin birimleri arasında çok yavaş dağıldığını, bu nedenle bilgi edinmenin maliyetinin arttığını belirtmişlerdir. Ekonomik birimlerin yeni bilgiye göre davranışlarını ayarlamasının da maliyeti bilginin yapışkanlığına bağlı olarak artmaktadır. Yazarlara göre ekonomideki fiyatlar yapışkan olmasa bile fiyat değişikliklerinde alınan kararlar cari bilgiye bağlı olmadıkları için ekonominin genelinde bir yapışkanlık ortaya çıkacaktır.

Tüm bu teorik altyapı ışığında, Yeni Keynesyen düşünceye göre uygulanacak para ve maliye politikalarının ekonomi üzerindeki etkileri Yeni Klasik iktisat akımının öngörülerine göre farklılık gösterecektir. Beklenmeyen politika uygulamaları, tıpkı Yeni Klasik düşüncenin öngördüğü gibi, ekonomik dengeyi etkileyecektir. Fakat beklenen politika uygulamaları Yeni Klasiklerin aksine ekonomik toplamlar üzerinde etkili olacaktır. Etkinin temelinde ise Yeni Keynesyenlerin analizlerinde öngördüğü, piyasada var olan katılıklardır.

Bireylerin dışsal etkenlerden kaynaklanan beklenti hataları, zamanla bilginin piyasa aktörleri tarafından kullanılabilir olması ve piyasa katılıklarının yeni sözleşmeler ile giderilmesi sonucunda düzeltilecektir. Yeni Keynesyen iktisada göre ekonominin tekrar denge seviyesine gelmesi için geçmesi gereken süre Parasalcı düşüncenin önerdiği süreden daha kısa olacaktır. Sonuç olarak Yeni Keynesyen iktisatçılara göre müdahaleci politikaların ekonomi üzerinde olumlu etkileri vardır. Fakat uygulanan bu politikaların sonuçlarının önceden kestirilmesi zordur. Bundan dolayı daha çok belirli bir kurala bağlı müdahaleci politikalar uygulanmalıdır.

1.2. Parasal Aktarım Mekanizmaları

Parasal aktarım mekanizması, para arzında ve- veya politika faizinde parasal otoritenin müdahalesi ile meydana gelen değişimlerin hasıla ve istihdam gibi reel değişkenleri nasıl etkilediğini açıklamaktadır. Aktarım mekanizmaları, birçok değişik kanal ve

değişkeni, çeşitli yoğunluk ve hızda etkileyerek farklı kanallardan işlerler (Loayza ve Schmidt-Hebbel, 2002; 1- 2).

Birçok ekonomist, en azından kısa dönemde, para politikalarının reel ekonomiyi anlamlı bir şekilde etkileyeceğini kabul etmektedir. Birçok çalışma Friedman ve Schwarz'ın (1963) yaptığı çalışmada ulaştığı bulgular olan para politikası değişikliklerini hasıladaki değişikliklerin 2 yıl veya daha fazla süre boyunca takip edeceği bulgusunu desteklemektedir. Ancak para politikasının bu etkiyi hangi kanallar vasıtasıyla ortaya çıkaracağı üzerinde daha az bir anlaşma vardır. Aynı çalışmalar etkinin neticede ortaya çıkacağını kabul ederler ancak geçen bu sürede ne olduğu konusunu izah etmezler. Yapılan birçok çalışmada aktarım mekanizmasına bir kara kutu (black box) olarak yaklaşılr (Bernanke ve Gertler, 1995; 27).

Aktarım mekanizmaları hakkındaki sınırlı bilgi birçok nedenlere dayanmaktadır. Bunlardan önemli olan birkaçını şu şekilde ifade edebiliriz; her şeyden önce ekonomistler arasında ekonominin genel işleyişini ortaya koyacak doğru bir model ya da makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi doğru bir şekilde ortaya koyacak ekonometrik yöntem üzerinde görüş birliği yoktur. Bir diğer neden ise merkez bankasının uyguladığı politikaların reel ekonomiye aktarımının uzun ve değişik gecikme uzunluklarına tabi olmasıdır (Bofinger, 2001; 73).

Aktarım mekanizmalarının sınıflandırmasında farklı görüşler ortaya konmaktadır. Taylor, parasal aktarım mekanizmasını, finansal piyasa fiyatı görüşü ve kredi görüşü olarak iki ana kategori içerisinde incelemiştir. Finansal piyasa fiyatı görüşü, para görüşü olarak da bilinir ve faiz oranı ve döviz kuru kanallarından oluşur. Kredi görüşü ise para arzındaki değişim sonucunda banka kredilerindeki değişimleri ve bunların hasıla üzerindeki etkisini incelemektedir (Taylor, 2000; 4).

Mishkin (2000), Taylor'dan farklı bir sınıflandırma ortaya koymuştur ve aktarım mekanizmalarını ayırırken iki farklı sınıflandırma üzerinde durmuştur. İlk sınıflandırmada aktarım mekanizmalarını Keynesyen aktarım mekanizmaları ve Parasalcı aktarım mekanizmaları olarak ikiye ayırmıştır. Bu ayrımı yaparken bu iki görüşün kullandığı model farklılıklarını ve bunun doğurduğu sonuçları da belirtmiştir. Mishkin'in kullandığı ikinci sınıflandırmada ise geleneksel faiz kanalı, diğer aktif fiyatları kanalı ve kredi kanalı olmak üzere üç alt başlık bulunmaktadır.

Bu çalışmada aktarım mekanizmaları incelenirken iki farklı sınıflandırmaya gidilecektir. İlk önce iktisat okullarının aktarım mekanizmaları hakkındaki görüşleri ortaya konacak daha sonra ise Mishkin'in ortaya koyduğu sınıflandırma esas alınarak analiz yapılacaktır.

1.2.1. Birinci Ayrım

Mishkin (2000), bilimsel bir konuyu incelerken iki tür ampirik kanıtla karşılaştığını ve bunların; yapısal model kanıtı ve indirgenmiş form kanıtı olduğunu ifade etmektedir.

Yapısal model, nedensellik analizi yaparken bir değişkenin diğerini nasıl etkilediğini dikkate alarak model oluşturur ve analizini bu çerçevede gerçekleştirir. İndirgenmiş form modelleri ise değişkenlerin birbirlerini hangi kanaldan etkilediği konusunu dikkate almayıp, iki değişken arasındaki ilişkiyi direkt ele alarak değişkenler arasında nedensellik ilişkisi olup olmadığını analiz eder.

Konuyu analiz ederken hangi modeli kullandığınız ulaştığınız sonucu da etkileyebilmektedir. Bu nedenle iki modelin olumlu ve olumsuz yönlerini dikkate alarak yapacağımız analize hangisi daha uygunsa onu seçmek daha mantıklı olacaktır. Keynesyenler yapısal modeli kullanırlar, parasalcılar ise indirgenmiş form modelleri kullanırlar. Sonuç olarak iki görüş birbirinden farklı aktarım mekanizmaları tanımlamakta ve etkinlik konusunda farklı sonuçlara ulaşmaktadır.

1.2.1.1. Klasik Aktarım Mekanizması

Klasik iktisatçılar, paranın miktar teorisinden dolayı fiyatlar genel seviyesinin para arzı aracılığıyla belirlendiğini ileri sürmüşlerdir. Miktar teorisine, Irving Fisher, Alfred Marshall ve Pigou katkıda bulunmuştur (Friedman ve Kaldor, 1970; 13, Dornbusch ve Fischer, 1998; 390).

Miktar teorisi, sadece kara kutu olarak ele alınsa da bir aktarım mekanizması olarak para arzında meydana gelecek bir değişimin, doğrudan toplam talepte artışa neden olacağı basit bir yaklaşım ileri sürer. Ancak, bir geçiş mekanizması olarak miktar teorisinin, sadece toplam talebin belirgin bir şekilde para arzı tarafından belirlendiği ve talebin reel gelir ve faiz oranı gibi diğer belirleyicilerinin dikkate alınmadığı bir durumda geçerli olduğunu ifade etmek gerekir. 16. yüzyılda Amerika'nın keşfedildiği, yeni altın ve gümüş rezervlerinin bulunduğu dönemlerdeki durumu teori çok iyi açıklamıştır. Miktar teorisi aktarım kanalı, hükümetin harcamalarını merkez

bankasından borçlanarak finanse ettiği kağıt para sisteminde de geçerli olabilir. Burada, para arzındaki bir artışa hükümet harcamalarındaki bir artış eşlik etmektedir. Önemli enflasyon dönemlerinin çoğu, hükümetin özellikle savaş harcamalarının, merkez bankası tarafından finanse edildiği dönemlere atfedilmektedir. Toplam talep ve para arzı arasındaki böylesi bir yakın ilişkiden dolayı, parasal büyüme oranı ile enflasyon arasında miktar teorisinin ileri sürdüğü ilişkinin ampirik örneklerinin bulunması şaşırtıcı değildir. Ancak Gerlach (1995) yaptığı çalışmada, nispi olarak enflasyon oranının düşük olduğu ülkeler dikkate alındığında, miktar teorisinin kanıtlarının daha az belirgin olduğunu ifade etmiştir (Bofinger, 2001; 74- 77).

1.2.1.2. Keynesyen Aktarım Mekanizması

Keynes geliştirdiği iktisadi analizde birçok konuda Klasik iktisadi düşünceden farklı görüşler ortaya koymuştur. Keynesyen makro teori, sanayi ekonomilerinde istihdam ve hasıla seviyelerinin tespiti ve ekonomik dalgalanmaların nedenleri konularına odaklanmaktadır (Barber, 2007; 269).

Keynes ekonomide girdi ve fiyat katılıklarının olduğunu ifade etmiş ve paranın sadece mübadele saiki ile değil, bunun yanında spekülasyon saiki ile de talep edildiğini ileri sürmüştür. Keynes, ne Klasik okul gibi paranın ekonomi üzerindeki etkisini ihmal etmiş ne de parayı nominal makro büyüklükleri belirleyen en önemli etken olarak kabul etmiştir. Genel teoride, paranın bireylerin likidite tercihi ile birlikte faiz haddini belirlediği ifade edilmiştir. Faiz haddi ve yatırımın marjinal etkinliği ile birlikte yatırım, yatırım da marjinal tasarruf eğilimine bağlı olarak milli geliri belirlemekte olduğu ileri sürülmüştür (Kazgan, 2000; 219).

Keynesyen makro teori, ekonominin farklı sektörlerindeki tüketicilerin ve firmaların davranışlarını tanımlayan denklemler seti yardımıyla ekonominin nasıl işlediğini ortaya koyan yapısal bir model ortaya koyar ve bu model aracılığı ile paranın ekonomik aktivite üzerindeki etkilerini açıklamaya çalışır. Bu denklemler, toplam hasıla ve harcamaları etkileyen para ve maliye politikası kanallarını göstermektedir.

Keynesyen analizde, parasal aktarım mekanizmasının işleyişi şu şekilde olmaktadır: Para arzının (M) artması ile faiz oranı (i) düşmektedir. Düşen faiz oranı yatırım harcamalarını (I) artırmaktadır. Yatırım harcamaları da toplam harcamaları ve hasılayı (Y) artırmaktadır, vice versa. Keynesyenler, para arzı ve hasıla arasındaki ilişkiyi, ampirik kanıtlara bakarak incelemektedirler (Mishkin, 2000; 266).

Keynesyenler analizlerinde yapısal model kullanmaktadırlar ve para politikasının etkin olmadığı şeklindeki görüşlerini yapılan ampirik çalışmalardan elde edilen kanıtlara dayandırmaktadırlar. Bu kanıtları şu şekilde sıralayabiliriz (Friedman ve Kaldor, 1970, Mishkin, 2000; 270);

1) Büyük bunalım süresince A.B.D Hazinesi'ne ait menkul kıymetlerin faiz oranları son derece düşük düzeylere inmiştir ve bu düşük faiz oranları gevşek para politikasının uygulandığını göstermektedir. İlk Keynesyenler bu noktadan, para arzındaki değişmelerin toplam hasıla üzerinde etkili olmadığı yani paranın önemsiz olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

2) Keynesyen iktisadi analizde daha önce açıkladığı üzere; para miktarındaki bir değişimin faiz oranları üzerinden yatırım ve toplam talepte bir değişikliğe neden olacağı, bu değişikliğin ise nihai olarak toplam hasılda değişikliğe neden olacağı kabul edilmektedir. Ancak yapılan ampirik çalışmalarda nominal faiz oranı ile yatırımlar (I) arasında bir bağlantı tespit edilmemiştir. Bu kanıtlar Keynesyenleri para arzındaki değişimin toplam hasılda değişikliğe neden olmadığı sonucuna ulaşmalarını sağlamıştır.

3) İş adamları ile yapılan anketlerde, yeni fiziki sermayeye yapılacak yatırım miktarının piyasa faiz oranlarından etkilenmediği sonucu çıkmıştır ve bu Keynesyenlerdeki paranın önemli olmadığı fikrini güçlendirmiştir.

1.2.1.3. Parasalcı Aktarım Mekanizması Görüşü

Parasalcılık, Klasik iktisadî düşüncenin temel görüşlerini büyük ölçüde kabul etmekle birlikte iki noktada Klasiklerden ayrılmıştır. Bunlardan ilki, ekonomide “doğal işsizlik” olabileceği ve bu nedenle her zaman tam istihdam dengesinin gerçekleşmeyeceği ile ilgilidir. Parasalcılar, ekonomide bireylerin kendi isteklerine bağlı olarak oluşacak işsizliğin doğal işsizlik oranını oluşturacağını belirtmişlerdir. Parasalcıları Klasik iktisat akımından ayıran ikinci nokta ise Klasik iktisadın miktar teorisi açıklamalarını yetersiz bulmalarıdır (Aktan, 2008; 159).

Friedman, 1956 yılında yayınlanan “The Quantity Theory of Money” adlı makalesinde miktar teorisinin özel bir yorumu olarak kabul edilen bir para talebi teorisi geliştirmiştir. Friedman para talebi teorisini, genel talep teorisi çerçevesinde ele almıştır (Friedman ve Kaldor, 1970; 45).

Parasalcılar ekonomide paranın önemini ortaya koyabilmek için yaptıkları analizlerde Keynesyenlerden farklı olarak indirgenmiş form modellerini kullanmaktadırlar. Para arzının hasıla üzerinde bir etkisinin olup olmadığını analiz ederken, bu olası etkinin hangi kanallar üzerinde gerçekleştiği konusu üzerinde durmadan, sadece para arzı ile hasıla arasında bir korelasyon olup olmadığını analiz ederler. (Mishkin, 2000; 266)

Parasalcılar, paranın ekonomik aktivite üzerindeki etkilerini hasıladaki hareketlerin para arzındaki hareketlerle yakın bir ilişki içerisinde olup olmadığını analiz ederek açıklamaya çalışmaktadırlar. Parasalcılar bu analiz tekniği ile ekonomiyi işleyişi bilinmeyen bir kara kutu gibi değerlendirmektedirler. Parasalcılara göre para arzında meydana gelen bir değişiklik ekonomideki çeşitli kanallar vasıtasıyla hasılaya aktarılmaktadır ancak bu kanallar tam olarak tanımlanamamaktadır (Mishkin, 2000; 266, Bernanke ve Gertler; 1995; 28).

Keynesyenler ve Parasalcılar kendi düşüncelerinin doğruluğunu ortaya koymak için birçok ampirik kanıt ortaya koymaktadırlar. Ancak bu konulan kanıtların elde edildiği analiz yöntemlerinin birbirlerinden farklarını iyi bilmek gerekir.

Yapısal model yaklaşımı ile yapılan analizlerde ekonominin nasıl işlediğini parasal değişikliğin hangi kanallardan hasılayı etkilediğini tespit edebiliriz. Bu ise para ile hasıla arasındaki ilişkiyi daha doğru bir şekilde ortaya koymamıza yardımcı olur. Politika uygulayıcılara etkin politika uygulama konusunda yol gösterici olur. Sağladığı bir diğer fayda ise ekonomideki kurumsal değişiklikler neticesinde M ve Y arasındaki ilişkinin nasıl etkileneceği konusunda fikir vermesidir. İndirgenmiş form modelin yapılan analizde bulunan nedensellik ters yorumlanabilir. Bunun getireceği olumsuzluklar hem gerçeği anlama noktasında hem de politika geliştirmek konusunda çok büyük olumsuzluklara neden olacaktır. Bütün bu olumlu yönlerine rağmen yapısal model, indirgenmiş form karşısında mutlak bir üstünlüğe sahip değildir (Mishkin, 2000; 266).

Bernanke ve Gertler (1995) eksik bilginin ve kredi piyasalarındaki aksaklıkların neden olduğu kredi görüşü olarak aktarım mekanizmasının, geleneksel aktarım mekanizmasından bağımsız bir aktarım kanalı olmadığını ve kredi görüşünün ortaya koyduğu kanalın klasik aktarım kanalının etkisini artırdığı ve yaydığını ifade etmektedirler. Mishkin (2000), indirgenmiş form ile yapılan analizlerde, para politikasının ekonomiyi etkileme biçimi üzerinde bir kısıt getirmediğini ifade

etmektedir ancak yapısal modelde aktarım kanalları belirlidir ve etkilerin bu kanallar üzerinden olması gerekmektedir. Ekonomik işleyişin tam olarak tanımlanamaması, aktarım kanallarının birbirlerinden farklı ve zaman içerisinde değişiklik göstermesinden dolayı ekonomik analizde indirgenmiş form kanıtlarının daha iyi sonuçlar verdiği görüşü Parasalcılar tarafından savunulmaktadır. Ancak Bernanke ve Gertler'in (1995) dile getirdiği gibi ekonominin işleyişi hakkındaki farklı görüşler kesin kaniya varmayı engellemektedir.

1.2.2. İkinci Ayrım

1.2.2.1. Faiz Oranı Kanalı

Faiz oranı kanalı ilk olarak ele alınan aktarım mekanizması kanalıdır ve geleneksel aktarım mekanizması olarak da adlandırılır (Loayza ve Schmidt-Hebbel, 2002; 4). Geleneksel faiz oranı kanalı Keynesyen analize dayanmaktadır. Aktarım mekanizmalarına yönelik ilk ayırmada detaylı olarak izah edildiği gibi Keynesyen görüşün aktarım mekanizması dolaylı olarak işlemektedir.

Keynes' in miktar teorisine yönelik en önemli eleştirisi paranın dolaşımını hedef almıştır. Keynes spekülasyon güdüsü ile para talebini ortaya koyarak paranın tedavül hızının sabit olmadığını ileri sürmüş ve iddiharın mümkün olabileceğini, bu durumda ise dolaşımdaki düşüşün para arzındaki artışı telafi edebileceğini ileri sürmüştür. Keynes, bunun özellikle de bir depresyonda olası olduğunu ifade etmiştir (Telatar, 2004; 73- 74).

Mishkin (2000) faiz oranı kanalının fiyatlar genel seviyesindeki değişmelerin göz ardı edildiği IS-LM modeline dayandığını ifade etmektedir. Para piyasasındaki genişletici bir para politikası reel faiz oranlarında düşmeye yol açarak yatırım maliyetini düşüreceğinden yatırımlarda dolayısıyla toplam talep ve hasılda artışa neden olacaktır. Faiz oranı kanalı bir süreç içerisinde işlemektedir. Buna göre parasal bir genişleme sonucunda faiz oranları düşecek, düşen faiz oranları neticesinde ise yatırım harcamaları artacaktır. Yatırım harcamalarının artması neticesinde ise para politikasının üretime etki etme süreci tamamlanarak hasıla artacaktır. Keynes analizinde sadece işletmelerin yatırım kararlarını dikkate almıştır ancak yapılan çalışmalarda tüketicilerin konut ve

dayanıklı tüketim mallarına yaptıkları harcamalar da yatırım kararı olarak kabul edilip faiz kanalı aktarım mekanizması işleyişine dahil edilmektedir.

İşletmelerin yatırım kararlarını ve tüketicilerin konut satın alımı ile dayanıklı tüketim mallarına yapacakları harcamalar nominal faiz oranlarından değil reel faiz oranlarından etkilenmektedir. Ayrıca harcamalar üzerinde etkili olan faiz oranının kısa vadeli değil uzun vadeli faiz oranı olduğu ifade edilmektedir. Bu durumda kısa vadeli nominal faiz oranı olan politika faiz oranının ekonomi üzerinde etkili olabilmesi için reel ve uzun dönemli faiz oranlarını etkilemesi gerekmektedir.

Literatürde, toplam talebin uzun vadeli faiz oranlarına kısa vadeli faiz oranlarından daha fazla bağlı olduğu konusunda bir görüş birliği vardır. Kısa vadeli politika faiz oranlarının uzun vadeli faiz oranlarını etkileme gücü, merkez bankasının sadece toplam talebi değil aynı zamanda beklentileri yönetme gücünü de yansıtır. Bu nedenle, para politikasının etkinliği değerlendirilirken kısa vadeli politika faiz oranları ile uzun vadeli faiz oranları arasındaki bağlantının da dikkate alınması gerekmektedir (Başçı vd, 2007).

Politika faiz geçişkenliğini sağlayan temel varsayım yapışkan fiyatların olduğunun kabulüdür. Fiyatlar genel düzeyinin yavaş bir uyum süreci çerçevesinde hareket ettiği hesaba katılırsa, kısa vadeli nominal faiz oranını düşüren genişlemeci para politikası, kısa vadeli reel faiz oranını da düşürür. Kısa vadeli faiz oranındaki değişiklik uzun dönem faiz oranının yanı sıra döviz kurunu da etkiler. Ancak unutmamak gerekir ki bu bu değişkenleri sadece kısa dönem faiz oranı etkilememektedir. politika faiz oranındaki değişikliklerin kısa vadeli piyasa faiz oranlarında yarattığı değişim kadar, gelecek dönem faiz oranı beklentileri üzerindeki etkisi de aktarım mekanizmasının işleyişi için oldukça önemlidir (Taylor, 1995; 14).

Hubbard (1994) para görüşü aktarım mekanizmasına göre, para politikasının etkili olabilmesi için dört koşulun olduğunu ifade etmektedir. Bu varsayımlardan ilki paranın dışsal olarak kabul edilmesi ve merkez bankasının mükemmel ikamesi olmayan bu dışsal parayı kontrol etmesidir. İkinci varsayım ise merkez bankasının nominal faizleri etkilediği gibi reel faizleri de etkileyebilmesidir ki bu fiyatların hemen ayarlanmaması neticesinde olur. Üçüncü varsayım ise politika tarafından etkilenmiş kısa dönem faiz oranı değişikliklerinin, hanehalkı ve firma harcamalarını etkileyen uzun dönem faizleri etkilemesidir. Dördüncü varsayım ise hasılda, faizden etkilenen harcamalara paralel değişikliğin ortaya çıkmasıdır.

Nominal faiz oranının deflasyonist bir dönem boyunca sıfıra yaklaştığında bile yatırımları nominal faiz oranı yerine reel faiz oranı etkilemektedir. Sıfıra inmiş nominal faiz oranı seviyesinde para arzında ($M\uparrow$) bir genişleme beklenen fiyat seviyesini ($Pe\uparrow$) yükseltecek ve bu artış yüzünden beklenen enflasyon ($\pi\uparrow$) artacaktır. Bunun sonucunda hatta nominal faiz oranı sıfırda sabitlendiği zaman bile reel faiz oranı ($ir\downarrow$) düşecek ve faiz oranı kanalının üzerinden harcamaları harekete geçirecektir. Nominal faiz oranının para otoriteleri tarafından sıfıra düşürülmüş olduğu zaman bile bu mekanizma para politikasının hala etkin olabildiğini göstermektedir (Mishkin, 2000; 281).

Bernanke ve Gertler (1995), parasal aktarım mekanizması ile ilgili yaptıkları çalışmalarında, para politikasında meydana gelen bir değişimin ekonomi üzerindeki etkilerini dört grupta toplamışlardır;

- 1) Para politikasında beklenmeyen bir daralma faiz oranı üzerinde geçici etkilere sahip olmasına rağmen, reel GSYİH ve fiyatlar genel seviyesinde kalıcı düşüşler yaratmaktadır.
- 2) Nihai talep, başlangıçta parasal daralmanın etkisini absorbe etmektedir; politikadaki bir değişimden sonra ise hızlı bir şekilde düşmektedir. Nihai talepteki bu düşüş sonucunda üretim azalmaktadır. Üretimdeki azalma, toplam talepteki düşmeyi gecikmeli olarak izleyeceği için kısa dönemde stoklar yükselecektir. Ama daha sonra stoklar da düşecek ve stok yatırımlarının azalması GSYİH' da büyük oranda bir düşüşe neden olacaktır.
- 3) Nihai talepte ilk ve en sert düşüşler dayanıklı ve dayanıklı olmayan tüketici malı harcamaları ile konut yatırımlarının azalmasına neden olmaktadır.
- 4) Parasal daralmayla birlikte sabit işletme yatırımları azalmaktadır. Ancak bu azalma dayanıklı tüketim malı harcamalarındaki düşmenin ardından belirli bir gecikmeyle gerçekleşmektedir.

Bernanke ve Gertler' e (1995) göre, ekonominin dört başlıkta gösterilen bu davranışları parasal aktarım mekanizmasının geleneksel analizi ile uyumludur. Merkez bankaları fiyatların katılığında dolayı kısa dönem reel faiz oranı üzerinde değişiklik yapabilmektedir ve reel faiz oranındaki bu değişim toplam talebi etkilemektedir. Nihai olarak, toplam talebin faize en duyarlı parçası olan dayanıklı tüketim malı harcamaları

para politikası şoklarına büyük tepki göstermektedir. Bernanke ve Gertler açık piyasa faiz oranında küçük hareketlere neden olan para politikası değişikliklerinden reel ekonominin güçlü bir şekilde etkilendiğini bulmuşlardır. Para politikasının dolaysız olarak kısa dönem faiz oranını etkilediği için, stoklar ve dayanıklı tüketim mallarının dahil olduğu kısa süreli varlıklar üzerindeki harcamalarda daha fazla etkili olacağı düşünülmektedir. Ancak çalışmada para politikasının konut yatırımları üzerinde en hızlı etkiye sahip olduğu bulunmuştur.

1.2.2.2. Diğer Varlık Fiyatları Kanalı

Keynesyen modelde mali piyasada ekonomik birimler paralarını sadece tahvil olarak tutabilmektedirler. Bu ise Keynesyenlerin parasal aktarım mekanizması konusunda finansal aktifler olarak sadece tahvil faiz oranlarını dikkate aldıklarını ortaya koymaktadır. Geleneksel faiz oranı kanalında, para dışındaki finansal varlıkları temsilen tahvil faiz oranlarının kabul edilmesi diğer varlık fiyatları ile tahvil fiyatlarının aynı yönlü hareket ettiği varsayımından kaynaklanmaktadır (Mishkin, 2000; 283).

Friedman, modern miktar teorisinde, ekonomik birimlerin paralarını sadece tahvil ve para olarak ellerinde tuttuğu varsayımını kabul etmemiş ve para talebini reel ve finansal aktiflerin getirilerinin etkilediğini ileri sürmüştür (Friedman, 1968; 443).

Aktarım mekanizmasını incelerken sadece bir varlık fiyatı üzerine yoğunlaşmak yanlış olacaktır. Para politikası, gayrimenkul, sermaye, tahvil, döviz kuru gibi birçok aktifin fiyatını etkileyebilir ve bunlar farklı aktarım mekanizmalarını ifade edecektir (Loayza ve Schmidt-Hebbel, 2002; 5).

Parasalcılara göre para politikası diğer varlık fiyatları yoluyla reel ekonomiyi etkilemektedir. Finansal piyasaların derinleşmesi ve finansal ürün yelpazesinin gelişmesi para politikasının reel ekonomiye geçişinde diğer varlıkların rolünü de artırmıştır. Birçok varlık fiyatından ziyade sadece bir varlık fiyatına yani faiz oranına odaklanması, para politikasının ekonomi üzerindeki etkisinin faiz kanalı analizine getirilen en önemli parasal eleştiridir. Parasalcılar, diğer nispi varlık fiyatları ve reel servet kaynaklı parasal etkilerin ekonomiye nasıl yayıldığını izah eden bir aktarım mekanizması ileri sürmüşlerdir. Finansal piyasaların derinleşmesi ve finansal ürün yelpazesinin gelişmesi para politikasının reel ekonomiye geçişinde diğer varlıkların rolünü de artırmıştır (Mishkin, 2000; 283).

Varlık fiyatları, parasal aktarım mekanizması içerisinde döviz kuru, servet etkisi ve Tobin'in q teorisi altbaşlıklarında incelenektir.

1.2.2.2.1. Tobin'in q Teorisi

Parasal aktarım kanalları incelendiğinde hisse senedi piyasasındaki dalgalanmaların toplam talep üzerinde önemli etkilere sahip olduğu görülmektedir. Mishkin' e göre bu aktarım kanallarının iki tür etkisi bulunmaktadır. Bunlar, yatırım harcamaları üzerinde hisse senedi fiyatlarının etkisi ve tüketici harcamaları üzerinde servet etkisidir (Mishkin, 2001; 1).

Tobin'in q teorisinde, firmaların sahip oldukları hisse senetlerinin piyasa değeri ile ihraç ettikleri tahvillerin piyasa değerlerinin toplamı firmanın piyasa değerini vermektedir. Firmanın piyasa değeri ile, firmanın sahip olduğu sermaye stokunun yenileme maliyeti arasındaki orana "q" denir (Dornbusch ve Fischer, 1998).

Bu aktarım mekanizmasına göre, genişletici para politikası uygulandığında ekonomik bireyler ellerindeki fazla para ile hisse senedi alacaklar ve dolayısıyla hisse senedi fiyatları artacaktır. Bunun neticesinde q değeri yükselecek ve sermayenin yenileme maliyeti nispi olarak azalacaktır. Bu durum firmanın yatırımla harcamalarında ve nihai olarak hasılda artışa neden olacaktır (Mishkin, 2001; 2).

1.2.2.2.2. Servet Etkisi Kanalı

Servet etkisi kanalı Modigliani'nin tüketim modeline dayanmaktadır. Modigliani'ye göre tüketimi bireyin sadece bugünkü değil hayatı boyunca sahip olduğu servet etkilemektedir. Bu servetin bir belirleyicisi de finansal servet ve dolayısıyla hisse senedi fiyatlarıdır. Genişletici para politikası uygulaması sonucunda elinde fazla para olan halk hisse senedi alam yoluna gidecek ve bunun sonucunda hisse senedi fiyatları artacaktır. Hisse senedi fiyatları ve dolayısıyla serveti artan ekonomik bireyler ise tüketimlerini artıracaklardır (Deaton, 2005; 3).

Daha önce belirtildiği gibi, hisse senedi fiyatlarının artması servetin artmasına neden olacak ve bunun sonucunda bireyler tüketimlerini artıracaklardır. Yaşam süreci hipotezinde bireylerin tüketimlerini zamana yayacakları ortaya konmaktadır. Finansal servetleri artan bireylerin bunun neticesinde tüketim harcamalarını artırmaları beklenecektir (Mishkin, 2000; 284).

Bernanke ve Gertler (1995) varlık fiyatı kanalını önemsiz bulmaktadırlar. Yazarlar ampirik çalışmaların hisse senetlerinin sağladığı servet ile tüketim arasında güçlü bir bağlantının varlığını destekleyecek ikna edici kanıtların bulunmadığını ileri sürmektedirler ve varlık fiyatları ile reel ekonomi arasındaki en önemli bağlantı bilanço kanalı ile sağlandığını ifade etmektedirler. Bernanke ve Gertler'e göre varlık fiyatlarındaki dalgalanmaların ekonomi üzerindeki etkilerinin büyüklüğü büyük ölçüde başlangıçtaki finansal şartlara bağlıdır ve varlık fiyatlarının harcamalar üzerinde doğrusal olmayan etkisi vardır.

1.2.2.2.3. Döviz Kuru Kanalı

Döviz kuru üzerinden işleyen iki ana aktarım mekanizması bulunmaktadır. Bunları net ihracat üzerindeki döviz kuru etkisi ve bilanço üzerindeki döviz kuru etkisi olarak sıralayabiliriz. Para politikası uygulandığında, nominal faiz oranı değişmektedir ve bu da yerel paranın yabancı para karşısındaki getirisini etkilemektedir. Bu nedenle uygulanan para politikaları döviz kurunda bir değişikliğe neden olmaktadır (Mishkin, 2001; 7).

Dünyada uluslararası finansal sermaye hareketliliği üst düzeydedir. Robert Mundel sermaye hareketliliğinin, faiz oranı paritesi sayesinde kısa dönem faiz oranı ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi izah etmiştir (Taylor, 1995; 15). Ülkenin dışa açıklık oranının arttığı, ihracat ve ithalatın hasıla içindeki payının arttığı durumlarda döviz kurunun aktarım mekanizmaları için öneminin daha da artacağı açıktır.

Yurtiçi faiz oranlarını yerel paranın fiyatı olan kabul edebiliriz. Bu durumda faiz oranları değiştiği zaman, yerel paranın değeri yabancı para birimleri karşısında değişecektir. Yurtiçinde faiz oranı düştüğü zaman tasarruf sahipleri mevduatlarını yabancı para cinsinden tutmayı tercih edeceklerdir. Bunun sonucunda ise yerel paraya olan talep azalacağından, değer kaybedecektir. Yerel paranın değerinin düşmesi, kurların artmasına neden olacaktır ve bu sayede yabancı mallar, yerli mallara göre daha pahalı hale gelecektir. İthalatın azalıp, ihracatın artmasına neden olan bu durum neticesinde net ihracat ve dolayısıyla hasıla artacaktır. Bu aktarım kanalının çalışması için esnek döviz kuru sisteminin olması gerekmektedir (Mishkin, 2001; 7).

Mishkin (2001) döviz kuru üzerinden işleyen diğer aktarım mekanizmasının ise firmaların bilançoları üzerinden işlediğini ifade etmektedir. Bu kanal genellikle gelişmekte olan ülkelerde daha etkin olarak çalışmaktadır. Firmalar varlıklarını yerel

para cinsinden tuttıkları halde çoğu zaman yabancı para üzerinden borçlanmaktadırlar. Genişletici para politikası nedeniyle faizin düşmesi ve döviz kurunun yükselmesi sonucunda firmaların net değerleri düşmekte ve bu ise yatırım harcamalarını ve hasılayı azaltmaktadır.

1.2.2.3. Kredi Kanalı

Aktarım mekanizmalarında geleneksel görüş, uygulanan politikaların dayanıklı tüketim malı harcamaları üzerindeki etkilerini faiz oranı üzerinden açıklamaktadır ve bu açıklamalar yetersiz bulunmuştur. Bu ise finansal piyasalardaki asimetrik enformasyon probleminde dayalı yeni bir açıklamaya neden olmuştur (Mishkin, 2000; 285).

Hubbard (1994) para ve kredi görüşü olarak aktarım mekanizmalarının iki kısma ayrılmasının yetersiz bir ayırım olduğunu ifade etmiştir. Ayrıca borçlanıcıların önemli bir kısmının bu kararı alırken bilançolarının durumlarından etkilendiklerini belirtmektedir.

Geleneksel görüşte, politika yapıcılar sermaye maliyetini etkilemek için kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaktadırlar. Faizlerin değişmesi sonucunda dayanıklı mallar, sabit yatırımlar, dayanıklı tüketim malları, konut harcamalarında ve stok harcamalarında değişiklik olmakta ve toplam talebin birleşenlerin meydana gelen bu değişiklikler nihai olarak ise hasıla düzeyini etkilemektedir. Ancak bu açıklama yetersizdir. Genel olarak yapılan çalışmalarda, neoklasik sermaye maliyetinin, toplam harcama üzerinde önemli bir etkisi olup olmadığını ölçmede önemli zorluklar bulunmaktadır. Zayıf sermaye maliyeti probleminin de ötesinde para politikasının kısa dönem faiz oranlarını etkilediği kabulü bulunmaktadır. Burada bir çelişki ortaya çıkmaktadır çünkü konut harcamaları, üretim mallarının alınması gibi kararlar uzun dönem faiz oranlarından etkilenmektedir. Bu boşluk bazı araştırmacıların kredi piyasasındaki boşluklar ve bazı katılımların para politikası aktarım mekanizmalarında kullanılması konusunda araştırma yapmalarını sağlamıştır (Bernanke ve Gertler, 1995; 28).

Mishkin (2000) kredi kanalının önemini üç nedene bağlamıştır. Kredi piyasasındaki aksamaların firmaların kredi almalarında önemli olduğu ve bunun neticesinde yatırım ve istihdam kararlarının etkilendiği ilk faktör olarak ifade edilmiştir. İkinci neden olarak ise küçük firmaların, büyük firmalara nazaran banka kredilerine daha bağımlı olduğu ve daraltıcı bir politikadan daha çok etkilendikleri ifade edilmiştir. Son faktör olarak kredi piyasasındaki sorunların eksik bilgidir kaynaklandığı ve bunun ekonominin güncel

sorunları olan finansal sistemin kötü yapısı, çok sayıda finansal kurumun olması ve finansal krizlerin ekonomiye neden bu kadar zarar verdiği izah edilmesinde kullanılabileceği ifade edilmiştir (Mishkin, 2000; 289).

1.2.2.3.1. Banka Kredi Kanalı

Bankalar kredi piyasalarında ortaya çıkacak eksik bilgi sorunun çözecek araçlara sahip oldukları için finansal sistemde özel yerleri vardır. Bankaların bu fonksiyonları nedeni ile bazı firmalar sadece bankalardan borçlanabilirler (Mishkin, 2000; 285).

Geleneksel kredi görüşünden farklı olarak finansal piyasalarda ortaya çıkacak olan ters seçim ve ahlaki tehlike sorununu, banka kredilerinin para politikası aktarım mekanizmaları içerisinde önemli bir rol almasına neden olabilir. Parasal genişlemenin firmaların net değerlerini artırarak ters seçim ve ahlaki tehlikeyi azaltacağı ve böylece alınan kredi miktarını etkileyeceği düşüncesi bu aktarım mekanizması görüşünün temelini oluşturmaktadır (Loayza ve Schmidt-Hebbel, 2002; 6).

Kredi kanalı görüşüne göre, para politikasının etkileri dış finansman primi üzerinde görülmektedir. Dış finansman primi terimi; iç finansman ve dış finansman maliyetleri arasındaki farkı ifade etmektedir. Dış finansman priminin büyüklüğü kredi verenlerin beledikleri getiri ile potansiyel borçlanıcıların maliyeti arasında bağlantı fonksiyonu görür ve kredi piyasasındaki aksaklıkların derecesini yansıtır. Para politikasında meydana gelen değişimler kredi faiz oranı ve bono gibi piyasa faiz oranlarını etkileyerek dış finansman priminin de aynı yönlü değişmesine neden olacaktır. Dış finansman primindeki bu değişiklik, borçlanma tercihlerini etkileyerek nihai olarak harcama ve üretim kararlarında değişime neden olacaktır (Bernanke ve Gertler, 1995; 28).

Banka kredi kanalı aktarım mekanizmasına göre; genişletici bir para politikası sonucu bankaların kullanılabilecekleri kredi miktarı artacaktır. Finansman için banka kredilerine bağımlı olan firmaların tüketim ve yatırım harcamaları, alınan kredi miktarının artması neticesinde artacaktır. Bu kanal hisse senedi veya tahvil çıkarma imkanı olmayan küçük firmalar üzerinde daha etkilidir. Dünyada geleneksel bankacılık anlayışının değişmesi ve bankalar üzerindeki birçok kısıtlamanın kalkmasından dolayı bu aktarım kanalının etkisinin azaldığı ifade edilebilir (Mishkin, 2000; 286).

Bankaların kredi kanalının çalışması için temel şart, bankaların bireysel mevduatları, mevduat sertifikası veya hisse senedi ihracı gibi diğer fon kaynakları ile değiştirememesidir (Bernanke ve Gertler, 1995; 40).

1.2.2.3.2. Bilanço Kanalı

Kredi görüşünün içerdiği ikinci aktarım mekanizması; bilanço kanalıdır. Bilanço kanalı da banka kredi kanalı gibi finansal piyasalardaki eksik bilgisen ortaya çıkmaktadır. Firmaların net değerleri, ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları için önemlidir. Net değer düşmesi, bankaların kredi karşılığında alacağı teminatların da değer kaybetmesi ve azalması anlamına gelecektir. Bu durumda bankalar verilen kredi miktarını azaltacaklardır. Genişletici bir politika uygulanması durumunda ise hisse senedi fiyatlarının artması neticesinde firmanın net değeri artacak ve bu da kredi kullanma imkanını artıracaktır. Firmanın kredi kullanma imkanı yakalaması neticesinde yatırım harcamalarını artıracığı ve böylece hasılanın da artacağı bilanço kanalının ileri sürdüğü bir aktarım yoludur (Mishkin, 2000; 287).

Net değer, firmanın likit aktiflerinin ve menkul teminatlarının toplamından oluşur ve bu değer yüksek olması daha düşük dış finansman primi sağlamaktadır. Finansal açıdan güçlü bir durum firmaya, yatırımları ve harcamaları için daha kolay kredi bulma veya kendi kaynakları ile finansman imkanı sağlayacaktır. Borç alıcıların finansal durumları dış finansman primini etkilemektedir ve karşılaştıkları tüm kredilerin yapısı da bundan etkilenmektedir. Borç alıcıların bilançoları benzer şekilde yatırım ve tüketim kararlarını da etkilemektedir. Literatürde, finansal hızlandırıcıları değerlendirmek için borç almak isteyenlerin bilançolarındaki bu durumun konjonktür etkilerini yayan ve artıran bir etkiye sahip olduğu tartışılmaktadır (Bernanke ve Gertler, 1995; 35).

1.2.2.3.2.1. Nakit Akım Kanalı

Nakit akımı, firmanın nakit giriş ve çıkışları arasındaki farkı ifade etmektedir ve parasal aktarım mekanizmasında ayrı bir bilanço kanalı olarak ortaya konmaktadır. Genişletici bir para politikası faiz oranlarını düşürecek ve firmaların nakit akımlarını artıracaktır. Bununla birlikte faiz oranları düştüğü için firmanın finansman maliyeti de düşecek ve bu bilançosuna olumlu bir şekilde yansiyacaktır. Artan nakit akımı firmanın veya hane halkının likiditesini yükselterek bilançolarında iyileşmeye neden olacaktır. Ters seçim

ve ahlaki tehlike sorunları azalacak ve bu nedenle bankalar verdikleri kredi miktarını artıracaklardır. Genişleyen krediler ile birlikte yatırımlar artarken hasıla düzeyi yükselecektir (Bofinger, 2001; 91).

Firma üzerinde genişletici politikanın diğer bir etkisini teminatlar üzerinden açıklayabiliriz. Genişletici politika sonucunda faiz oranları düşecek bunun neticesinde varlık fiyatları artacak ve firma bilançosunda düzelme sağlanacaktır. Bu durumun sonucunda firma daha rahat kredi kullanabilecektir (Bernanke ve Gertler, 1995; 36).

Geleneksel aktarım mekanizması görüşü olan faiz oranı aktarım mekanizması kanalında, beklentiler ve katılıklar nedeniyle nominal faizlerin, reel faizleri etkilediği kabul edilmekte ve hasıla üzerindeki etkiye reel faiz oranının neden olduğu kabul ifade edilmekteydi. Nakit akımı kanalında ise nominal faiz oranlarının nakit akımlarını etkilemesi ve bu nedenle reel faiz oranından ziyade nominal faiz oranlarının yatırımlar üzerinde etkili olması önemli bir fark olarak ifade edilebilir. Ayrıca firmanın ya da hane halkının nakit akımları üzerinde asıl etkiye sahip olan uzun vadeli faiz oranları değil daha ziyade kısa vadeli faiz oranlarıdır. Bu durum dikkate alındığında geleneksel faiz oranı kanalının aksine uzun vadeli faizlerden çok kısa vadeli faiz oranları bu aktarım kanalında kilit rol oynadığı ifade edilebilir (Mishkin, 2000; 287).

1.2.2.3.2.2. Beklenmeyen Fiyat Seviyesi Kanalı

Uygulanan para politikasının fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkileri ekonomide ayrı bir bilanço kanalı olarak ifade edilir. Firmaların yükümlülüklerinin uzun vadeli sözleşmelerle nominal olarak sabitlendiği gelişmiş ülkelerde, hane halkı ve firmalar tarafından beklenilmeyen parasal bir genişleme, fiyatlar genel düzeyinde bir yükselmeye yol açarak nominal yükümlülüklerin değerini reel olarak düşürürken, firmanın varlıkların değeri düşmez. Bu nedenle beklenmeyen bir parasal genişleme, fiyatlar genel seviyesini yükseltirken firmanın borç yükünü düşüreceğinden firmanın net değerini de artıracaktır. Net değerdeki bu yükseliş ters seçim ve ahlaki tehlikeyi azaltarak yatırım harcamalarında artışa yol açacak ve nihai olarak reel hasılayı artıracaktır (Mishkin, 2000; 287).

1.2.2.3.2.3. Hane Halkı Likidite Etkisi Kanalı

Şuana kadar izah edilen kredi kanalları daha çok firmaların yatırım harcamaları üzerinden işlemekteydi. Ancak, hane halkı likidite etkisi aktarım kanalı, bilanço likiditesi kanalıyla hane halkının konut yatırımlarını ve dayanıklı tüketim malları

harcamalarını değiştirerek reel hasılayı etkilemede ayrı bir aktarım mekanizması oluşturur. Parasal bir daralma durumunda banka kredilerinde ortaya çıkacak azalma banka dışında ödünç sağlama imkanı olmayan hane halkının dayanıklı tüketim malı ve konut yatırımlarını azaltmalarına neden olacaktır. Likidite etkisi görüşü, parasal şokların hane halkı bilançosu üzerinde değişimlerine neden olduğunu ancak, bu değişimlerin bankaların ödünç verme isteğinden çok tüketicilerin harcama eğiliminden kaynakladığını ifade eder. Dayanıklı tüketim malı ve konut likiditesi düşük mallardır ve bu malların piyasalarında eksik bilgi durumu vardır. Bu nedenle tüketici mali sıkıntıya düştüğü zaman, bu malları satmaya kalkarsa değerinin çok altında bir fiyata satmak durumunda kalacaktır. Bu sebepten dolayı tüketiciler finansal sıkıntı içerisine girme olasılıklarını yüksek görüyorlarsa, likiditesi yüksek finansal varlıkları ellerinde tutmak isteyeceklerdir. Tüketicinin dayanıklı tüketim malı ve konut talebi azalacaktır. Burdan hareketle parasal bir genişleme sonucunda, mali sıkıntıya düşme olasılığı azalan tüketicinin dayanıklı tüketim malı ve konut talebinin artacağı var bu tüketim harcaması artışının ise hasılayı artıracığını söylemek mümkündür (Mishkin, 2000, 288).

Bofinger (2001) aktarım mekanizmalarında meydana gelebilecek değişiklikleri kredi piyasasındaki kurumsal değişiklikler ve beklentilerin oluşum şeklinde değişiklikler olarak iki ana başlık altında incelemiştir. Bu analizi kısaca şu şekilde özetleyebiliriz;

Kredi piyasalarının yapısındaki kurumsal değişikliklerin parasal aktarım mekanizmasını uyarıcı potansiyeli bulunmaktadır. Bunu Neo-Klasik olmayan kanalların kaynağı olan piyasa aksaklıklarını etkileyerek yapmaktadır.

Kredi piyasalarındaki temel değişikliklerden birisi 1980'li yıllarda birçok sınırlayıcı düzenlemelerin kaldırılmasıdır. Bu sınırlamalar, tasarruf kurumlarının uzun dönemli sabit oranlı mortgage kredileri vermesini sınırlamaktaydı. Bir diğer sınırlama da finansal kurumların mevduatlara ödediği faiz oranı üstünde uygulanmaktaydı. Bu alanlarda yapılan finansal düzenlemeler sonucunda, faiz oranlarının yükselmesi ile tasarruf kurumlarında arz edilen mortgage kredileri azalarak, aracı kurumların tasfiye edilmesi sürecinin artık kullanılabilirliği kalmamıştır.

Kredi piyasalarındaki ikinci temel değişiklik, genişleyen kredi piyasasında daha fazla miktarda kurumun yer almasını sağlayarak kredi piyasalarının etkinliğini artıran bilgi teknolojilerindeki gelişmelerdir. Özellikle, dikkat çeken menkul kıymetleştirmede

yaşanan artışlardır. Menkul kıymetleştirme, banka borçlanmalarının menkul kıymet piyasaları yoluyla borçlanma ile yer değiştirdiği “Gölge Bankacılık Sistemi”nin dikkat çekici bir şekilde büyümesini sağlamıştır. Para politikalarının kullanımında ve politikanın enflasyon ve reel sektöre aktarımında önemli bir değişiklik olan “beklentilerin yönetimi”, bütün dünyada para otoriteleri için önemli bir araç haline gelmiştir. Para otoritelerinin davranışındaki değişiklikler aktarım mekanizmasını önemli bir şekilde etkileyebilir. Bu etkiler iki şekildedir. İlki, harcamalar direk olarak politika oranlarının beklenen gidişatına bağlıdır.

İkincisi, politika kuralının doğası gereği beklenen harcamalar ve enflasyon üzerindeki etkisi ile önemli geri besleme etkileri muhtemeldir.

Beklenti kanalının potansiyel önemi özellikle basit Yeni Keynesyen modellerde görülmektedir. Örneğin Taylor (1993) çalışmasındaki yaklaşımında, beklenti kanalını özel mikro ekonomik optimizasyon problemlerine değinmeden vurgulamıştır.

BÖLÜM 2

TÜRKİYE EKONOMİSİ

Türkiye ekonomisi 24 Ocak 1980 yılında alınan kararlar çerçevesinde ihracata dayalı büyüme stratejisini seçerek köklü bir değişim yaşamış ve dışa açık bir ekonomi haline gelmiştir. Otuz yıllık dönem içerisinde farklı nedenlerden dolayı ekonomik krizler meydana gelmiş ve krizlerin etkilerini gidermek amacıyla değişik ekonomik programlar uygulamaya konulmuştur. Son olarak 2000 yılının Kasım ve 2001 yılının Şubat ayında yaşanan ekonomik krizlerin ardından “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulanmaya başlamış ve program kapsamında Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiştir.

Bu dönemde yaşanan krizlerin, alınan tedbirlerin ekonomi üzerindeki etkilerini görmek amacıyla bu bölümde, 1980- 2011 yılları arasında kalan dönem 1980- 2001 ve 2002-2011 dönemleri olmak üzere iki bölümde incelenecek, temel makroekonomik değişkenlerin davranışları ortaya konacaktır. Bu amaçla 24 Ocak kararları ele alınacak, kararların 1980–2001 yılları arasında ekonomi üzerindeki etkileri incelenecektir. Daha sonra 1994 yılında meydana gelen ekonomik kriz sonrası alınan 5 Nisan kararlarına yer verilecektir. 1998 yılında yaşanan krizin ardından, 2000 yılında yürürlüğe giren istikrar programı ve ardından Kasım 2000 ve Şubat 2001 tarihlerinde yaşanan krizler ile 2001 yılında uygulamaya konulan programın detayları izah edilecek, son olarak 2002– 2011 yılları arasında temel makroekonomik değişkenlerin gidişatı hakkında bilgi verilecektir. Bu bölümde yapılan analizlerde kullanılan verilerin elde edilmesinde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’ nın veri dağıtım sistemi, Türkiye İstatistik Enstitüsü Kurumu’ nun veri sistemi ve Uluslararası Para Fonu’ nun Uluslararası Finans İstatistikleri Yıllığı’ndan faydalanılacaktır.

2.1. 24 Ocak 1980 ve Sonraki Dönemde Yapılan Düzenlemeler

24 Ocak 1980 tarihinde alınan kararlar ile birlikte Türkiye ekonomisi yapısal bir dönüşüm sürecine girmiştir. Bu kapsamda ihracata dayalı büyüme stratejisi benimsenmiştir.

1980 öncesinde ithal ikameci politikalara dayalı ekonomik kalkınma stratejisini uygulayan Türkiye, 1970'lerde ortaya çıkan petrol krizleri neticesinde oluşan ödemeler dengesi açığını kapatmakta zorlanmış, hammadde ihtiyacının çoğunlukla ithalat yoluyla temin edilmesi dengenin daha da bozulmasına neden olmuştur. Yaşanan sorunlar işgücü piyasasının da bozulmasına neden olarak arz yönlü sıkıntıların yaşanmasına sebebiyet vermiştir. Talep yönünden bakıldığında ise, genişletici maliye politikalarının uygulanması, arz talep dengesinin bozulmasına sebep olarak hızlı enflasyon artışını tetiklemiştir.

Böylesi bir ekonomik ortamda alınan 24 Ocak Kararları olarak bilinen kararlar bir dizi yapısal ve kurumsal değişiklikleri içermiştir. Önlemler başta reel sektöre ve dış ticarete yönelik sektörleri dikkate alırken, diğer bir kısmı ise finansal piyasaları düzenlemiştir. Gerçekleştirilen politik reformlar merkezden yönetim yerine, piyasa mekanizmalarına daha çok ağırlık verilmesi biçiminde bir felsefe değişikliğini sağlamıştır (Egeli, 2001; 158).

Böylelikle Türk ekonomisi daha liberal bir yapıya bürünmüştür. Programın amaçları şu şekilde özetlenebilir;

- İthal ikameci politikaların yerini ihracata yönelik sanayileşme modeli benimsenmiştir.
- Aşırı değerlenmiş döviz kuru yerine gerçekçi kur politikası benimsenmiştir.
- Faiz hadlerinin devlet tarafından değil, piyasadaki fon arz ve talebi tarafından belirlenmesi öngörülmüştür.
- Yüksek faiz ile birlikte sınırlı para– kredi politikasının da iç talebi ve dolayısıyla enflasyonu denetleyici bir araç olarak kullanılması planlanmıştır.
- Fiyat denetimlerinin kademeli bir şekilde kaldırılarak fiyatların arz ve talebe göre belirlenmesine karar verilmiştir.

- Kamu kesimi tarafından üretilen mallara uygulanan sübvansiyonların kaldırılması, KİT reformu ile Kamu İktisadi Teşekküllerinin kar etmeyen istihdam depoları halinden çıkarılması öngörülmüştür.
- Kamu harcamalarının kısılması ile birlikte kapsamlı bir vergi reformu neticesinde denk bütçe oluşturulması planlanmıştır.
- Yabancı sermayeyi özendirmek için yeni önlemlerin alınması, devlet tekelindeki üretim alanlarının da özel sektöre açılması karara bağlanmıştır.

Programda ihracata yönelik teşvik ve sübvansiyonlar özel sektörün kullanımına sunulmuştur. İhracatın artırılmasına yönelik uygulamaya konulan teşvik ve sübvansiyonların başında gelen ihracatçılara yapılan doğrudan ödemeler ihracat yapan firmalara avantajlar sağlamıştır. Program kapsamındaki bir diğer uygulama ise Türk Lirasının değerinin düşmesine izin verilmesidir. Böylelikle ihracatçıların uluslararası piyasalarda daha rekabetçi fiyatlara sahip olması sağlanmıştır. Uygulamalar ile ihracat gelirlerinin artması planlanmıştır (Şahin, 2007; 203).

Rekabetçi yapının artırılması için tercihli ve sübvansiyonlu ihracat kredileri ihracatçıların kullanımına açılmıştır. İhracatı Teşvik Fonu, Merkez Bankası, Türkiye Kalkınma Bankası ve Türk Eximbank sübvansiyonlu ihracat kredileri vermiştir. Kredilerin içinde ihracat kredilerinin payı artırılmıştır (TCMB, 2002; 6). İhracatın artırılmasına yönelik olarak ayrıca ihracatta kullanılan ithal girdilere vergi muafiyeti getirilmiş, ihracatçı firmaların beyanları doğrultusunda Dahilde İşleme İzin Belgeleri ile firmalar vergi finansmanı yükümlülüğünden kurtulmuşlardır. Bir diğer uygulama ise kurumlar vergisinde ihracatçı firmalara uygulanan indirimler olmuştur.

1981 yılında ithalatının yapılması yasak olan mallar listesinde bulunan birçok mal çıkarılarak listenin içeriği azaltılmıştır. Müteakiben, 1983 yılı içerisinde alınan kararlar çerçevesinde ithalat üzerine uygulanan kotalar kaldırılmış, ithalatı yasak mal listesi sadece uyuşturucu gibi yasak madde ve yasadışı silahları içerecek şekilde daraltılmıştır. Böylelikle 1990 yılına gelindiğinde ithalat, tamamen fiyata duyarlı hale gelmiştir (Togan, 1992; 18). 1 Ocak 1993 tarihi itibarıyla ithalat üzerinden alınan gümrük vergisi ve toplu konut fonu kesintileri dışındaki tüm vergiler ve resimler kaldırılmış, yeni kabul edilen ithalat rejimi ile Avrupa Birliği menşeli mallara %2 ile %15 oranında tercih marjı tanınmıştır (Ongun, 1998; 15).

Türkiye 1 Ocak 1996 tarihinde Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği'ne girmiştir. Birliğe giriş ile Türkiye AB ve EFTA menşeli mallara uyguladığı vergi, TKF ücretleri ve miktar kısıtlamalarını iptal etmiş, üçüncü ülkelere ortak gümrük tarifeleri uygulamaya başlamıştır.

24 Ocak kararları kapsamında finansal piyasalarda da yeni düzenlemeler yapılmıştır. Bunlardan ilki kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi olmuştur. Öncelikle, Türk Lirasının değeri düşürülmüş, 1980 öncesinde sabit olan ve gerektiğinde hükümet tarafından ayarlanan döviz kuru, 1981 yılından itibaren Merkez Bankası tarafından günlük olarak ayarlanmaya başlanmıştır. 1982 yılında ise yurtdışından döviz girişini sağlamak, paralel piyasalardan bankacılık piyasasına döviz aktarımını gerçekleştirmek amacıyla bankaların döviz pozisyonu bulundurmalarına izin verilmiştir (TCMB, 2002; 11). Finansal piyasalarda döviz kurlarına ilişkin diğer önemli gelişme ise 1984 yılında yaşanmıştır. Bu tarih itibariyle yabancı döviz rejimi serbest bırakılmıştır. Böylece bankalar Türkiye'de ikamet eden müşterilerinden yabancı döviz cinsinden mevduat kabul edebilir, ayrıca belirli dış işlemleri de yapabilir hale gelmiştir (Boratav ve Yeldan, 2001; 421). Merkez bankasının ticarî bankalar üzerindeki kontrol mekanizması da likidite ve rezerv şartı sistemindeki düzeltme ile sadeleştirilmiştir. 1984 yılında uygulamaya konulan düzenlemeler sayesinde elde edilen bir diğer yenilik ise Türkiye'de ikamet edenlerin yabancı para birimlerinden bulundurup, bankada bu para cinsinden mevduat bulundurmalarına izin verilmesi olmuştur.

Ayrıca 1983 ve 1984 yıllarında alınan kararlar doğrultusunda yabancı sermayenin faaliyet alanları genişletilerek yerli ve yabancı şirketlerin ortaklık kurmaları mümkün kılınmış, yabancı yatırımcıların %100 sermaye artırımında bulunabilmesine izin verilmiştir. Bu kapsamda birçok ülke ile yabancı yatırımların teşvik edilmesi kapsamında çifte vergilendirmenin önlenmesi amacıyla ikili anlaşmalar imzalanmıştır (Oksay; 2000; 3). Böylece yabancı yatırımların ülkeye girmesine dair engeller kaldırılmıştır. Yabancıların ülke içerisinde döviz bozdurmalarına, belirli şartlar altında gayrimenkul almalarına da izin verilmiştir.

Sermaye piyasalarına yönelik diğer bir yenilik ise, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) kurulmasıdır. SPK, 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulmuştur. Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren aracı kurumlar ve bankalar SPK'nın kontrolüne bırakılmıştır.

Reel faizlerin düşmesi sonucu finansal sistemden çıkışları önlemek amacı ile de bazı önlemler alınmıştır. Bu amaçla Ocak 1980’de mevduat ve kredi faiz oranlarına koyulan tavan kaldırılarak faiz oranlarındaki devlet denetimi azaltılmıştır. Böylelikle finansal piyasalara girişin artması ile piyasa derinliğinin sağlanması amaçlanmıştır (TCMB, 2002; 13).

1986 yılında ise bankaların kısa vadeli borç ihtiyaçlarını karşılayan bankalar arası para piyasası yürürlüğe girmiştir. Böylece bankacılık sisteminin etkin çalışması sağlanmış ve nakit yönetimi anlayışının yerleşmesi sağlanmıştır (TCMB, 2002; 15). TCMB açık piyasa işlemlerini başlatarak para politikası araçlarını çeşitlendirmiştir. (Boratav ve Yeldan, 2001; 421). Açık piyasa işlemleri yapılarak bankacılık sisteminin likidite düzeyi ayarlanarak para arzının kontrolü amaçlanmıştır. Bu gelişmelere paralel olarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1986 yılında faaliyete başlamış, 1989 yılında ise sermaye hareketleri tamamen serbest hale gelmiştir.

2.2. 1980 – 2001 Dönemi Türk Ekonomisi

Alınan kararlar doğrultusunda ekonomide meydana gelen yapısal değişiklikler finansal yapıdaki serbestleşme ve dışa açılmanın önemli sonuçları olmuştur. Bununla birlikte, ekonomik büyümedeki istikrarsız gidişat ve gerek yurtiçi gerekse yurtdışı kaynaklı ekonomik krizler iktisadi istikrarsızlığın daha da artmasına neden olmuştur. 90’lı yıllarda Türkiye’nin bulunduğu coğrafyada yaşanan savaşlar ve neticesinde ortaya çıkan Körfez Krizi ekonomik açıdan Türkiye’yi olumsuz etkilemiştir. Türkiye ekonomisinin bu dönemdeki performansını etkileyen bir diğer faktör de görevde bulunan hükümetlerin uyguladığı yanlış politikalar gösterilebilir.

90’lı yılların ilk yarısında hükümet, kamu açıklarını finansman yönteminde değişiklik yapmak amacıyla bir dizi yenilik yapmıştır. Bu amaçla hükümetin 1993 yılı içerisinde iç borçlanma faiz oranlarını düşürmek amacıyla iç borçlanma stratejisini değiştirmek istemesi, hazine bonolarına olan talebi azaltmış, hükümet ise borçların ödenmesi için kalan tek yol olan merkez bankası kısa vadeli avanslarına yönelmiş ve bu ise finansal piyasalarda spekülasyon ataklarının oluşmasına neden olarak 1994 yılının ilk çeyreğinde piyasalarda kriz ortamının hazırlanmasına sebep olmuştur (TCMB, 2002; 33). Büyük miktarda sermaye finansal sistemden çıkmıştır. Döviz kurundaki ani artışa Merkez Bankası’nın müdahale etmek istemesi bankanın rezervlerinin azalmasına sebep

olmuştur. Ekonomiyi içerisinde bulunduğu krizden kurtarmak amacıyla 5 Nisan kararları olarak bilinen yeni bir istikrar programı yürürlüğe konulmuştur.

Program kapsamında alınan kararların içeriği ise şu şekildedir (Parasız, 2003; 408-409);

- TL'nin değeri önemli ölçüde düşürülmüştür.
- Hazineye verilecek kısa vadeli avans oranları değiştirilmemiştir.
- KİT ürünlerinin fiyatları yükseltilmiştir.
- Ekonomik denge için ek vergi konulmuştur.
- Kamunun carî ve yatırım harcamalarında önemli kısıntılara gidilmiştir.
- Kamu personeli alımları durdurulmuştur.
- KİT transferleri kısıtlanmıştır.
- Malî piyasalarda istikrarı sağlayacak ve malî sisteme olan güveni sağlayacak kurumsal ve yasal düzenlemeler gerçekleştirilmiştir.
- Hazinesinin ve diğer kamu kuruluşlarının merkez bankası kaynaklarına başvurması kademeli şekilde azaltan yasal düzenlemeler yapılarak Merkez Bankasının özerkliğini artırmaya yönelik önemli bir gelişme sağlanmıştır.
- Tarımsal desteklemenin daha rasyonel bir yapıya kavuşturulması yönünde düzenlemeler yapılmıştır.
- Sosyal güvenlik kurumlarının kaynak sorunlarına yönelik düzenlemelere gidilmiştir.
- Özelleştirmeye hız verilmesi planlanmıştır.

5 Nisan kararları sonrası ekonomi dalgalansa da büyümüştür. Bununla birlikte Güneydoğu Asya ve Rusya'da meydana gelen ekonomik krizler Türkiye ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Küresel ekonomide çıkan krizlerin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin azaltılması için çaba gösterilmiş, bu çabalar Merkez Bankası'nın rezervlerini olumsuz etkilemiş, döviz talebinin artışına bağlı olarak 1997 yılının son çeyreğinde rezervlerde 2,8 milyar Amerikan Doları kayba neden olmuştur (TCMB, 2002; 28).

Faiz oranları %100'ün üstüne çıkmış ve İMKB yabancı yatırımcıların satışları sonucu %57 civarında değer kaybetmiştir. Bununla birlikte siyasal istikrarsızlıklar ekonominin istikrarını bozmuştur. 1999 yılında ekonomi daralmış, yılsonunda ise IMF ile yeni bir ekonomik program için anlaşmaya varılmıştır. 2000 yılı başında uygulamaya koyulan “Enflasyonu Düşürme Programı” ekonominin istikrara kavuşması için uygulanmış, fakat 2000 yılının Kasım ayında ve 2001 yılının Şubat ayında yaşanan finansal krizler programın uygulanma şansını yitirmesine sebep olmuştur.

Önceden ilan edilen devalüasyon oranlarına enflasyonu yaklaştırma programı olarak da adlandırılan bu programın amaçları şu şekilde sıralanmıştır (Parasız, 2003; 412);

- Reel faizlerin makul seviyeye indirilmesi,
- Türk ekonomisinin büyüme potansiyelinin artırılması,
- Kaynakların daha etkin bir şekilde dağılımı öngörülmüştür.

İstikrar programının bir diğer özelliği ise döviz kurunun çapa olarak seçilmesidir. Buna göre kur sepeti 1 Amerikan Doları + 0,77 Euro olarak belirlenmiştir (Güloğlu, 2001; 2).

2000 yılında Uluslararası Para Fonu IMF, program çerçevesinde vermeyi taahhüt ettiği kredilerin döneme ait kısmını serbest bırakmayı ertelemiştir. Bu ise finansal piyasalarda olumsuz bir izlenimin yaşanmasında neden olmuştur. Bu dönemde yabancı yatırımcıların sermaye piyasalarından fonlarını çekmesi, bu fonlara bağımlı bankaların likidite ihtiyacını artırmış, faiz oranları aniden yükselmiştir. Bu da merkez bankasının rezervlerini azaltmıştır. Tüm bu gelişmeler ekonomide bir güvensizlik ortamının oluşmasına neden olmuştur.

22 Kasım 2000 tarihinde patlak veren kriz bir anlamda bankaların içine düştükleri likidite sorunlarından kaynaklanmıştır. Bankalar yılsonuna doğru açık pozisyonlarını kapatmak amacı ile likidite talep etmiş, bu durum, faizleri ve döviz kurunu yükseltmiştir (Akdiş, 2006; 480). Merkez Bankası'nın bankaların yoğun likidite talebine rağmen Net İç Varlıklar Kalemi hedefinden sapsak istememesi dolayısıyla piyasayı rahatlatacak hamleler yapmaması krizin oluşmasındaki birincil sebep olarak gösterilmiştir. Faiz oranlarındaki artış ellerinde çok sayıda borçlanma senedi bulunduran ve bu senetleri daha çok kısa vadeli kaynaklarla finanse eden bankaların mali yapısını olumsuz etkilemiştir (TCMB, 2002; 51). Aralık ayında IMF tarafından uygulamaya koyulan politika paketi ve ek rezerv desteği, piyasalardaki güven ortamının yeniden

sağlanmasına yardımcı olmuştur. Fakat 2001 yılının Şubat ayında yaşanan siyasi kriz, finansal piyasalarda olumsuz bir havanın oluşmasına neden olmuştur. İlerleyen dönemde sisteme olan güvenin kaybolması 2001 yılının Şubat ayında yeni bir krizin meydana gelmesine sebep olmuştur. Bu gelişmelere paralel olarak mevcut döviz kuru sistemi sürdürülemez hale gelmiştir. Bundan dolayı 22 Şubat tarihinde kur dalgalanmaya bırakılmıştır.

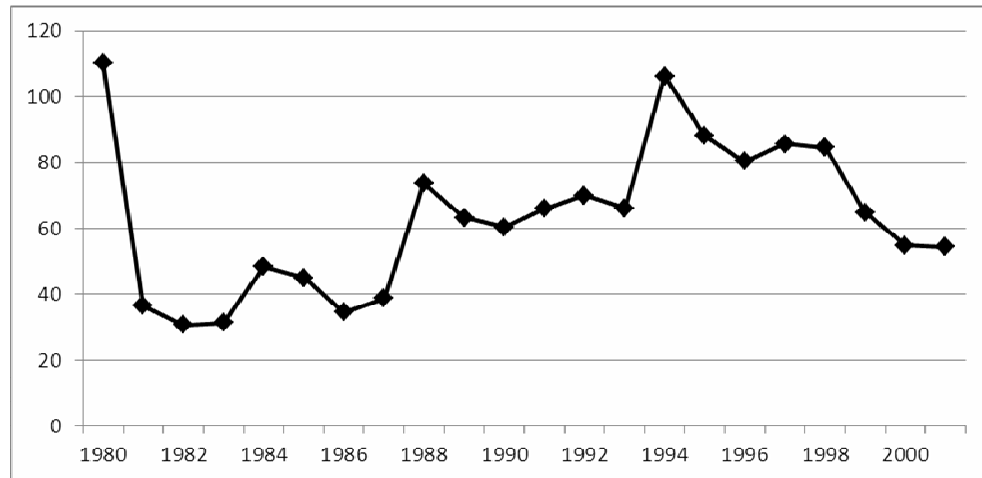
Türk ekonomisinin dışa açılması, finansal piyasalarının serbestleşmesi ve sonrası dönemde yaşanan ekonomik krizlerin etkilerini görmek amacıyla makroekonomik değişkenlerin ele alınan 22 yıllık dönem içerisindeki değişimlerini incelemekte fayda vardır. Zira fiyat istikrarı ve milli gelirin yapısal değişimler karşısında hangi yönde hareket ettiği önemlidir. Ayrıca dışa açılmanın ihracat ve ithalatı nasıl etkilediği, ödemeler dengesinin hangi yönde etkilendiği incelenmelidir. Son olarak finansal piyasaların dışa açılma ile birlikte gelişip gelişmediği de incelenmesi gereken bir diğer önemli konudur.

2.2.1. Fiyat İstikrarı

70'li yıllardan itibaren Türkiye ekonomisinde var olan enflasyonist baskı 80'li yıllarda artış göstermiştir. 90'lı yıllarda krizlerin etkisi ile yüksek enflasyon sorunu kronik bir problem haline gelmiştir.

1980 yılından itibaren yaşanan enflasyon gelişmeleri ise 2.1 no'lu grafikte gösterilmiştir.

Grafik 2.1. Enflasyonun Gidişatı (%)



Kaynak: IMF, Uluslararası Finans İstatistikleri Yıllığı 2011.

70'li yıllarda yaşanan gelişmelerin ardından tüketici fiyat endeksi verileri baz alınarak hesaplanan enflasyon oranı 1980 yılında üç haneli rakamlara ulaşmış, Türkiye ekonomisinde bir rekor kırılmıştır. 1980 yılında %110 olan enflasyon oranı bir sonraki yıl finansal piyasalardaki gelişmeler ve IMF ile yapılan anlaşma çerçevesinde alınan önlemlerin bir sonucu olarak %40 seviyesinin altına düşmüştür. Enflasyon oranı dönem sonuna kadar dalgalanmış, 1989 yılında ise % 70 seviyesine yükselmiştir.

Kronikleşen enflasyon problemi 90'lı yıllarda da devam etmiş, 1989– 1993 yılları arasında %70 seviyelerinde seyretmiştir. 1994 yılında yaşanan finansal krizin etkisiyle yine % 100'ün üstüne çıkmıştır. 5 Nisan kararları neticesinde enflasyonun düşürülmesi planlansa da istenilen sonuçlar elde edilememiştir. 1998 yılında ortaya çıkan Asya krizi ve Rusya'da kendini gösteren ekonomik krizler ile ülke içerisinde yaşanan politik istikrarsızlıklar enflasyon oranının düşmesini engellemiştir.

1999 yılı sonunda IMF ile yapılan anlaşma çerçevesinde yürürlüğe konan ekonomik istikrar paketi ile enflasyonun düşürülmesi planlanmış, bu program da öngörülen enflasyon oranı hedefine ulaşamamıştır. Enflasyon %50'nin üstünde kalmıştır.

1990'lı yılların başından itibaren yüksek enflasyon sorunu yaşayan birçok ülke, enflasyona çeşitli uygulamalar ile çözüm getirmeyi başarmışlardır. Bu noktada Türkiye enflasyon sorununu uzun yıllar çözememiştir. Türkiye'de bu dönemde yaşanan kronik enflasyon sorununun birçok sebep gösterilse de, Calvo ve Vegh (1999) uzun süre yüksek enflasyon sorunu ile savaşılan ekonomilerde gerek enflasyon ataleti gerekse bir önceki dezenflasyon programlarının başarısızlıklarından dolayı enflasyon ile mücadeleye olan güvenirliliğin azalacağını belirtmişlerdir. Zira Türkiye'nin içinde bulunduğu ekonomik sorunların aşılması amacıyla çeşitli defalar istikrar programları uygulamaya konmuştur. Bu programlarla kalıcı olmayan kısmi başarılar sağlanmış ancak köklü siyasal ve ekonomik dönüşümü gerçekleştirmek mümkün olmamıştır (Şamiloğlu, 2001; 86).

2.2.2. Ekonomik Büyüme

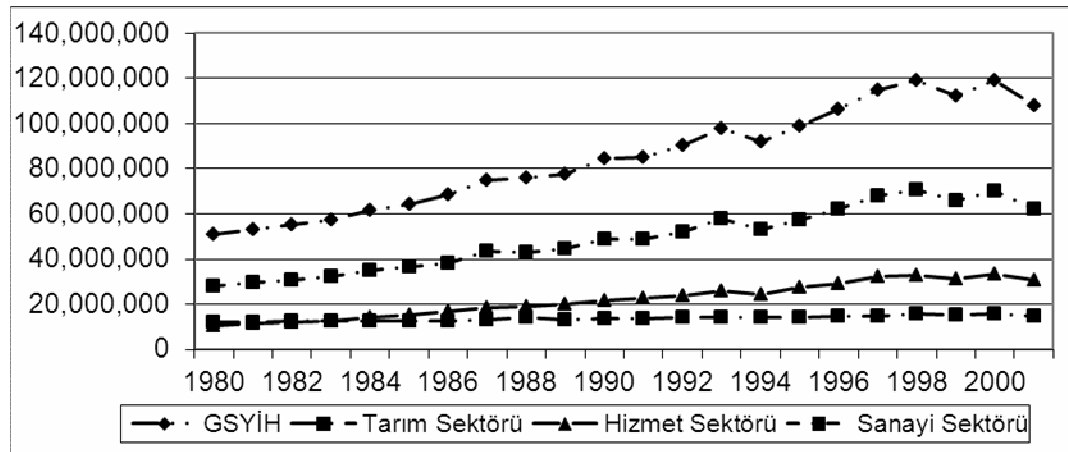
24 Ocak kararları ile yapısal bir değişim içerisine giren Türk ekonomisi, 1981 yılından itibaren büyüme trendi içerisine girmiştir. Ele alınan dönemin ilk yarısında ekonomi nispeten istikrarlı bir büyüme gösterse de ikinci yarısında istikrarsız bir tutum sergilemiştir. İstisnalar ile birlikte 1989 yılına kadar sürekli büyüme gösteren ekonomi 1989 yılında önemli sayılabilecek küçülme göstermiştir. Sonraki yıllarda tekrar

büyüyen ekonomi 1991 ve 1994 yıllarında yaşanan krizlerin etkisi ile küçülerek 1990'ların ilk yarısında istikrarsız bir tablo çizmiştir.

1994 yılında alınan 5 Nisan kararları ile birlikte istikrarın sağlanması çabaları başarılı olsa da süreç, 1999 yılında, Rusya ve Güney Asya krizlerinin etkisi ile sona ermiş ve ekonomi yine %6 küçülmüştür. Yürürlüğe koyulan istikrar programı ile sonraki yıl ekonomi büyüse de 2001 yılında yaşanan finansal kriz daha derinden etkilemiştir. Ekonomi %9 küçülerek, büyük bir sarsıntı yaşamış ve GSYİH 110 milyon TL seviyesine gerilemiştir.

Bununla birlikte, incelenen dönemin tamamına bakıldığında Türk ekonomisinin %110 büyüdüğü görülmektedir. Dışa açılma sürecinin tamamlandığı 80'li yıllar elde edilen ekonomik başarının ağırlıklı olarak gerçekleştiği dönem olarak gösterilebilir. Zira 22 yıllık dönemde yaşanan büyümenin üçte ikisi bu dönemde gerçekleşmiştir.

Grafik 2.2. Yıllar İtibariyle GSYİH ve Sektörel Dağılımı (Sabit Fiyat =1987) Milyon TL



Kaynak: TÜİK İstatistik Göstergeler 1923-2004.

Grafik 2.2 'de görüldüğü üzere, 1980 – 1989 yılları arasında kalan dönemde ekonomik büyüme daha istikrarlı bir şekilde gerçekleşmiş, 1989 yılından 2001 yılına kadar geçen yıllık dönemde ise ekonomik büyüme 1989, 1991, 1994, 1999 ve 2001 olmak üzere beş kez sektöre uğramıştır. Ertuğrul ve Selçuk (2001) ekonominin 1990'lı yıllarda iniş çıkışlı büyüme performansını, başarısız dezenflasyon girişimleri ve döviz kuru politikaları uyguladıklarını ilan eden hükümetlerin borç finansman politikalarından kaynaklandığını belirtmişlerdir.

Dışa açılma ve finansal serbestleşmenin, ekonominin temel sektörlerinin dönem içerisindeki gidişatını nasıl etkilediğini incelemek, değişimin etkilerinin farklı açılardan incelenmesine olanak sağlamaktadır. Bu dönemde üç temel sektörün GSYİH içerisindeki paylarına bakıldığında tarım sektörünün payının sürekli olarak küçüldüğü, hizmet sektörünün ise giderek ekonomide daha fazla yer aldığı görülmektedir. Sanayi sektörünün GSYİH içerisindeki payının ise çok fazla değişmediği görülmektedir.

24 Ocak Kararları ihracata dayalı sanayileşme amacına dayanmaktaydı ve uygulamaya konulması ile imalat sanayinin ihracatında gözle görülür bir artış sağlanmıştır. Fakat ihracattaki artışın temelinde sanayi sektörünün kapasitesindeki artıştan daha çok mevcut kapasitenin daha verimli kullanılmasına dayandırılmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2008; 417). Sanayi sektöründeki büyüme, GSYİH' nin gidişatına paralellik göstermiştir.

Dönem içerisinde hizmet sektörü sanayi sektörü gibi ekonominin bütününe paralel büyüme sürecine girmiştir. Sektörün ekonomi içerisindeki payı 1980'li yıllarda %50'nin üzerine çıkmıştır. Bu doğrultuda hizmet sektörüne yapılan yatırımlarda artış göstermiş, 1980'lerde toplam yatırımlar içerisindeki payı %50, 1990'ların başından itibaren %60 seviyesine çıkmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2008; 452). Hizmet sektörünün alt dallarından iletişim, turizm ve bankacılık hizmet sektörünün temel sürükleyicileri olmuştur.

Tarım sektörü incelendiğinde ise diğer iki sektörden farklı bir eğilim izlediği görülmüştür. 80'li yıllarda ekonomide yaşanan hızlı büyümeye karşın tarım sektörünün küçüldüğü görülmüştür. 1994 yılında yaşanan ve ekonomiyi derinden etkileyen ekonomik kriz tarım sektörünü daha az etkilemiştir. Yaşanan diğer krizler de tarım sektörünü olumsuz yönde etkilemişse de etkinin şiddeti diğer sektörler için göre daha düşük olmuştur. Sektörün ekonomi içerisindeki payının dönem başında ekonominin dörtte biri seviyesinde iken dönem sonunda %13 seviyesinde olduğu görülmektedir. Bu duruma sebep olarak tarım sektörüne verilen desteklerin dönem içerisinde farklılaşması gösterilebilir. Bunun yanında, sanayi sektörünün ihracat artışı ile birlikte gelişmesi ve hizmet sektörünün özellikle bankacılık ve finansal hizmet ihtiyaçlarının artışı ile büyümesi, tarımın göreceli yerini daraltmıştır.

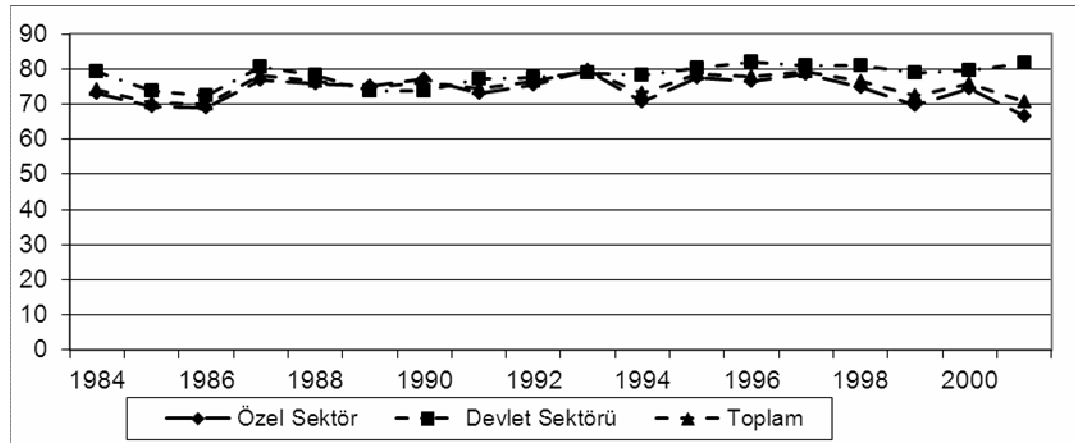
Türk ekonomisindeki sektörler için bakıldığında, uzun yıllar devam eden ve gelişmiş ülkelerin çok daha önceden geçirdiği bir yapısal dönüşüm sürecinin yaşanmış olduğu

görülmektedir. Sanayi ve özellikle hizmet sektörünün ekonomideki payı artarken tarım sektörünün görece önemi azalmıştır (Acar, 2008; 31- 32).

Dönem içerisinde ekonominin gidişatını incelemek amacıyla ele alınması gereken bir diğer makroekonomik değişken ise kapasite kullanım oranlarıdır. 1984–2001 yılları arasında sanayi kapasite kullanım oranı özel sektör ve devlet sektörü bazında incelendiğinde, devlet sektörünün ekonomide meydana gelen gelişmelerden etkilenmezken, özel sektörün gelişmelere tepki verdiği, özellikle 1994, 1999 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin özel sektörün kapasite kullanım oranını olumsuz yönde etkilediği görülmüştür.

Toplam kapasite kullanım oranının ise, özel sektörün vermiş olduğu tepkinin paralelinde, değişen ekonomik konjunktürden etkilendiği grafik 2,3'te görülmektedir. Özel sektör 1994 yılındaki kriz ile birlikte %9 kapasite kaybına uğramasına rağmen devlet sektörünün kapasite kullanımında bir değişiklik olmamış, toplamda ise ekonomi kapasitesinde %6'lık bir azalma meydana gelmiştir. Benzer durumlar 1999 ve 2001 yıllarındaki krizlerde yaşanmış, kapasite kullanım oranlarındaki düşüşler özel sektör ile sınırlı kalmıştır.

Grafik 2.3. Kapasite Kullanım Oranları (%)

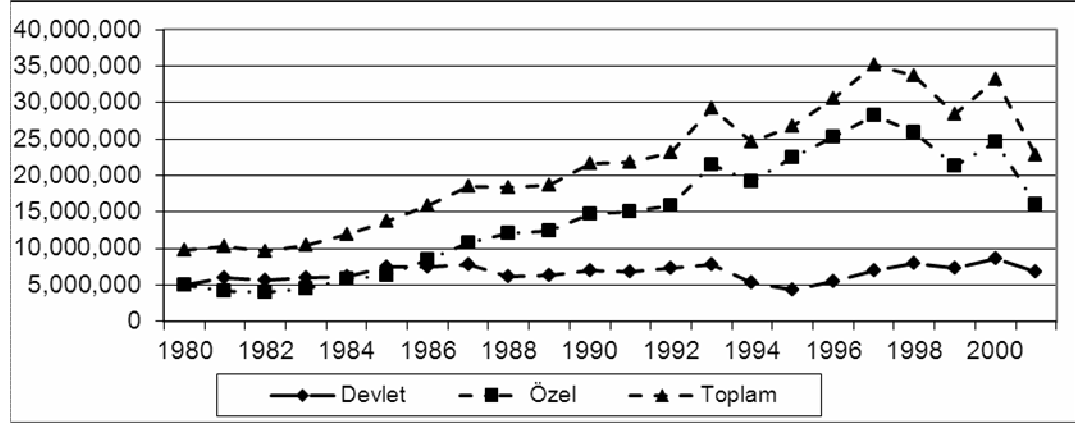


Kaynak: TÜİK İstatistik Yıllık 1993-2004.

İthal ikameci sanayileşme stratejisinin geçerli olduğu 1980 öncesi dönemde sermaye kamu sektörünün tekelinde olduğu görülmektedir. Dolayısıyla yatırımın temel kaynağı da devletin yaptığı yatırımlar olmuştur. 24 Ocak kararları ile hedeflenen piyasa ekonomisine geçiş için kamuya ait iktisadî teşekküllerin (KİT) özelleştirilmesi ve özel sektör yatırımlarının desteklenmesi öngörülmüştür. Düzenlemelerin bir sonucu olarak

özel sektör yatırımları 1985 yılından itibaren hızlı bir artış sürecine girmiş, devletin yapmış olduğu yatırımlara oranla toplam yatırımlar içerisindeki payını artırmıştır. 1988 yılına gelindiğinde özel sektör yatırımları devlet yatırımlarını ikiye katlar hale gelmiş, toplam sabit sermaye yatırımlarının belirleyici bileşeni olmuştur.

Grafik 2.4. Sabit Sermaye Yatırımları (Sabit Fiyat =1987)



Kaynak: TÜİK İstatistik Yıllık 1923 – 2004.

90'lı yıllarda yaşanan ekonomik ve finansal krizler ise beklendiği gibi özel sektörü olumsuz etkilemiştir. 1999 ve 2001 yıllarındaki krizler özel sektörün sabit sermaye yatırımlarını daha derin etkilemiş, yatırımların sırasıyla %20 ve %34 azalmasına neden olmuştur. Krizlerin devletin yapmış olduğu sabit sermaye yatırımları üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı görülmüştür. Toplam sabit sermaye yatırımlarının dönem içerisindeki artışı ise daha önce de belirtildiği gibi özel sektör yatırımları tarafından yönlendirilmiş, bu kapsamda dönem içerisinde özel sektör sabit sermaye yatırımları %230 artarken toplam sabit sermaye yatırımları ise %130 civarında artış göstermiştir. Bununla birlikte yatırımların sektörel dağılımı dikkat çekicidir. Bu dönemde kamu kesimi sanayi sektöründeki yatırımlarını azaltırken, özel kesime ait sanayi yatırımları 1989 yılına kadar toplam yatırımlar içerisindeki yerini artırmıştır. Bu yıldan sonra ekonomik istikrarsızlıklardan dolayı azalmış özel yatırımlar daha çok hizmet sektörüne yönelmiştir. Bu durum sanayi sektörünün ekonomideki payını artıramamasının sebeplerinden biri olarak gösterilebilir.

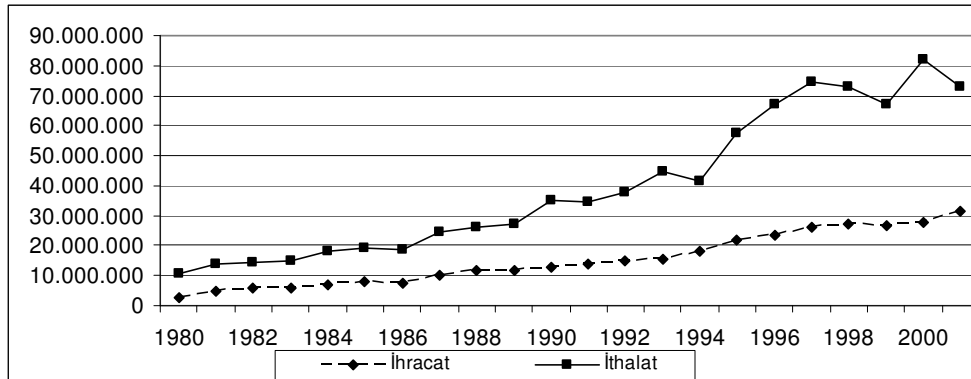
2.2.3. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

1980 yılından itibaren dışa açık ekonomi modelini benimseyen Türkiye bu tarihten sonra ihracata dayalı büyüme stratejisini uygulamış, bu bağlamda ihracat tutarı

yükselmiş, bunun yanında ithalat değerinde de sürekli bir artış görülmüştür. 1980 yılı itibariyle 2,9 milyar Amerikan Doları tutarında ihracat yapılmışken, 1981 yılında 4,7 milyar Amerikan Doları kadar ihracat yapılarak, %61 oranında artış kaydedilmiştir. İhracat rakamları 1986 yılındaki daralma hariç diğer yıllarda genel olarak büyümüştür. İhracattaki büyümenin dikkat çekici diğer bir noktası ise dalgalanmalar ve istikrarsızlıklardır. Ekonomik konjoktüre bağlı olarak artış gösteren ihracat, daralma dönemlerinde düşüş göstermiştir. Bununla birlikte mutlak değer olarak büyüme gösterdiği yıllarda bile ihracatın GSYİH'ye oranı azalmıştır. Zira ihracatın artması ile birlikte uluslararası piyasalardaki Türkiye'nin yeri değişmemiştir. Zira TÜİK'in (2002) raporuna göre 1970 yılında yapmış olduğu ihracat ile OECD ülkeleri arasında 25. iken, 1995 yılında yapmış olduğu 21,6 milyar Amerikan Doları tutarındaki ihracatı ile ancak 23. sıraya ilerleyebilmiştir.

İhracatın sektörlere göre dağılımına bakıldığında, 1980 yılı itibariyle tarım ürünlerinin toplam ihracat içerisindeki payının %57 iken ekonomide yaşanan yapısal değişim sonrası, mutlak değerinin artmasına karşın, 1981 yılında hızlı bir düşüş ile %32 olduğu görülmektedir. Sonrasında ise kademeli bir düşüş trendi göstermiş ve dönem sonunda bu oran %6 civarında olmuştur. Bununla birlikte tarımsal ürün ihracatının rakamsal değerleri de toplam ihracatın artmasına rağmen, dalgalanmalar gösterse de, neredeyse sabit kalmıştır. Türkiye 1980 yılında 1,6 milyar Amerikan Doları tutarında tarımsal ürün ihraç etmiş, bu tutar dönem içerisinde ancak 2,3 milyar Amerikan Dolarına ulaşabilmiş, 2001 yılı itibariyle ise 1,9 milyar Amerikan Doları olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 2.5. İthalat ve İhracatın Yıllar İtibariyle Gelişimi (Bin \$)

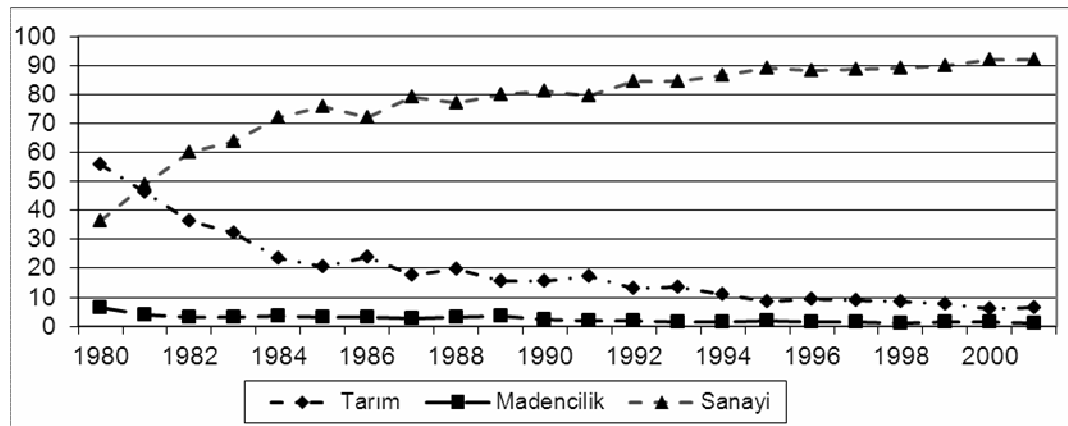


Kaynak: TÜİK, İstatistik Göstergeler, 1923 – 2004

Tarım sektörünün ihracattaki payında yaşanan bu düşüşün aksine sanayi sektöründeki payında artış yaşanmıştır. 1980 yılında yapılan ihracat tutarı olan 2,7 milyar Amerikan Dolarının %36'lık kısmı sanayi sektörüne ait iken, bu oran 1981 yılında yaklaşık olarak iki katına çıkarak %63 olmuştur. Geçen yirmi yıllık dönem içerisinde yumuşak bir artış trendi gösteren sanayi sektörü ihracatı 2001 yılında toplam ihracatın %92'lik kısmını oluşturmuştur. Sanayi sektörü ihracatının mutlak değeri 1980 yılında 1 milyar Amerikan Doları iken 2001 yılında bu değer 28,8 milyar Amerikan Doları olmuştur. Sanayi sektörünün eksik kapasite düzeyindeki azalış ve dış ticarete liberalizasyon uygulamaları ile dış dünya ile rekabet edemeyen hantal yapıdaki sanayinin yerine ihracatı ayakta kalmanın en önemli unsuru kabul eden sanayi düşüncesinin alması, 1980 sonrası dönemde Türkiye'nin ihracatındaki miktar artışı ve ihracatın sanayi sektörü lehine yapısal değişimi üzerinde etkili olan önemli faktörlerdir. İhracatta meydana gelen artış, ülkemizin ihracatının yapısını da sanayi malları lehine değiştirmiş ancak ihracat artışı, ihracata yönelik üretim yapan yeni sanayi tesislerinin kurulması açısından beklenen başarıyı sağlamamıştır (Demirbaş, 2003; 243).

İhracatın bir diğer kalemini ise madencilik sektörü oluşturmaktadır. Toplam ihracat içerisindeki payı 1980 yılında %6 olan sektörün ihracat tutarı 200 milyon Amerikan Doları iken, dönem boyunca toplam içerisindeki payı sürekli düşüş göstermiş, 2001 yılında tutar 350 milyon Amerikan Dolarına çıkmasına rağmen toplam ihracat içerisindeki payı %1 olmuştur.

Grafik 2.6.. İhracatın Sektörel Dağılımı (%)



Kaynak: TÜİK İstatistik Göstergeler 1923 – 2004.

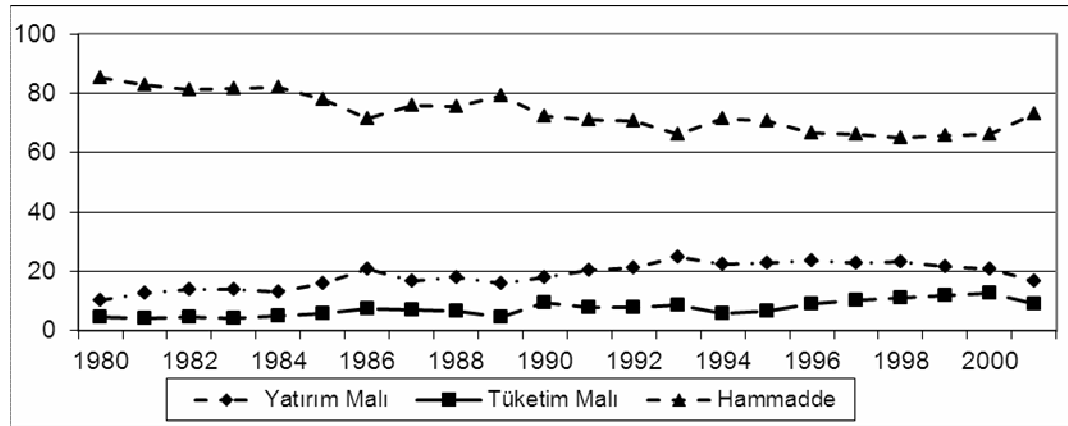
İthalat da dışa açılma ile birlikte artış göstermiştir. 1980 yılında 7,9 milyar Amerikan Doları tutarında ithalat yapan Türkiye, sonraki yıl %12 artış ile 9 milyar Amerikan Doları ithalat yapmıştır. İthalat artış oranları sürekli olarak dalgalanmış, kriz dönemlerinde döviz kurlarında yaşanan yükseliş ithalatı pahalı hale getirmiştir ve neticesinde ekonomik krizin baş gösterdiği yıllarda azaldığı görülmüştür. 1994 yılındaki krizde ithalat %20 oranında azalırken 1999 ve 2001 yıllarında sırasıyla %11 ve %24 düşmüştür. 2001 yılı sonunda toplam ithalat tutarı 41,4 milyar Amerikan Doları olarak gerçekleşmiştir.

Devlet İstatistik Enstitüsü'nün 2002 yılındaki raporuna göre, Türkiye 1970 yılında 948 milyon Amerikan Doları kadar ithalat yaparak OECD ülkeleri arasında 23. sırada bulunurken 1995 yılına gelindiğinde 35,7 milyar Amerikan Doları ithalat ile 17. sıraya yükselmiştir.

İthalatın bileşenlerine bakıldığında ham madde ve ara malların önemli bir payının olduğu görülmektedir. 1980 yılında ham madde ve ara mal toplam ithalatın %78'ine yakın kısmını oluştururken bu oran dönem içerisinde ekonomik gelişmelere bağlı olarak dalgalanmıştır. İthalatın artışı paralelinde artış gösteren hammadde ithalatının, toplam ithalat içerisindeki yeri zamanla küçülmüş, 90'ların sonunda payı %65'lere kadar düşmüştür. Bununla birlikte hammadde ithalatı 1980 yılında 6 milyar Amerikan Doları iken 2000 yılında 35 milyar Amerikan Dolarına ulaşmıştır.

İthalat bileşenlerinden bir diğeri ise yatırım mallarıdır. 1980 yılında ithalatın %20'lik kısmını yatırım malları oluştururken, tutar yaklaşık 1,5 milyar Amerikan Dolarıdır. Toplam ithalattaki artışa paralel olarak artan yatırım malı ithalatı ele alınan dönem içerisinde dalgalanmalar gösterse de ithalat içerisindeki payını korumuştur. 2000 yılına gelindiğinde %21'lik pay alan yatırım malları ithalatı 11,3 milyar Amerikan Doları olarak gerçekleşmiştir.

İthalatın son bileşeni tüketim mallarıdır. 1980 yılında toplam ithalat içerisinde %2'lik payı bulunan tüketim malı ithalatı, sadece 170 milyon Amerikan Dolarıdır. İthalatta sınırlamaların kaldırılması tüketim mallarının da ithalatının artmasına neden olmuş, 90'ların hemen başında gerek oran gerekse mutlak değer anlamında sıçrama yaparak toplam ithalat içerisindeki payını %9'a, mutlak değerini de 2 milyar Amerikan Dolarına çıkarmıştır. 2000 yılı itibariyle toplam ithalat içerisindeki payı %13 olan tüketim malı ithalatı 7 milyar Amerikan Doları değerine ulaşmıştır.

Grafik 2.7. İthalatın Bileşenleri (%)

Kaynak: TÜİK, İstatistik Göstergeler, 1923 – 2004.

Gelişen ve sanayileşen ülkelerde yatırım ve hammadde mallarının ithalatında artış yaşanması beklenen bir gelişmedir. Türkiye de sanayileşme sürecinde ithalatta kayda değer bir artış yaşanmıştır. Bununla birlikte Türk ekonomisinde özellikle 1990'lı yıllardan itibaren tüketim malları ithalatında patlama yaşanmıştır. Bunda ithal tüketim malı talebini artıran diğer faktörlerle birlikte ithalatın serbestleşmesi ile ithalattaki yasaklama ve kısıtlamaların ortadan kalkması sonucunda yabancı tüketim mallarının yasadışı yollarla ülkeye giren miktarının önemli ölçüde azalmış olmasının etkili olduğu söylenebilir (Demirbaş, 2003; 245).

İthalatın bileşimi ise bu dönemde uygulanmakta olan sanayileşme modelini ve sanayileşmenin ulaştığı aşamayı yansıtmaktadır. Ara malları ve yatırım malları ithalatının toplam ithalat içerisindeki yerinin oldukça büyük bir paya sahip olması ve tüketim malları ithalatının, son yıllardaki gelişmeye rağmen, sınırlı bir yer tutması anlamlıdır. Bu dönemdeki sanayi sektörünün yapısı ara ve yatırım malları bakımından ileri derecede ithalata bağımlıdır (Şahin, 2007; 400).

Dış ticaretteki gelişmelere ilişkin incelenmesi gereken önemli bir gösterge ise dış ticaret açığı olarak tanımlanan ihracat ve ithalat arasındaki farktır. Bu dönemde iki değişken arasındaki fark sürekli olarak ithalat lehine olmuştur. 1980 yılında 5 milyar Amerikan Doları iken ihracata verilen destekler ile birlikte ihracatın artması farkın 3 milyar Amerikan Dolarına düşmesine neden olmuştur. 80'li yıllarda bu düzeyde devam eden fark 90'lı yıllar ile birlikte artışa geçmiş, 1993 yılında 14 milyar Amerikan Doları olarak gerçekleşmiştir. Kriz dönemlerinde açıkça görülen azalma, ihracattaki artıştan

ziyade döviz kurlarında yaşanan artışlar neticesinde ithalattaki ani düşüşlerin bir neticesidir. Zira 2000 yılı sonunda fark 26,7 milyar ABD Dolarına çıkmış, 2001 yılındaki kriz sonucu ithalatın azalması sebebiyle 10 milyar ABD Doları seviyesine geri dönmüştür.

İhracatın ithalatı karşılama oranı da dışa açılma sürecinde dış ticaretin gelişimini analiz etmek için incelenmesi gereken bir göstergedir. Bu oran dönemin başında %51 iken hükümet tarafından ihracatın teşvik edilmesi ve yapısal değişimler ile birlikte ihracatın 1980'lerin ikinci yarısındaki artış sonucu %80 seviyesine çıkmıştır. Fakat 1990'larda ihracattaki artışın yavaşlayarak tek haneli rakamlara düşmesi, yatırım malı ithalatındaki artış ile birlikte tüketim malı ithalatındaki artış sonucu oran tekrar düşmüş ve 1990 yılında %58 olmuştur. 1994 yılında yaşanan krize kadar bu seviyede devam eden ihracatın ithalatı karşılama oranı düşen ithalat ve artan ihracatın etkisiyle %70 seviyesine çıkmıştır. Kriz sonrası eski seviyesine düşen oran sonraki yıllarda yaşanan krizlerden de etkilenecek yükselmiş, Şubat 2001 krizinin sonucunda %75 seviyesine yaklaşmıştır.

İhracatın ithalatı karşılama oranında, kriz döneminde yaşanan artışlar dikkat çekicidir. Zira orandaki artışın bu dönemdeki ihracat artışından ziyade döviz kurunun değerindeki artış sonucu ithalatın azalmasından kaynaklanmaktadır.

İhracat ve ithalat tutarlarının toplanması ile elde edilen dış ticaret hacmi de içerdiği kalemlerin dönem içerisindeki artışına paralel olarak artış göstermiştir. 24 Ocak kararları ile birlikte dış ticaret hacmi %50'den daha fazla artarak 10,8 milyar Amerikan Doları seviyesine çıkmıştır. Daha sonraki yıllarda sürekli olarak pozitif artış gösteren dış ticaret hacmi 2001 yılı sonunda 82 milyar Amerikan Dolarına ulaşmıştır.

2.2.4. Finansal Piyasalar

24 Ocak kararları ve takip eden dönemde finansal piyasalarda meydana gelen yapısal değişimler önemli sonuçlar vermiştir. Değişim sermaye hareketlerinin artmasına, özel sektörün sermaye ihtiyacının karşılanmasında alternatiflerin oluşmasını sağlamıştır. Bu bağlamda yabancı sermayenin de yurtiçinde dolaşması ile gerek portföy yatırımı gerekse doğrudan yabancı sermaye yatırımları miktarında artış yaşanmıştır. Bundan dolayı bakılması gereken ilk unsur kredi ve mevduat tutarlarındaki değişimdir. Zira yatırımların finansmanı için gereken sermaye tasarrufların artışına bağlı olacaktır. Ayrıca hisse senedi ve tahvil piyasalarında yaşanan gelişmeler de finansal

derinleşmenin diğer göstergeleri olarak kabul edilebilir. Son olarak ilgili dönemde yurtdışından gelen portföy yatırımları ve doğrudan yatırımlar da incelenmesi gereken diğer göstergelerdir.

Bankacılık sisteminde yapılan değişiklikler ile banka sayısında artış yaşanmıştır. Türkiye Bankalar Birliği'nin yayımlanmış olduğu verilere göre toplam banka sayısı 1980 yılında 37 iken, sayı 1990 yılında 66, 1999 yılında 81'e kadar çıkmıştır. Fakat bankacılık sistemindeki aksaklıkların baş göstermesi, sistemi düzenleyici kanunlardan yoksun bir yapıda olması 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerden etkilenmesine sebep olmuş, 2001 yılı sonunda banka sayısının 61'e düşmesine neden olmuştur.

Finansal piyasalardaki düzenlemelerin devletin piyasalardaki ağırlığının azalmasına neden olduğu görülmektedir. Kamuya ait banka sayısı 1980 yılı içerisinde sekiz iken 1992 yılında altıya düşmüş, 2001 yılına gelindiğinde ise üç olmuştur. Bankacılık sisteminde çalışan mevcut personel ve bankalara ait şube sayısında da benzer değişimler yaşanmış, özel sektöre ait bankaların şube ve personel sayısındaki artış kamu bankalarının şube ve personel sayısındaki artışa göre daha fazla olmuştur. Bankacılık sisteminde yaşanan önemli gelişmelerden biri de sisteme giren yabancı sermayedir. Zira bankacılık sistemindeki bu gelişmelerin temelinde özellikle yeni yabancı bankaların sistemi girmesi bulunmaktadır (Şahin, 2007; 458). Bu durum bankacılık sektörü için rekabetin artmasına neden olmuştur.

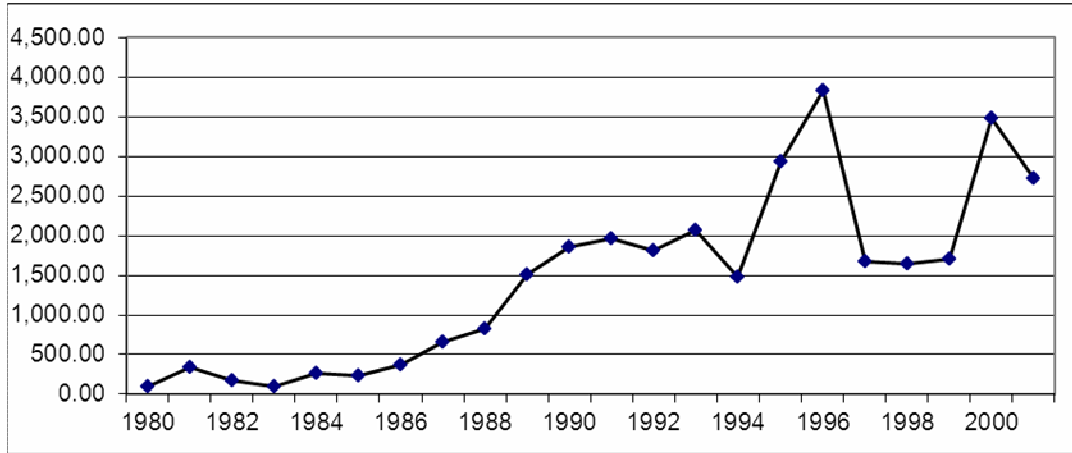
Bankacılık sektöründeki gelişmeleri izlemek amacı ile bankacılık sistemi bilançosuna bakıldığında 1980 sonrası dönemde bankacılık sisteminin hızlı bir şekilde büyüdüğü görülmektedir. Zira bankacılık sisteminin 1988 yılı sonundaki toplam aktif büyüklüğü 68,3 milyar TL iken, dönem sonunda 166,4 trilyon TL olmuştur. Bilançonun kredi ve mevduat kalemleri 90'lı yıllarda artış göstermiş, mevduatlar 120 trilyon TL'ye, krediler ise 40 trilyon TL'nin üstüne çıkmıştır. Aktif toplamı incelendiğinde göze çarpan bir diğer nokta ise kamu bankalarının aktiflerdeki yeridir. Kamu bankalarının payı 1980 yılında %45 seviyelerinde iken bu oran özellikle 90'lı yıllarda düşüş göstererek 2000'li yılların başında %30 civarına gerilemiştir.

Türk finans sektöründe yaşanan bir diğer gelişme ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) 1986 yılında kuruluşudur. İlk yıl seksen şirket işlem görürken, yıllık hisse senedi işlem hacmi 13 milyon Amerikan Doları olmuştur. Gerek işlem gören şirket sayısı gerekse işlem hacmi 1990 yılına gelene kadar büyük bir artış göstermese de

90'lı yılların başında İMKB'de işlem gören firma sayısı sürekli artmış, işlem hacmi ise 5,85 milyar Amerikan Dolarına yükselmiştir. İlerleyen yıllarda kriz dönemlerinde düşüş gösterse de işlem hacmindeki artış eğilimi devam etmiştir.

24 Ocak kararlarının bir diğer etkisi de yabancı sermayenin Türkiye'ye girişi üzerinde olmuştur. Türkiye'ye giren toplam doğrudan yabancı sermaye yatırımı 1980 yılında sadece 97 milyon Amerikan Doları iken yapılan düzenlemeler neticesinde oran, on yıl içerisinde 1,8 milyar Amerikan Doları'na ulaşmıştır. Grafik 2.8'de de görüldüğü gibi 1990'lı yıllarda ivme kazanan yabancı sermaye girişi 2000 yılında 3,47 milyar Amerikan Dolarına ulaşmıştır. Ülke içerisinde faaliyet gösteren yabancı sermayeli firma sayısı da dışa açılma ile birlikte bu dönemde hızlı bir artış göstermiş, 1980 yılında sadece 78 olan firma sayısı 1990 yılında 1.856'ya ulaşmış, sonraki dönemde krizler sebebiyle artış oranı düşse de artmaya devam ederek 2001 yılında 5.841 adede ulaşmıştır.

Grafik 2.8. Yabancı Sermaye Girişi (Milyon USD)



Kaynak: TÜİK, İstatistik Göstergeler 1923 – 2004.

Ülkeye yatırım amaçlı giriş yapan sermayenin menşei incelendiğinde ise Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin ön sıralarda yer aldığı görülmektedir. Bu ülkeler arasında Fransa, Hollanda ve Almanya ilk sıraları alırken ABD ve İngiltere bu ülkeleri takip etmektedir.

Kısa vadeli sermaye hareketleri, finansal piyasalardaki gelişmeler kapsamında incelenmesi gereken bir diğer konudur. 1986 yılı sonunda ülkeye giren kısa vadeli sermaye toplamı 146 milyon Amerikan Doları iken 1993 yılında 3,9 milyar Amerikan

Doları seviyesine ulaşmıştır. Fakat sermaye giriş ve çıkışları çok istikrarsız bir seyir izlemiş, özellikle kriz ve sonrası dönemlerde ülkeden çok yüksek miktarlarda sermaye çıkışının olduğu gözlemlenmiştir. Örneğin 1999 yılı içerisinde 3,4 milyar Amerikan Doları ülkeye girmişken, 2000 yılında bu rakam 1 milyar Amerikan Doları'na kadar düşmüş, 2001 yılında kriz sonucu 4,5 milyar Amerikan Doları ülke dışına çıkmıştır.

2.3. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinin ardından ekonominin istikrarlı bir yapıya kavuşması amacı ile hükümet yeni bir programın uygulamaya konulacağını duyurmuş, Uluslararası Para Fonu ile yapılan stand-by anlaşmasının ardından “Güçlü Ekonomiye Geçiş” adlı program yürürlüğe girmiştir.

Yürürlüğe konulan bu program doğrultusunda bankacılık sektörünün düzenlenmesi, ekonomide etkinliğin sağlanması ve maliye politikalarında şeffaflık amaçlanmıştır, programda amaçlarla paralel hedefler belirlenmiştir. Bu hedeflerin başında ise dalgalı kura geçişin sağlanması gelmiştir. Bununla birlikte finansal piyasaların etkin bir şekilde çalışması için bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasının sağlanması ve reel sektör ile arasında sağlıklı bir ilişki kurulması planlanmıştır. Bu hedeflerin yanında kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak şekilde güçlendirmek, toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakârlığın tüm kesimlerce adil olarak paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmek ve bu amaçlara ulaşmayı etkinlik, şeffaflık ve esneklik ile sağlayacak yapısal unsurların yasal altyapısını oluşturmak hedeflenmiştir.

Bu hedeflere ulaşmak için ise bir dizi yapısal reform öngörülmüştür. Ayrıca sosyal diyalogun güçlendirilmesi için bir dizi tedbir alınmış, reel ekonomiye yönelik önlemlere yer verilmiştir. Son olarak sıkı maliye ve para politikalarının uygulanması öngörülmüştür.

Bu kısmın geri kalanında “Güçlü Ekonomiye Geçiş” adı verilen bu programın hedeflediği yapısal değişiklikler ve bu amaçla kullandığı araçlar hakkında bilgi verilecektir.

2.3.1. Yapısal Reformlar

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında (GEGP), ekonomide yaşanan gelişmeler ve yapısal sorunlar özetlenmiş ve yapısal sorunlar çözülmeyen ekonomik istikrarın

sağlanamayacağı ve güçlü bir ekonomiye geçilemeyeceği savunulmuştur (Şahin, 2007; 257). Bu amaçla program kapsamında bir dizi yapısal reformlar yürürlüğe konulmuştur.

Daha önce belirtilen hedeflere yönelik olarak uygulamaya koyulan yapısal reformlar üç sınıfa ayrılmaktadır. İlk sınıfta daha çok ülkenin bankacılık sektörüne yönelik düzenlemelere yer verilirken, ikinci grupta ekonomik etkinliği artıracak düzenlemeler bulunmaktadır. Son grupta ise maliye politikaları çerçevesinde kullanılan fon, vergi gibi araçların kullanım şekli ile Kamu İktisadî Teşekkülleri'nin (KİT) yeni hedefler doğrultusunda nasıl bir rol üstleneceği hakkında bilgiler verilmiştir.

2.3.1.1. Bankacılık Sektörü ile İlgili Yapısal Reformlar

Kasım ve Şubat aylarında yaşanan gelişmeler ekonominin orta ve uzun vadede istikrar hedefine ulaşmasının temel köşe taşlarından birisi olan yapısal reformların, özellikle finans sektörünü ilgilendiren yapısal reformların öneminin geçmişe göre daha fazla hissedilmesini sağlamıştır (Serdengeçti, 2001; 9). Bankacılık kesiminde uluslararası bankacılık standartlarına ve Avrupa Birliği kriterlerine uygun bir denetim mekanizması mevcut değildi. Bu eksiklik bankacılık sisteminde yolsuzlukları ve ahlaki riski yükseltmiştir (Şahin, 2007; 257). Bu nedenle bankacılık sisteminin işleyişini daha istikrarlı hale getirmek, malî piyasaların reel sektöre daha fazla destek olmasını sağlamak amacıyla bir dizi reformlar program kapsamında uygulamaya konulmuştur. Zira Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında bankacılık sisteminin düzenli işleyişi malî piyasaların ve reel sektörün istikrarı bakımından büyük önem taşıdığı vurgulanmıştır. Bu reformları dört grupta toplamak mümkündür.

Bunlardan ilki kamu bankalarının işlevselliğini geliştirmek amacıyla yapılan düzenlemeleri içine alan reformlardır. Zira Türk kamu bankaları popülist politikalara malzeme edilmiş, verimsiz istihdam ve akılcı olmayan yönetimle günden güne güçlerini kaybederek kırılğan yapılarıyla faaliyet göstermişlerdir. Kamu bankalarına, yasal ve yönetsel farklılıklardan dolayı verilen bir takım ayrıcalıklar ve yükümlülükler sektörde haksız rekabete yol açmıştır (Boyacıoğlu, 2003; 530). Merkez Bankasının TBMM Plan ve Bütçe komisyonuna 2001 yılının Kasım ayında yapmış olduğu sunumda kamu bankaları ile ilgili alınan bir dizi kararlar sıralanmıştır. Bunlardan ilki kamu bankalarının yeniden yapılandırılması amacıyla ortak bir yönetim kurulu oluşturulmasıdır. Bu yönetimin de deneyimli bankacılardan meydana getirilmesi ile bağımsız bir yönetim yapısının oluşturulması amaçlanmıştır. Fon yönetimlerinin etkin

hale getirilmesi, yeni görev zararlarının oluşmasını önleyecek şekilde bir yapı kurularak ortak faiz oranı uygulamasının yapılması gündeme getirilmiştir. Ayrıca bu bankalara daha fazla zarar oluşturacak görevler verilmeyecektir (GEGP, 2001; 15). Kamu bankalarının yüksek tutarlı nakit açıklarını kapatmak için finansal piyasalara fon ihtiyacı için başvurularını engellemek amacıyla hazine kâğıdı verilecektir.

Program kapsamında kamu bankalarının birleştirilmesi de gündeme getirilmiştir. Bu amaçla Emlak Bankası ve Ziraat Bankası'nın birleştirilmesi çalışmalarına hız verilmiştir (GEGP, 2001; 16). Kamu bankalarında etkinliğin artırılmasına yönelik olarak yapılan bir diğer uygulama ise personel ve şube sayılarının azaltılması olmuştur. Böylece verimsiz çalışan şubeler kapatılarak bankaların personel giderlerinde düşüş sağlanması planlanmıştır.

İkinci grup reform ise Türkiye Mevduat Sigorta Fonu (TMSF) bünyesinde bulunan bankaları konu almıştır. Bu banka grubu için de ortak bir yönetim kurulunun oluşturulması, kamu bankalarında olduğu gibi sermaye ihtiyacının karşılanması amacıyla Hazine kâğıtlarının verilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca bu bankaların birleştirilmesi ve satılması ile ilgili prosedüre ilişkin eylem planı ve takvimin ortaya koyulması gerekliliği üstünde durulmuştur. Bu kapsamda TMSF bünyesindeki 19 bankadan 8 tanesi birleştirilmek suretiyle 4 banka ise satış yoluyla çözüme kavuşturulmuştur (BDDK, 2002; 10). 2001 yılı sonunda üç bankanın bankacılık işlemleri yapma izni kaldırılmıştır ve 2002 yılına gelindiğinde TMSF bünyesindeki banka sayısı ikiye düşmüştür.

Bankacılık sektörünü konu alan reformların odaklandığı üçüncü grup ise özel bankalar olmuştur. Program kapsamında özel bankaların sermaye yapılarını güçlendirmesi yönünde adımların atılması planlanmış, banka birleşmeleri özendirilmiştir (BDDK, 2002; 20). Bankaların maliyetlerini düşürerek daha verimli çalışması, bankaların kademeli bir şekilde malî olmayan iştiraklerinin öz kaynaklara oranının düşürülmesi planlanmıştır. Bu gelişmeler çerçevesinde uzun vadeli yatırımları özendirmek ve tasarruf araçları arasındaki farklılıkları gidermek amacıyla vergi ve munzam karşılıkların gözden geçirilmesi planlanmıştır.

Bankacılık sektörünü konu alan son grup reformlar ise gözetim ve denetimler hakkında yasal düzenlemelerden oluşmuştur. Bankacılık sektörüne yönelik düzenleme, gözetim ve denetim çerçevesini güçlendirecek yasal ve kurumsal düzenlemelerin yapılması

amaçlanmıştır (BDDK, 2002; 22). Bu amaçla bankaların piyasa riskinden korunması için yeni rasyo tanımları yapılarak bankaların riayet etmesi sağlanmıştır. Bankaların kullandıkları kredilerde risk yoğunlaşmasına karşı yeni düzenlemeler yapılmıştır. Bankalar arası devir ve birleşmelere yeni standartlar getirilmiş, son olarak bankaların uluslararası piyasalarda güvenilirlik ve kabul edilirlüklerinin artırılması amacıyla uluslar arası denetime tabiyet konusunda da yeni düzenlemelere gidilmiştir.

2.3.1.2. Ekonomik Etkinliğin Sağlanmasına Yönelik Yapısal Reformlar

Güçlü Ekonomiye Geçiş programı dâhilinde piyasaların tam rekabet şartları çerçevesinde etkin bir şekilde çalışabilmesi için bazı düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler ile serbest piyasa şartları sağlanarak devletin piyasalardaki rolü ile ilgili değişiklikler öngörülmüştür.

Bu düzenlemelerden ilki şeker piyasası ile ilgilidir. Programın yürürlüğe girmesi ile birlikte şeker fiyatının devlet tarafından değil, serbest piyasa koşullarında oluşturulması öngörülmüştür. Ürünün piyasasının, yasalarla oluşturulan Şeker Kurulu tarafından düzenlenmesi ve üreticinin korunması planlanmıştır (Şahin, 2007; 261). Böylece ihtiyaç fazlası şeker üretimine son verilmek suretiyle devletin zarara uğratılmaması amaçlanmıştır. Bu kapsamda şeker fabrikalarının özelleştirilmesi plan dâhiline konulmuştur.

Tütün ve alkollü içkiler piyasasına yönelik benzer düzenlemeler program kapsamına alınmıştır. Artık tütün mamulleri ve alkollü içkilerin fiyatlandırılması, dağıtımı, satışı ve kontrolü ile ilgili usul ve esaslar Tütün Mamulleri ve Alkollü İçkiler Piyasası Düzenleme Kurulu tarafından düzenlemeye başlamıştır (GEGP, 2001; 19). Tekel'in pazarlama ve üretim bölümlerinin özelleştirilerek devletin piyasadan çıkması planlanmıştır. Tütün alımlarında devletin zarara uğramaması için de sözleşme ve açık artırma yöntemi ile fiyatlar belirlenerek belirsizliklerin yok edilmesi amaçlanmıştır.

Bir diğer düzenleme de doğalgaz piyasasında yapılmıştır. Buna göre doğalgaz ithalatı ve dağıtımında BOTAŞ'ın tekel hakkı kaldırılarak piyasanın özel sektörün katılımına açılması öngörülmüştür. Ayrıca doğalgaz piyasası kurulu elektrik piyasası için oluşturulan kurul ile birleştirilerek bağımsız bir şekilde piyasayı düzenleme yetkisine sahip olmuştur.

Türk Telekom'un devlet tekelinden çıkarılması ile ilgili düzenlemeler de programda yer almıştır. Bu kapsamda kamu yararı ve ulusal güvenlik amacıyla tutulan altın hisse haricindeki hisselerin stratejik ortağa blok satışı, halka arz ve çalışanlara satış yollarıyla özelleştirilmesine, sabit telefon hizmetlerinde kamu tekelinin özelleştirmelerin sonrasında kaldırılması amaçlanmıştır (Akdiş, 2006; 487). Ayrıca program dâhilinde lisans verme yetkisinin de Telekomünikasyon kurumuna verilmesi kararlaştırılmıştır.

Güçlü Ekonomiye Geçiş programında ele alınan sivil havacılık kanunu, havayolu ulaşımında serbest piyasa koşullarının oluşmasına yönelik olarak tasarlanmıştır. Buna göre yurt içi uçuşlarda fiyatlar havayolu şirketleri tarafından serbestçe belirlenebilecek, fiyat farklılaştırması uygulamalarına gidilerek etkinlik sağlanabilecektir. Böylelikle sektörde rekabetçi bir ortamın sağlanması amaçlanmıştır. Orta ve uzun vadeli perspektifte ise istihdamın artışına yönelik gelişmeler sağlayabilecektir.

2.3.1.3. Malî Reformlar

Kamu finansmanının güçlendirilmesine ve kaynak tahsisinde şeffaflığın oluşturulması temel amaçlarından hareketle devletin yapısında ve kanunlarında bir dizi değişikliğe gidilmesi planlanmıştır. Öncelikli olarak KİT'lerin faaliyetlerinde zarar oluşturacak görevlerin en aza indirilmesi yönünde düzenlemeler yapılmasına devam edilmesi program kapsamına alınmıştır.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamındaki bir diğer düzenleme ise bütçe içi ve dışı fonlara yöneliktir. Daha önce kapatılmış olan 46 bütçe içi, 6 bütçe dışı fona ek olarak 15 bütçe içi, 2 bütçe dışı fon program dahilinde kapatılmıştır. Kamu ihale yasasında yapılan değişikliklere göre kamu ihaleleri, uygulama projelerine dayalı anahtar teslim ihale sistemi ile gerçekleştirilecek ve bu sayede daha etkin ve rekabetçi ihaleler yapılarak maliyetler kontrol altına alınacaktır

2.3.2. Sosyal Diyalogun Güçlendirilmesi

Sosyal diyalogun güçlendirilmesi amacıyla iş güvencesi yasasının çıkarılması için gerekli altyapının oluşturulmasına çalışılmıştır. Ayrıca ekonomik ve sosyal politikaların oluşturulmasında toplum kesimleri arasında uzlaşma ve işbirliğinin geliştirilmesi amacıyla kamu kesimi, işçi, işveren ve diğer sivil toplum örgütlerini bir araya getiren bir konseyin oluşturulmasına yönelik yasalar program kapsamında uygulamaya konulmuştur.

2.3.3. Reel Ekonomiye Yönelik Önlemler

Program çerçevesinde özellikle ihracat sektörüne yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Öncelik ise ihracat artırıcı uygulamalara verilmiştir. Akdiş (2006) bu kapsamdaki uygulamaları şu şekilde sıralamıştır.

- İhracatçılara Eximbank aracılığı ile kredi kolaylığı sağlanacak,
- İhracatta KDV ödemelerinin hızlandırılacak,
- Desteklerle ilgili uygulamalarda bürokratik işlemler azaltılacaktır.

Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye girişine yönelik anayasa değişiklikleri programa dahil edilmiştir. Anayasada yapılan değişiklikler doğrultusunda uluslararası tahkim düzenlenmesi için gerekli yasanın çıkarılması, ticaret kanununda, imar kanununda ve yatırımları doğrudan etkileyen öteki yasalarda kısa sürede gerekli değişikliklerin yapılacağı taahhüt edilmiştir (Şahin, 2007; 262).

2.3.4. Sıkı Maliye ve Para Politikaları

Malî disiplinin sağlanmasına yönelik devletin gelirlerini artırıcı, giderlerini azaltıcı tedbirlerin alınması öngörülmüştür. Böylece kamu finansmanı üzerindeki yükün kaldırılması planlanmıştır. Plan dâhilinde öncelikli olarak harcama tedbirleri uygulamaya koyulmuştur. İlk olarak faiz dışı harcamalarda yıllık %9 oranında bir düşüş planlanmıştır. Kamu harcamaları disiplin altına alınarak maksimum tasarruf sağlanması amaçlanmıştır.

2.3.4.1. Maliye Politikaları

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından bankacılık sektöründe yapılması planlanan düzenlemeler, Türk Lirası'nda yaşanan değer kaybı ve kriz ile birlikte artan faiz oranlarının borç servis yükünü ağırlaştırması kamu finansmanı üzerine büyük bir yük olmuştur (GEGP, 2001; 24). Bu amaçla program kamu borç stokunun kontrol altına alınmasına yönelik olarak bir dizi önlem almıştır. İlk olarak faiz dışı fazla hedefi belirleyerek faiz dışı harcamalarda olabildiğince yüksek miktarda tasarrufun yapılması planlanmıştır.

Sağlık, güvenlik ve eğitim hizmetleri haricinde kamu görevlerine yeni personel alımı konusunda kısıtlamalar koyularak toplam memur sayısında artış yapılmaması amaçlanmıştır. Program dahilinde ücret politikalarında düzenlemeye gidilmiştir. Tüm

kesimi ilgilendirmeyen ve ücret adaletini hedeflemeyen münferit maaş ve ücret artış taleplerinin kesinlikle dikkate alınmayacağı belirtilmiştir (GEGP, 2001; 27).

KİT'lerin etkinliğini artıracak düzenlemeler yapılmıştır. Tarımsal destekleme fiyatlarının öngörülen enflasyonu aşmayacak şekilde artırılması uygulamasına geçilmiştir. Harcamaların azaltılması amacıyla sosyal güvenlik kurumlarının sağlık harcamaları disiplin altına alınmıştır. Kamu harcamalarını azaltıcı tedbirlerin sonuncusu kamuda taşıt kullanımının sınırlandırılmasını ve taşıt kanunun etkin bir şekilde uygulanmasını içermektedir.

Kamu bankalarınca verilen kredi sübvansiyonlarının kaldırılması, kaynağı belli olmayan harcama artırıcı uygulamalara izin verilmemesi ve taşıt alınmaması planlanmıştır (Şahin, 2007; 263). Programda harcama tedbirlerine ek olarak kamu gelirlerini artırmaya yönelik düzenlemelere de yer verilmiştir. Bunlardan ilki vergi gelirleri ile ilgili 2000 yılında alınan kararların titizlikle uygulanmasına devam edilmesidir. Vergi denetimini artırmaya yönelik uygulamalar yapılmıştır. Enerji ithalatında kurdan kaynaklanan fiyat değişikliklerine yönelik uygulamalara yer verilmiştir. Akaryakıtta otomatik fiyatlandırma mekanizmasına devam edilmiş, akaryakıt tüketim vergisi en az hedeflenen enflasyon ölçüsünde ayarlanmıştır (GEGP, 2001; 28).

2.3.4.2. Para Politikası

Güçlü Ekonomiye Geçiş programı kapsamında para politikası uygulamalarına da yer verilmiştir. TCMB'nin en önemli hedefinin enflasyonu düşürmek olduğu belirtilmiş, bu amaçla politika geliştirilmesi ve bunun için de 2002 yılından itibaren enflasyon hedeflemesine gidilmesi karar verilmiştir (Gökçen, 2002; 11). Ayrıca Para Politikası kurulunun faaliyete geçirilmesi öngörülmüştür.

Merkez bankası kanununda yapılan değişiklikler ile TCMB'nin temel amacı olarak fiyat istikrarı kanunla belirlenmiştir. Ülkede para politikasının belirlenmesi ve uygulanması konularında tek yetkili ve sorumlu TCMB olmuştur. Yapılan değişiklikler bankanın politika ve araçlarını bağımsız biçimde belirlemesine ve kullanmasını sağlamıştır. Program kapsamında, Merkez Bankası başkanının yılda iki kez rapor verme zorunluluğu getirilmiştir. Aynı zamanda banka fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda temel amacın kısa vadeli faiz oranı kullanacağını duyurmuştur. Son olarak döviz kurunun dalgalanmaya bırakıldığını, aşırı oynaklıklar haricinde kura müdahale edilmeyeceği bildirilmiştir. Kur bir elden değil, arz ve talep koşullarına göre belirlenecektir.

2.4. 2002-2011 Dönemi Türk Ekonomisi

Türk ekonomisinde yaşanan krizler sonrası “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulamaya konulması ile sürekli büyüyen Türkiye ekonomisi, 2008 yılında dünya ekonomisinde görülen resesyona etkisi ile programda öngörülen hedeflerden uzak kalmıştır. Krizin etkisi 2010 yılına gelindiğinde azalmaya başlamış ve 2009 yılında ortaya çıkan olumsuz tablo yerini olumlu bir havaya bırakarak reel ekonomideki büyüme devam etmiştir. Ekonominin bu dönemdeki gidişatını incelemek amacıyla önce fiyatlar genel seviyesindeki gelişmeler ele alınacaktır. Sonrasında sırasıyla ekonomik büyüme ve dış ticaret kalemleri detaylı olarak analiz edilecektir. Son olarak finansal piyasalara göz atılacak, bankacılık sistemindeki yapısal değişim gözlemlenecektir.

2.4.1. Fiyat İstikrarı

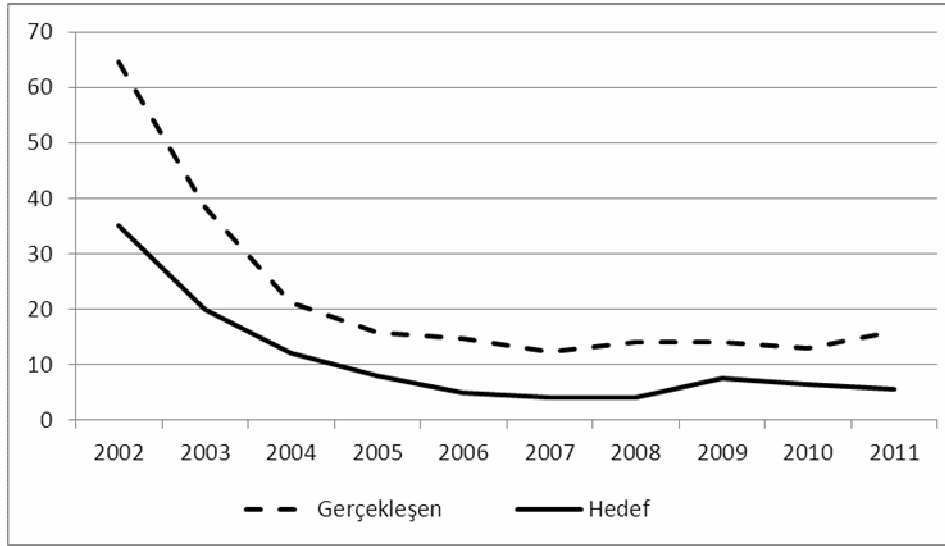
Merkez bankası programın yürürlüğe girmesi ile uygulamaya koyduğu enflasyon hedeflemesi stratejisini ilk üç sene zımni olarak uygulayacağını, sonraki senelerde ise açık olarak uygulayacağını bildirmiştir. Merkez Bankasının açıklamış olduğu enflasyon hedefleri ise tablo 2.1’de gösterilmektedir.

Tablo 2.1. Yıllar İtibariyle Enflasyon Hedefleri (%)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Enflasyon Hedefi | 35 | 20 | 12 | 8 | 5 | 5,1 | 5,5 | 6,8 | 6,5 | 5,5 |

Kaynak: TCMB. www.tcmb.gov.tr

Enflasyon hedeflemesinin ilk yılında gerçekleşen enflasyon, enflasyon hedefinin üstünde kalmıştır. Sonraki yıl enflasyon oranı düşmeye devam ederek % 20 olmuştur. 2004 yılına gelindiğinde gerçekleşen enflasyon ilk olarak hedefinin altına inmiştir. 2004 yılında enflasyon % 10,5 olarak gerçekleşirken, geçen süre zarfında açık enflasyon hedeflemesi için gerekli istikrar ve güven ortamının sağlanması yanında Merkez Bankası yeni rejim için gerekli kurumsal ve teknik altyapıyı hazırlamış ve Aralık 2004 tarihinden itibaren aşamalı olarak açık enflasyon hedefleme rejimine geçileceğini duyurmuştur. 2005 yılını geçiş yılı olarak kabul eden banka 2005 yılında zımni enflasyon hedeflemesine devam etmiştir (Akdiş, 2006; 492). 2005 yılında ise enflasyon aynı seviyede kalmıştır. Açık enflasyon hedeflemesine geçildikten sonraki üç yılda enflasyon sırasıyla %10,5, %8,7 ve %10,4 olmuş ve yıllık hedeflerin üstünde kalmıştır.

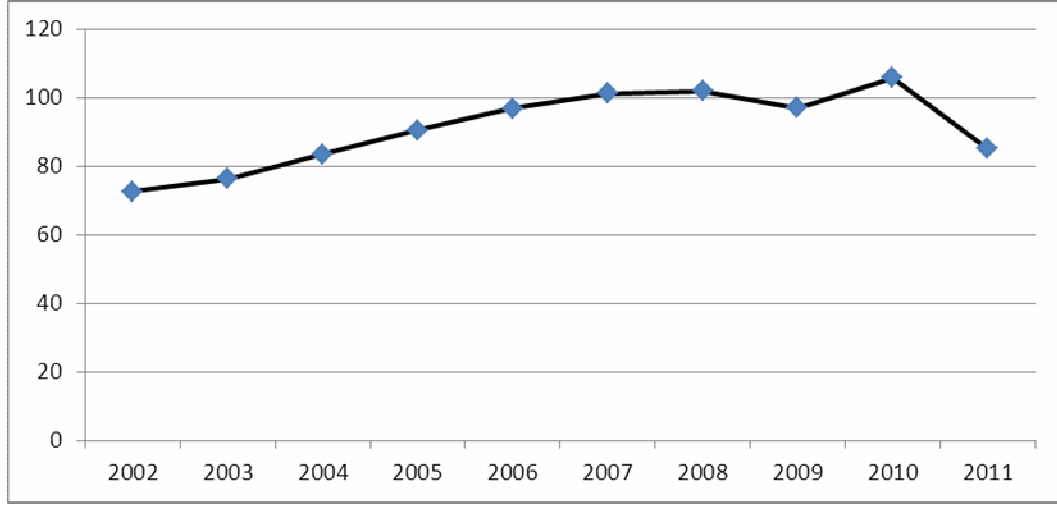
Grafik 2.9. 2002 – 2011 Yılları Arasında Enflasyon Oranı (%)

Kaynak: TCMB Veri Dağıtım Sistemi, EVDS.

2.4.2. Ekonomik Büyüme

Türk ekonomisi 2000 ve 2001 yıllarındaki krizlerden olumsuz etkilenmiş, yürürlüğe giren program ve içeriğindeki yapısal reformlar ile ekonominin istikrarlı ve hızlı büyümesi hedeflenmiştir. Programın uygulamaya konulması ile ekonomi büyüme sürecine girmiştir. Ekonomi 2002 yılından 2007 yılına kadar geçen 5 yıllık dönemde sürekli olarak büyümüştür.

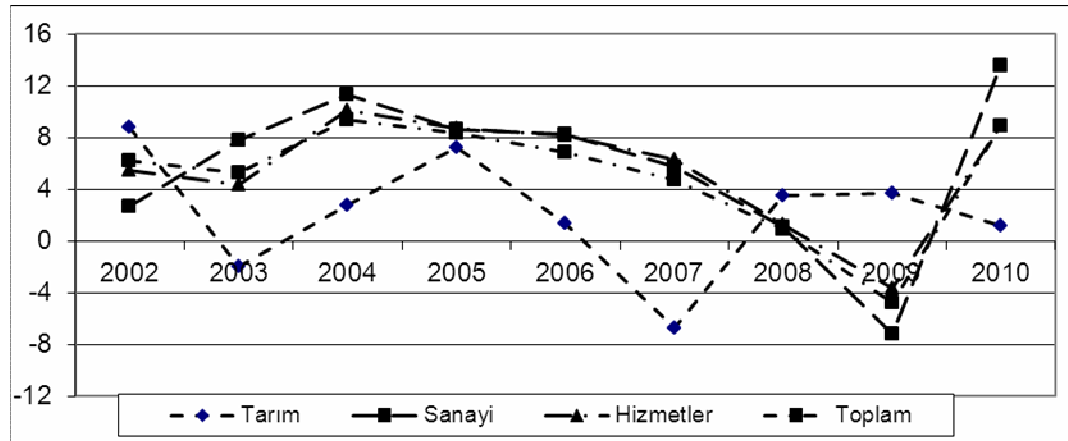
2008 ve 2009 yıllarında küresel çapta yaşanan ekonomik kriz ekonomiyi küçültse de önceki dönemde ekonomi hızlı bir şekilde büyümüştür. 2002 yılı büyüme oranı %6 iken 2003'te %5, takip eden yıllarda ise sırasıyla %9, %8, %7 ve %4 olmuştur. GSYİH'nin yıllar itibariyle hareketleri grafik üzerinde aşağıdaki gibi gösterilmiştir.

Grafik 2.10. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (Sabit 1998) (Bin TL)

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi.

2001 yılında yaşanan finansal krizler sonucu düşüş gösteren imalat sanayi kapasite kullanım oranı, 2002 yılı ile birlikte artış göstermiş, takip eden yıllarda da artmaya devam ederek oran %80 seviyesinin üstüne çıkmıştır. Fakat 2008 yılından itibaren kendini hissettiren global resesyona ile %70 seviyesinin altına düşmüş, 2009 yılında %68,9 olarak gerçekleşmiştir.

Bu dönemde ekonominin ana sektörleri itibariyle büyüme oranları 2.11 no'lu grafikte gösterilmiştir. Görüldüğü gibi sanayi sektörünün yanında hizmet sektörü de ekonomik bütününde yaşanan büyüme ile paralel hareket etmiştir. 2002 ve 2003 yıllarında artan büyüme oranları 2004 yılında hizmet ve sanayi sektörleri için %10'un üzerinde gerçekleşmiştir. Sonraki yıllarda sektörel büyüme oranları toplam büyümede yaşanan düşüş ile birlikte hareket etmiş, 2008 yılında ise sanayi ve hizmet sektörlerinde büyüme % 1 civarına düşmüş, 2009 yılında ise ekonominin genelinde olduğu gibi bu sektörlerde de küçülme yaşanmıştır. Tarım sektörü ise bu dönem içerisinde daha istikrarsız bir büyüme göstermiştir. 2003 ve 2007 yıllarında negatif büyüme gösteren sektör 2008 yılında diğer sektörlerde ve ekonominin genelinde yaşanan küçülmenin aksine büyümüştür.

Grafik 2.11. GSYİH ve Sektörlerin Büyüme Oranları (%)

Kaynak: TÜİK İstatistik Yıllığı 2009.

Sektörlerin ekonomi içerisindeki paylarını incelediğimizde ise tarım sektörünün ekonomideki payının azalmaya devam ettiği görülmektedir. 2002 yılında %12 olan bu oran 2008 yılına gelindiğinde %9'a düştüğü görülmüştür. Sanayi ve hizmet sektöründe ise artış devam etmiş, hizmet sektörü % 60'ın üstünde bir paya sahip olmuş, sanayi sektörü ise imalat sanayindeki gelişmelere rağmen payını ancak % 27'ye çıkarabilmiştir.

Sabit sermaye yatırımları bu dönemde artmaya devam etmiştir. 1998 yılı fiyatları ile gayri safî sabit sermaye oluşumu 2007 yılında 25,5 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve 2009 yılında ise 19 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Sermaye yatırımlarını olumsuz etkileyen resesyon etkisini özel sektör yatırımları üzerinde göstermiş, devlet sektörü yatırımlarında dikkate değer bir düşüşe neden olmamıştır. Özel sektör 2007 yılında 22 milyar TL yatırım yapsa da takip eden yıllarda düşüş göstererek 2009 yılında 15,6 milyar TL'ye gerilemiştir.

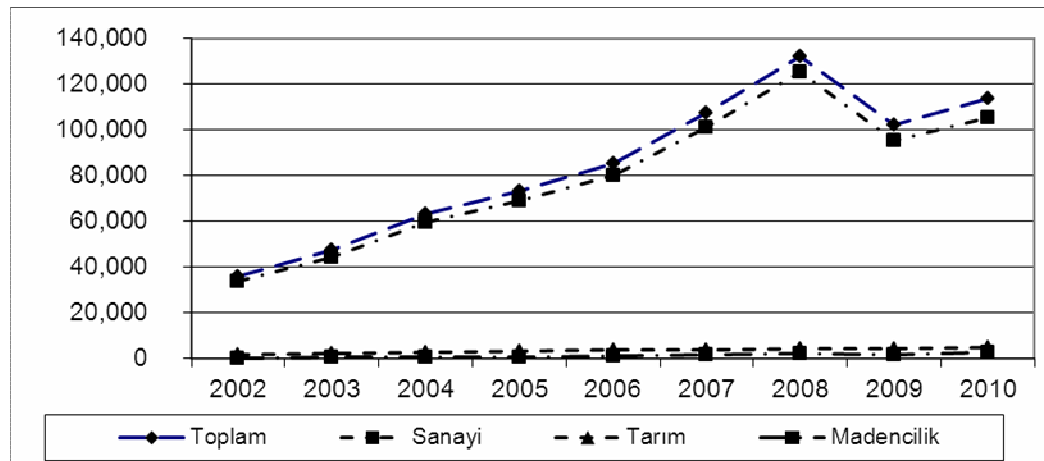
2.4.3. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

1980'li yıllarda başlayan dış açılma sürecinde ihracat ve ithalatta yaşanan artış bu dönemde de devam etmiştir. 2002 yılında 36 milyar Amerikan Doları olan toplam ihracat, hızlı bir artış göstermiş, 2008 yılına gelindiğinde 132 milyar Amerikan Doları olmuştur. İhracattaki artış ilk yıllarda %30'lara ulaşmış, artış oranı 2004 yılında %33 olmuştur. Sonraki yıllarda ortalama %20 büyümüştür. 2009 yılında ise uluslararası piyasadaki daralma sonucu %22 küçülmüştür.

İhracattaki bu denli değişimin temel sebebi ise sanayi sektörüdür. Zira sanayi sektörünün toplam ihracat içerisindeki payı 1981 yılında sadece %48 iken 2009 yılına gelindiğinde %95 seviyesine ulaşmıştır. Sanayi ürünlerinin ihracatında yaşanan artış ihracatı olumlu yönde etkilemiştir. 2002 yılında 33,7 milyar Amerikan Doları tutarındaki sektörün ihracatı 2008 yılında 125 milyar Amerikan Doları olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında küresel çapta yaşanan durgunluk sanayi sektörünün ihracatını olumsuz etkileyerek 95 milyar Amerikan Dolarına düşmesine neden olmuş, paralelinde toplam ihracat da düşmüştür. İhracatın diğer kalemleri madencilik ve tarım sektörlerinde de artış yaşanmıştır. Tarım sektörü 2002 yılında ihracata sadece 1,7 milyar dolarlık bir katkı sağlarken dönem boyunca artış göstermiş, yaşanan durgunluğa rağmen 2009 yılında da büyüme göstererek 4,5 milyar Amerikan Doları tutarında ihracata katkı sağlamıştır. Madencilik sektörünün toplam ihracata katkısı 400 milyon Amerikan Dolarından daha az iken ihracat toplamındaki artışa paralel bir şekilde artarak 2 milyar seviyesini 2008 yılında geçmiştir. 2009 yılındaki resesyona madencilik sektörünü de etkilemiş ve madenlerden elde edilen ihracat geliri 1,7 milyar Amerikan Doları olmuştur.

İhracat artışında imalat sanayindeki yapısal dönüşüm sürecinin önemli bir rol oynadığı muhakkaktır. Emek yoğun üretim süreci gerektiren ürünlerden daha teknolojik ürünlere yönelen imalat sektörünün ihracata katkısı % 90'ların üstüne çıkmıştır. Otomotiv, büro makineleri ve elektrikli makinelerin ihracatın ana kalemlerini oluşturduğu görülmektedir.

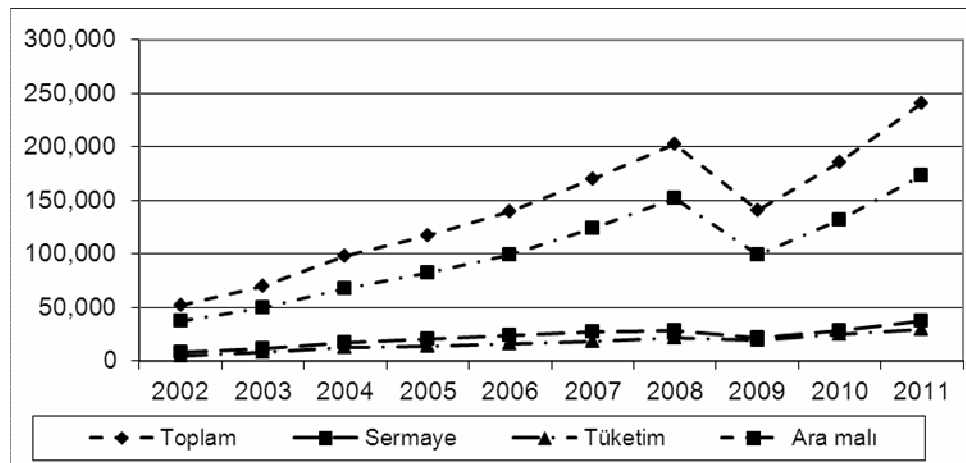
Grafik 2.12. İhracatın Yıllar İtibariyle Sektörel Dağılımı (Milyon USD)



Kaynak: TÜİK, Türkiye İstatistik Yıllığı 2010.

Bu dönemde toplam ithalatta gözle görülür bir artış yaşanmıştır. 2002 yılında toplam ithalat 51 milyar Amerikan Doları iken dönem içerisinde hızlı bir şekilde artarak 2008 yılında 201 milyar olarak dört kat artış göstermiştir. 2009 yılında global resesyona ihracatı olduğu gibi ithalatı da olumsuz etkileyerek 60 milyarlık bir azalma yaşansa da takip eden yıllarda artış devam etmiştir. Yıllar itibariyle ithalatın geniş ekonomik grupların sınıflandırılmasına göre gidişatına bakıldığında sermaye malları ithalatında artışın yaşandığı 2002 yılında Türkiye'nin yaklaşık 8 milyar dolar tutarında yatırımlarda kullanmak üzere makine ve teçhizatı gibi sermaye malı ithalat ettiği, 2008 yılında ise bu tutarın 28 milyar Amerikan Doları olduğu görülmüştür. 2009 yılı ile birlikte bu rakam %25'lik bir azalma ile 21 milyara gerilemiştir. Ara malı ya da hammadde ithalatında 2002 ile 2008 yılları arasında dört katlık bir artış yaşanmış, 37,5 milyarlık toplam ara malı ithalatı 151 milyar Amerikan Dolarına çıkmıştır. 2009 yılında ise yine hızlı bir düşüş ile 99,5 milyar Amerikan Doları olarak gerçekleşmiştir. Yatırım malı ve ara malı ithalatının temelinde ihracattaki artış bulunmaktadır. Zira imalat sanayinin temelini oluşturduğu ihracatın dışa bağımlılığının yüksek olması üretimdeki artış ile birlikte ithalattaki artışı gündeme getirmektedir. Bir diğer sebep ise ara malı olarak nitelendirilen petrolün dönem içerisinde fiyatındaki artışı ithalat rakamlarının hızlı artışında önemli bir rol oynamıştır.

Grafik 2.13. İthalatın Yıllar İtibariyle Geniş Ekonomik Grupların Sınıflandırılmasına Göre Dağılımı (Milyon USD)



Kaynak: TCMB, EVDS..

Dış ticaret konusunda incelenmesi gereken bir diğer unsur da ihracatın ithalatı ne derece finanse edilebildiğidir. Bu oran 2002 yılında %69 civarında iken ilerleyen dönemde

%62 seviyesine kadar düşmüş, daralmanın yaşandığı 2008 ve 2009 yıllarında ithalattaki hızlı düşüşten dolayı dönem başındaki seviyesine geri dönmüştür. Dış ticaret açığı dönem içerisinde artış göstermiş, 2002 yılında 15 milyar Amerikan Doları iken 2008 yılında 70 milyara kadar çıkmıştır. 2009 yılında açık 38 milyar Amerikan Doları seviyesine gerilemiştir.

Dış ticaret hacmi de ihracattaki ve ithalattaki artışa bağlı olarak artmış, 2002 yılında 87 milyar Amerikan Doları iken 2008 yılında 334 milyar Amerikan Dolarına çıkmıştır. Böylece dünya ekonomisi içerisindeki payını artıran Türk ekonomisinin 2009 yılında dünya ekonomisindeki payı daralmaya bağlı olarak 243 milyar dolara düşmüştür.

Ekonomiye ilişkin bir diğer önemli gösterge de ihracat ve ithalatın gayrisafi yurt içi hasıla (GSYİH) içerisindeki yerleridir. İhracatın GSYİH'e oranı 2002 yılında %15 iken dönem sonunda %18 olmuştur. İthalatın GSYİH'ye oranı ise aynı dönemde %22'den %28'e çıkmıştır.

2.4.4. Finansal Piyasalar

Güçlü Ekonomiye Geçiş programı ile önemli düzenlemelere gidilen finansal piyasalardaki gelişmeleri özetlemek, programın ne derece başarılı olduğunu görmek açısından önemlidir. Bundan dolayı bankacılık sektörüne ait verilerin incelenmesi faydalıdır.

Program kapsamında bankacılık sisteminde yapılan değişiklikler ile birlikte banka sayısında düşüş yaşanmış, 2001 yılında 61 olan sayı 2009 yılı sonunda 49 olarak gerçekleşmiştir. Bunlardan 32'si mevduat bankası, 13 tanesi ise kalkınma ve yatırım bankası iken 4'ü katılım bankasıdır. Sistemdeki bankaların 3'ü kamu, 11 adedi özel ve 17'si yabancı sermayeli bankalardır. Böylece bankacılık sistemindeki yabancı sermaye artış göstermiş, 2006 yılı sonu itibariyle yabancı bankaların Türk bankacılık sektörü aktif toplamındaki paylarının % 30 civarında olduğu ifade edilmiştir (Şahin; 2007; 456).

Finansal sistemin aktif toplamında da oldukça hızlı bir gelişim yaşanmıştır. 2002 yılında 366 milyar TL seviyesinde iken hızla artarak 2011 yılı Mart ayında 1,3 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Sistem içerisinde en büyük payı şüphesiz bankacılık sektörü alırken TCMB aktiflerinde de dikkate değer bir artış yaşanmıştır. Bankaların toplam aktif büyüklüğü 2002 yılında 212 milyar TL iken 2009 yılında 834 milyar TL olmuş ve

2011 yılı Mart ayında ise 1 trilyon TL'yi geçmiştir. Merkez Bankası ise aktiflerini aynı dönemde 74 milyar TL'den 140 milyar TL'ye çıkarmıştır.

Bankacılık sistemindeki kredi hacmi 2002 yılında 50 milyar TL'nin altında iken, 2004 yılı sonunda 100 milyar TL ve 2009 yılı itibariyle 350 milyar TL'nin üzerinde olarak gerçekleşmiştir. Toplam kredi hacminin, bankacılık sisteminin aktiflerindeki yeri artmaya devam etmiş ve 2011 yılı Mart ayı itibariyle 564 milyar TL olmuştur. 2002 yılında 100 milyar TL seviyesinin üzerinde olan mevduatlar geçen sürede 650 milyar TL seviyesine yaklaşmıştır. Kredilerin bileşimi incelendiğinde ise yatırımlara yönelik verilen kredilerin incelenen dönemde artmakla birlikte toplam kredilerdeki oranı azalmış, tüketici kredileri ve kredi kartların toplam kredilerdeki payı ise artış göstermiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında 90'lı yıllarda başlayan artış 2001 yılında 3 milyar Amerikan Doları seviyelerine kadar ulaşsa da krizler bu oranın sonraki yıl 1,1 milyara düşmesine sebep olmuştur. 2003 yılında 1,75, 2004 yılında ise 2,8 milyar Amerikan Doları olmuştur. 2005 yılına gelindiğinde hızlı bir artış yaşanmış ve yatırımların toplamı 10 milyar doları üzerinde yatırım ekonomiyeye dahil edilmiştir. 2006 ve 2007 yıllarında da yatırımlar artarak sırasıyla 20,1 ve 22 milyar Amerikan Doları olmuştur. 2008 yılında 18,2 milyara düşen yatırımlar, 2009 yılında global piyasalarda yaşanan daralmanın da etkisiyle 7,5 milyar Amerikan Dolarına düşmüştür.

Söz konusu yatırımların sektörel dağılımına bakıldığında hizmet sektörünün önemli bir üstünlüğü olduğu görülmektedir. Daha detaylı incelendiğinde doğrudan yabancı sermayenin yatırımlarını yönlendirdiği birinci sektörün finans olduğu anlaşılmaktadır. Son beş yıllık dönemde 30 milyar Amerikan Doları'na yakın yatırım alan sektörü ulaştırma ve haberleşme sektörlerine yapılan yatırımlar takip etmiştir. Yapılan yatırımların menşei incelendiğinde en yüksek sermayenin AB ülkelerinden geldiği, AB ülkelerini ise Ortadoğu ülkelerinin takip ettiği görülmektedir.

Ülke içerisinde açılan yabancı sermayeli şirket sayısının toplamı 2003 yılına kadar 6.274 iken bu rakam 2003-2009 yılları arasındaki hızlı artış ile 2009 yılı sonunda 23.551 adede ulaşmıştır. Açılan şirketlerin 12.777 adedi AB'ye üye ülke menşeli olup, yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Ortadoğu ülkelerine ait şirketler ise 4.095 adettir.

2.5. Değerlendirme

Türkiye ekonomisinde 70'li yıllardan itibaren yüksek enflasyon problemi kronik bir hale gelmiştir. Bütün dünyada olduğu gibi Türkiye'de de yüksek enflasyonun makul bir seviyeye düşürülmesi iktisat politikalarının ana amacı haline gelmiştir. Türkiye ekonomisi 1980 yılından itibaren ise farklı bir yapıya bürünmüş ve dışa açık hale gelmiştir. 1980 yılından itibaren büyüme sürecine giren ekonomi bu süreçte yaşanan ekonomik krizler ile istikrarsız bir büyüme yaşamıştır. Dışa açılma ile dış ticaret hacmi yıldan yıla büyümüş ve ihracat ekonomik büyümenin temelini oluşturmuştur. Bu dönemde finansal piyasalarda da değişim yaşanmış, yabancı sermayenin ülkeye girmesi ile finansal sistem derinlik kazanmıştır.

Tüm bu gelişmeler neticesinde 2000'li yıllara kadar yüksek enflasyon ve istikrarsız büyüme sürecinde olan ülke ekonomisi, 2002 yılından itibaren uygulanan istikrar politikası ile daha düzenli hale gelmiştir. Bu kapsamda enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmıştır. Enflasyon ise düşüş göstermiş, aynı zamanda ekonomi hızlı bir şekilde büyümüştür.

Bir sonraki bölümde para politikasının etkinliğini inceleyen çalışmalar ve aktarım mekanizmalarını inceleyen çalışmalar analiz edilecektir. Literatür taraması yapılırken Türkiye için yapılan çalışmalar ayrıca belirtilecektir. Son bölümde, incelenen bu dönemde uygulanan para politikalarının ekonomiye etki şeklinin belirlenmesi amacı ile VAR ve SVAR metotları uygulanarak ampirik bulgular elde edilmeye çalışılacaktır.

BÖLÜM 3

AMPIRİK ANALİZ

3.1. Literatür İncelemesi

İktisat literatüründe para politikasının ekonomi üzerindeki etkisini inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Çalışmalardan bir kısmı iktisat okullarının temel tartışmalarından biri olan para politikalarının etkinliğini incelerken, bir diğer grup çalışma para politikasının ekonomiye hangi yollardan etki ettiğini incelemiştir.

Bu bölümde öncelikle para politikalarının etkinliğini ve aktarım mekanizmalarını inceleyen uluslararası literatür incelenecektir. Daha sonra bu alanda Türkiye ekonomisini ele alan çalışmalar analiz edilecektir.

3.1.1. Para Politikasının Etkinliğini İnceleyen Çalışmalar

Para politikalarının etkinliğini inceleyen ilk çalışmalardan birisi Dornbusch'a aittir. Enflasyon oranı ile üretim açığı arasında oransal bir ilişkinin olduğunu varsayan Dornbusch (1976), parasal genişlemenin kısa dönemde üretimi ve enflasyonu artırdığını ifade etmiştir. Aynı konuda Taylor (1980) ise fiyatlarda bir direncin olduğunu bu yüzden merkez bankalarının uyguladığı parasal genişleme politikasının üretim kaybına neden olmadan enflasyonu düşürmesinin olanaksız olduğunu belirtmiştir.

Abbassi ve Linzert (2011) yaptıkları çalışmada Euro bölgesi için para politikasının etkinliğini incelemiştir. Politika etkinliğini iki ölçü kullanarak analiz etmişlerdir. Bunlardan ilki para piyasası faiz oranının, beklentiler dahilinde tahmin edilebilirliğidir. İkincisi ise olağan olmayan merkez bankası önlemlerinin para piyasası üzerindeki etkileridir. Çalışmalarının sonucunda, ağustos 2007 sonrası dönem ile kriz öncesi dönem karşılaştırıldığında piyasa beklentilerinin 12 aya kadar daha az amaca uygun olduğu sonucuna varmışlardır. Ayrıca çalışmanın sonucunda merkez bankalarının kriz

dönemlerinde para politikasını etkin şekilde kullanacak araçlara sahip oldukları sonucuna ulaşmışlardır.

Berument ve Doğan (2003) yaptıkları çalışmada, ekonominin dışa açıklığının artması neticesinde para politikasının hasıla üzerindeki etkilerinin azalacağı ve fiyatlar üzerindeki etkinin istatistiki olarak anlamsız olacağı yönündeki savı incelemişlerdir. Türkiye ekonomisine ait 1987:1 ile 2001:1 arasındaki döneme ait çeyreklik veriler kullanmışlardır. Çalışmanın sonunda yazarlar, Türkiye ekonomisinde hasılanın ve fiyat seviyesinin açıklık derecesi ile negatif yönlü ilişkilerinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Leong, Pua, Mansor (2010), Malezya için para politikasının etkinliğini hangi parasal göstergenin daha uygun bir şekilde gösterdiğini incelemişlerdir. Yazarlar finansal reformların gerçekleştiği durumda geleneksel göstergelerin yetersiz kaldığını belirtmişler ve bu durumun Malezya için parasal hedeflemeden, faiz oranı hedeflemesine geçildiği zaman gerçekleştiğini ifade etmişlerdir. Yazarlar çalışmalarının sonucunda Malezya için M2 para talebinin beklentiler ile uyumlu ve doğru yönlü bir sonuç verdiğini bulmuşlardır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan küçük bir ekonomide toplam arz ve talebi ileriye dönük beklentileri kullanarak belirleyen Svensson (1998) döviz kuru ve dışsal şokların para politikası üzerindeki etkisini incelemiştir. Svensson (1998) çalışmasında toplam arz, tüketici fiyatları, toplam talep, bugünkü ve beklenen gelecek dönem reel faizleri, yurt dışı enflasyon ve üretimi, döviz kuru risk primi ve yurt dışı faiz oranını analize dahil etmiştir. Svensson'a göre (1998) enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan merkez bankaları üretim yerine üretim açığını hedeflemelerinden dolayı pozitif talep şokuna ve negatif verimlilik şokuna verilen tepki aynıdır. Bununla birlikte kısa dönemde tüketici fiyat seviyesindeki istikrarın sağlanmasına döviz kuru kanalı sebep olmaktadır. Ancak uzun dönem faiz oranları modelde yer aldığı için farklı kanallar aracılığı ile gerçekleşen parasal aktarım mekanizmasını tek bir endekse ölçmek zordur. Ayrıca döviz kuru kanalının enflasyon oranı üzerindeki etkisinin doğrudan ve gecikmesiz olduğunu ifade etmiştir.

Para politikası uygulamalarının tüketici fiyat endeksini biri Phillips eğrisi diğeri döviz kuru olmak üzere iki kanaldan etkilediğini ifade eden Ball (1999), hem faiz oranına hem de döviz kuruna dayalı parasal koşul endekslerinin optimal politika aracı olduğunu,

döviz kuru kanalının para politikası ve enflasyon oranı arasındaki en hızlı kanal olduğunu ifade etmiştir.

Para politikasının gelecek döneme dair üretim beklentilerini belirleyebildiğini ifade eden Blake ve Westaway (1996), McCallum ve Nelson (1999), Batini ve Haldene (1999) ise kısa dönemde üretim açığı ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Bu çalışmalardan çıkarılan ortak sonuç, enflasyon oranı ve potansiyel üretim seviyesi değiştiği zaman faiz oranlarının da değiştiği yönündedir. Türkiye’de ve ABD’de Rasyonel Beklentiler Hipotezi çerçevesinde öngörülen ve öngörülmeyen para politika uygulamalarını inceleyen Bilgili (1999) parametreler bazında öngörülemez para arzı artışlarının reel üretimdeki artışa katkı sağladığı ve öngörülen artışın ise katkı sağlamadığını belirtmiştir. Ancak parametreler, bir bütün olarak eşanlı testler yapıldığında hem öngörülen hem de öngörülmeyen para politikalarının reel üretimdeki artışa katkı sağladığını göstermektedir. Bu sonuç parametreler bazında Rasyonel Beklentiler Hipotezinin geçerli olduğunu, eşanlı olarak test edildiğinde ise hipotezin geçerli olmadığı sonucuna götürmüştür.

İleriye dönük bir yaklaşımın benimsendiği Yeni Keynesyen iktisat teorisine ait kısa dönemdeki nominal fiyat katılığı varsayımını benimseyen Clarida vd. (1999) optimal para politikası uygulandığında enflasyon beklentilerinde oluşan bir artışa Fisher etkisinin aksine nominal faiz oranlarının bire birden daha fazla tepki verdiğini ve arz şoklarının genel ekonomik eğilimi değiştirmediğini, bununla birlikte talep şoklarının etkisini azaltacak şekilde faiz oranlarını artırmak gerektiği sonucuna ulaşmışlardır. Pollin (1991) 1953-1988 dönemi için ABD’de, Vera (2001) 1987-1998 döneminde İspanya’da M1, M2 ve M3 para arzı tanımları ile kredi verileri arasında doğrusal Granger nedensellik testlerini kullanmışlardır. Nell (2000) ise 1966-1997 döneminde Güney Afrika’da para arzı, paranın dolaşım hızı ve kredi kullanımı değişkenlerini kullanmıştır. Shanmugan (2003) 1985-2000 döneminde Malezya ekonomisinde parasal taban, para arzı, kredi kullanımı ve sanayi üretim endeksi değişkenleri üzerinde, vektör hata düzeltme modeli ve doğrusal Granger nedensellik testlerini uygulamıştır, Lavoie (2005) Kanada ve Amerika için, Ahmad ve Ahmet (2006) 1980-2003 döneminde doğrusal Granger nedensellik testleri ile Yeni Keynesyen iktisat teorisinin parasal aktarım mekanizmasına ilişkin görüşlerini analizler yapmışlardır. Gomez ve Julio

(2003) ise Kolombiya’da fiyat istikrarı sağlamak amacıyla 1990’lı yıllarda uygulanan döviz kuru tercihinin dezenflasyonu hızlandırma nedenini parasal aktarım mekanizmasının toplam talep kanalı ile açıklamışlardır.

3.1.2. Parasal Aktarım Mekanizmasını İnceleyen Çalışmalar

Para politikalarının ekonomiyi hangi yolla etkilediğini bulmak amacıyla geliştirilen parasal aktarım mekanizmaları Bernanke (1993), Hubbard (1994), Gertler ve Gilchrist (1994), Taylor (1995), Fuinhas (2008) gibi birçok iktisatçı tarafından incelenmiştir. Keynesyen iktisatçılar, tüketicilerin ve firmaların davranışlarını yapısal modeller kullanarak açıklamaya çalışmışlardır. Monetaristler ise tam tersine para arzı ile ekonomik faaliyetler arasındaki ilişkiyi açıklamak amacıyla indirgenmiş kalıp modeller kullanmışlardır (Karaca, 2010; 34).

Borç verme kanalını reel para tabanı ile açıklayan Lyziak (2002) Polonya ekonomisinde yüksek sermaye girişlerinin sterilize edilmesinin hem üretimi hem de para tabanını etkilediği, dolayısıyla parasal aktarım kanalları içinde kredi kanalının çalıştığı sonucuna ulaşmıştır.

ABD ekonomisinde Federal Rezerv’in para politikası etkinliğini ölçen Bernanke ve Blinder (1992) banka kredi kanalının işlerliğini test etmişlerdir. 1959:M1-1989:M12 dönemine ait interbank faiz oranı, işsizlik oranı, banka mevduatları, mevduat bankalarının elinde bulunan menkul kıymetler, ticari krediler ve tüketici fiyat endeksi değişkenlerini kullanmışlardır. Bernanke ve Blinder (1992) analizleri sonucunda banka kredi kanalının çalıştığı bulgusuna ulaşmışlardır.

Banka kredi kanalının işlerliğine farklı bir bakış açısı getirmek amacıyla Kashyap ve Stein (1994) ticari banka kredilerini dış finansman kaynağı olarak kullanan firmaları ölçeklerine göre değerlendirmek amacıyla panel data analizi uygulamışlardır. Kashyap ve Stein’e (1994) göre küçük firmalar dış finansman kaynağı olarak %82.9, orta ölçekli firmalar %77 oranında ticari banka kredilerini kullanmaktadır. Bu sonuçlara dayanarak ABD ekonomisinde banka kredi kanalının çalıştığı sonucuna varmışlardır.

Parasal şokların dışsal bir değişkeni olarak kabul edilen faiz oranlarındaki değişimin piyasada faaliyet gösteren ticari bankaların mevduatları değiştirerek ekonomiyi etkilediğini varsayan Bernanke ve Blinder (1992) tarafından geliştirilen modeli kullanan Buttiglione ve Ferri (1994) İtalya ekonomisinde banka kredi kanalının işlerliğini

araştırmışlardır. Buttiglione ve Ferri (1994) 1988:M1-1993:M12 döneminde para politikası endeksi olarak gecelik faizleri, hazine tahvili faiz oranları, kredi arzının göstergesi olarak ticari bankaların borç verme miktarı, toplam kredi talebi, ortalama borçlanma faiz oranı ve sanayi üretim endeksi değişkenlerini kullanarak vektör oto regresyon yöntemi ve bu yönteme bağlı olarak Cholesky ve varyans ayrıştırması ve etki tepki fonksiyonu analizlerini uygulamışlardır. Buttiglione ve Ferri (1994) çalışmalarında gecelik faiz oranlarının kredi arzı üzerinde negatif etkisi olduğunu göstererek banka kredi kanalının çalıştığı sonucuna ulaşmışlardır. İtalya ekonomisini ele alan bir başka çalışma Bagliano ve Favero'ya (1995) aittir. Bagliano ve Favero 1982-1993 dönemi için yine vektör oto regresyon yöntemi ve bu yönteme bağlı olarak Cholesky ve varyans ayrıştırması ve etki tepki fonksiyonu analizlerini yapmışlardır. Bagliano ve Favero (1995) hazine faizleri ile ticari bankaların borç verme oranları arasındaki farkı alarak elde ettiği etki-tepki fonksiyonlarında söz konusu farkın, oluşan bir şokun sanayi üretim endeksi üzerinde 6-12 ay içerisinde negatif yönde etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

ABD ekonomisinde banka kredi kanalının işlerliğini inceleyen bir başka çalışma Oliner ve Rudebusch (1999) tarafından yapılmıştır. Oliner ve Rudebusch (1999), 1958:Q1-1992:Q4 dönemine ait imalat sanayi verileri ile para verilerini kullanarak yaptıkları çalışma sonucunda parasal daralma ve genişlemelerin küçük ölçekli ve büyük ölçekli şirketlerin üzerinde farklı etkilerinin olduğunu ortaya çıkarmıştır.

İtalya ekonomisinde parasal aktarım mekanizmasının işlerliğini analiz eden Chiades ve Gambacorta (2000) 1984:M1-1998:M12 dönemini ele almış ve içsel değişken olarak sanayi üretim endeksi, tüketici fiyat endeksi, üç aylık faiz oranları, nominal döviz kuru, faiz farkları ve nominal ücret endeksi ile dışsal değişken olarak Almanya tüketici fiyat endeksi, üç aylık faiz oranları, dünya hammadde fiyat endeksi ve son olarak İtalya'nın yaşadığı 1992 döviz krizi ile 1995 Meksika krizlerinde merkez bankasının piyasaya müdahalesinin olup olmadığını saptamak amacıyla kukla değişkenleri kullanarak yapısal vektör otoregresyon yöntemini uygulamıştır. Chiades ve Gambacorta (2000) döviz kurundan faiz farklarına ve ücretlere doğru bir nedensellik ilişkisinin olduğunu varsayarak modele herhangi bir kısıt koymamıştır. Etki tepki fonksiyonlarından elde edilen sonuçlar ışığında Chiades ve Gambacorta (2000) faiz oranlarındaki bir şoka döviz kurunun tepki vermemesi nedeniyle kısa dönemde parasal şokların ekonomiyi

hem para kanalı hem de banka kredi kanalı aracılığı ile etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Uzun dönemde ise fiyatlardaki değişmelerinin uzun dönemde çıktı üzerinde bir etkisi yoktur ve bu sonuçta yansızlık hipotezinin geçerli olduğunu göstermektedir.

Kashyap ve Stein (2000) mikro ekonomik verilerin banka kredi kanalının işlerliğini açıklama konusunda daha iyi bir gösterge olduğu fikrinden yola çıkarak ABD ekonomisinde ticari bankaların kredi oranlarının yirmi yıllık çeyreklik verilerine panel data metodunu uygulamışlardır. Kashyap ve Stein'e (2000) göre bankaların likidite pozisyonları ile borç verme oranları arasında pozitif bir ilişki olmasının banka kredi kanalının işlediğini göstermiştir.

Euro bölgesinde parasal aktarım mekanizmasının işlerliği Peersman ve Smets (2001) tarafından 1980-1998 dönemi için VAR yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Peersman ve Smets (2001) nominal ve reel faizlerdeki bir artışın döviz kurunda yukarı ve gayrisafi yurt içi hasılda aşağı yönlü bir hareket oluşturduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Euro bölgesine yönelik yapılan bir başka çalışmada Mojon ve Peersman (2001) tarafından panel veri analizi kullanılarak yapılmıştır. Avrupa Parasal Birliği içerisindeki on ülkeyi kullanarak yaptıkları çalışmada Avusturya, Belçika ve Hollanda'nın bağımsız para politikası uygulamadıkları zaman para politikalarının Almanya para politikası rejimine bağlı olduğu sonucuna varmışlardır.

Patrawimolpon vd. (2001) Bernanke ve Mihov'un (1998) çalışmasında kullandığı Choleski varyans ayrıştırması metodolojisinden hareketle 1987:M1-2000:M4 döneminde ve Fung (2002) yedi Asya ekonomisinin içerisinde Tayland ekonomisinin de dahil olduğu parasal aktarım mekanizmasını incelemişlerdir. 1997 Asya krizinin etkilerini göz önünde bulundurarak ele aldıkları dönemi 1987:M1-1997:M6 ve 1997:M7-2000:M4 şeklinde kriz öncesi ve sonrası olmak üzere iki döneme ayırmışlardır. Patrawimolpon vd. (2001) ve Fung (2002) kriz öncesi dönemde M1 para arzı ile faiz oranları arasında pozitif ilişki bulmuşlar ve banka kredi kanalının çalıştığı sonucuna ulaşmışlardır.

Boivin ve Giannoni (2002) ABD ekonomisinde parasal aktarım mekanizmasının işlerliğini test ettiği çalışmasında 1960-2001 arası döneme ilişkin enflasyon oranı, trendden arındırılmış çıktı oranı ve Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) fon oranları değişkenlerini kullanmış, vektör otoregresyon (VAR) ve yapısal vektör otoregresyon

(SVAR) yöntemlerini uygulamıştır. Boivin ve Giannoni (2002) çalışmasında 1979:M3 ve 1984:M1 tarihlerinde ABD ekonomisinde yapısal kırılma olduğu varsayarak kukla değişken kullanmışlardır. Çalışmalarının ampirik sonuçlarında Boivin ve Giannoni (2002), Kahn vd.'nin çalışmasındaki gibi (2002) 1980 yılından itibaren para politikasından kaynaklanan şokların gayrisafi yurt içi hasıla ve enflasyon üzerindeki etkisinin azaldığını ve FED'in örneklem periyodu içerisinde ekonomiyi etkileme kapasitesini yitirdiği bulgusuna ulaşmışlardır.

Gelişmiş ekonomiler içerisinde yer alan Almanya ekonomisi için yapılan çalışmalardan biri de Holtemöller'e (2002) aittir. 1975-1998 yılları arasında VAR modeli kullanarak banka kredi kanalının etkinliği tartışan Holtemöller (2002), analizinde iki ayrı model kurmuş ve ithalat fiyat endeksi, tüketici fiyat endeksi, üretim seviyesinin Proxy değişkeni olarak sanayi üretim endeksi, kısa ve uzun vadeli faiz oranları, ticari bankaların reel öz sermayesi, yine ticarî bankaların reel kredi faiz oranı ve reel kredi stoku, reel para arzı ve son olarak dış finansman göstergesi olarak toplam kredi faiz oranı ile devlet tahvili getirisi arasındaki farkı kullanmıştır. Analiz sonuçlarında Almanya'da banka kredi kanalının etkin çalıştığı sonucuna ulaşan Holtemöller'e (2002) göre kredi faiz oranlarında yaşanan bir şok uzun vadede üretim hacmi daraltarak enflasyon oranını artırmaktadır.

Bean vd. (2002) Euro bölgesinde 1970-2000 arası yıllık döneme ait verileri kullanarak faiz ve banka kredi kanallarını inceledikleri çalışmalarında gayrisafi yurt içi hasıla, tüketim ve yatırım harcamaları, reel ve nominal kısa vadeli faizler ve reel döviz kuru değişkenlerine uyguladıkları panel veri analizi ile faiz kanalının işlerliği ve mikro ekonomik verilerin banka kredi kanalının çalıştığı kanısını oluşturmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Polonya ekonomisinde parasal aktarım mekanizmasını inceleyen Pawlowska ve Wrobel (2002) 1995:M1-2002:M3 dönemi için yapısal VAR (SVAR) yöntemini uygulamış, elde ettikleri etki-tepki fonksiyonları sonuçlarına göre enflasyonun faiz oranına tepkisini Polonya ekonomisinde ABD, İngiltere ve Euro bölgelerine kıyasla daha yavaş ve geçici olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Mojon ve Peersman (2003) Euro bölgesinde parasal aktarım mekanizmasını inceleyen bir başka çalışmasında VAR yöntemi ile parasal birlik sağlanmadan önce daraltıcı para

politikalarının bir yıl sonra gayrisafi yurtiçi hasıla üzerinde etkisi olduğu sonucuna varmışlardır.

Alfaro vd. (2003) 1990-2002 yılları arasında Şili ekonomisinde banka kredi kanalının işlerliğini inceledikleri çalışmalarında bankacılık sektörü ile reel sektörü temsilen ele aldıkları verileri, Hernando ve Martinez'in (2001) İspanya ekonomisi için, Kashyap ve Stein (2000) ve Kishan ve Opiela'nın (2000) ABD ekonomisi için yaptıkları ve banka kredi kanalını inceledikleri çalışmalarını baz alarak panel veri analizi yapmışlardır. Alfaro vd. (2003) çalışmalarında banka kredi kanalının çalıştığı temel fikrine dayanarak kamu harcamalarındaki artışın hane halkının yatırım harcamalarını etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Euro bölgesinde banka kredi kanalının etkinliğini inceleyen Bondt (2004) çalışmasında hisse senedi getirisi, hisse senedi piyasa endeksi, hisse senedi piyasası değişkenliği, tahvil piyasası değişkenliği, vade farkı, brüt menkul kıymet ihracı, şirketlerin borç yüklerinin gayrisafi yurt içi hasılaya oranı, şirketlerin kaldıraç gücü, endüstriyel büyüme ve güven endeksi, reel gayrisafi yurt içi hasıla, tüketici fiyat endeksi ve kısa vadeli faiz oranı değişkenlerini kullanmıştır. Bondt (2004) 1991:M1-2001:M06 döneminde Euro bölgesinde kredi faiz oranlarındaki değişimin, dış finansman primi aracılığıyla ekonomi üzerinde etkisinin bulunduğunu, dolayısıyla banka kredi kanalının etkin çalıştığı sonucuna varmıştır.

Ahmed (2004) dalgalı kur rejimi uygulayan Bangladeş'in 1979:M9-2004:M9 döneminde banka kredi kanalı ve döviz kuru kanalının işlerliğini incelemiş ve rezerve para değişimlerinin gayrisafi yurt içi hasılayı 2-4 yıl arasında etkileyerek zayıf da olsa banka kredi ve döviz kuru kanalının çalıştığı sonucuna ulaşmıştır. Younus (2004) 2975:Q2-2000:Q4 dönemine ait çeyreklik verilerle banka kredi kanalının işlerliğine yönelik yaptıkları çalışmada vektör otoregresyon yöntemi kullanmışlardır. Ahmed (2004), Younus (2004) banka kredi kanalının çalışmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Avustralya ekonomisinde banka kredi kanalının etkinliğini araştıran Suzuki (2004) 1989:Q2-2002:Q2 döneminde ABD sanayi üretim endeksi, ABD tüketici fiyat endeksi, ABD federal reel faiz oranları ile Avustralya ekonomisine ait reel gayrisafi yurt içi hasıla, parasal taban, interbank gecelik faiz oranı, toptan eşya fiyat endeksi, ABD/Avustralya nominal döviz kuru, tüketici fiyat endeksi, toplam banka kredileri ve kredi faiz oranı değişkenlerini kullanmıştır. Suzuki (2004) çalışmasında Avustralya

ekonomisinde banka kredi kanalının etkin çalışmadığı görüşünde iken bankaların parasal daralma yaşamaları halinde kredi talebindeki yükselmeyi karşılamak için yurt dışından sendikasyon kredisi alma zorunda kaldığı sonucuna ulaşmıştır.

Boltan ve Feixas (2006) sermaye yeterliliği ve asimetrik bilgiyi göz önünde bulundurdıkları banka kredi kanalının işlerliğini teorik olarak inceledikleri çalışmalarında söz konusu iki kavramda yaşanan eksikliklerin katı fiyatlar ve finansal derinliğin olmadığı ekonomilerde kanalın etkisini zayıflattığı sonucuna varmışlardır.

Almanya ekonomisinde banka kredi kanalının işlerliğine yönelik bir başka çalışma Hülsewig vd. (2006) tarafından 1991:Q1-2003:Q2 dönemi için yapılmıştır. Hülsewig vd. (2006) çalışmasında kredi faiz oranı ile kısa vadeli faiz oranı arasındaki fark, toplam kredi miktarı, kısa vadeli faiz oranı, tüketici fiyat endeksi, reel gayrisafi yurt içi hasıla değişkenlerini kullanmıştır. Çalışmada ilgili dönemde Almanya ekonomisinde banka kredi kanalının işlediği ana fikrindedir. Parasal şoklar karşısında kredi arzı ve talebi eşanlı olarak azalmakta ve çıktı miktarını değiştirmektedir.

1997 Asya krizi sonrasında sabit kur uygulamasına geçen ve enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan Tayland ekonomisinde parasal aktarım mekanizmasını inceleyen Hesse (2007) 1989:M1-2004:M11 dönemine ait aylık verilere yurt içi değişken olarak M1 para arzı, sanayi üretim endeksi, tüketici fiyat endeksi, nominal döviz kuru ve faiz oranı , yurt dışı ekonomik gelişmeleri ölçmek amacıyla, ABD ekonomisinin tüketici fiyat endeksi, satın alma gücü paritesi değişkenlerine Johansen eşbütünleşme testi uygulamıştır. Kriz sonrası dönemde çıktı açığı ve döviz kurunu kullanarak para talebini hesaplayan Hesse (2007) varlık fiyatları ve banka kredi kanalı aracılığı ile analiz içerisinde ele alınan makroekonomik değişkenlerin parasal şoklardan etkilendiği sonucuna ulaşmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler kapsamında ele alınan Vietnam ekonomisinde Hung ve Pfau (2008) 1996:Q2-2005:Q4 döneminde sanayi üretim endeksi, tüketici fiyat endeksi, M2 para arzı, reel kredi faiz oranı, yurt içi toplam kredi hacmi, reel dövizkuru, petrol fiyatları, tahıl fiyatları göstergesi olarak pirinç fiyatları ve yurt dışı ekonomik gelişmelerin göstergesi olarak ABD federal faiz oranlarını kullanmıştır. Hung ve Pfau (2008) ilgili dönemde Vietnam ekonomisinde banka kredi kanalının çalıştığı bulgusuna ulaşmıştır.

Asya, Latin Amerika ve gelişmekte olan piyasaları inceleyen Monanty ve Turner (2008) 2000-2005 arası dönemde banka kredi kanalı içerisinde yatırımların tepkisini ölçmek için panel veri metodunu kullanmıştır. Monanty ve Turner'a (2008) göre çıktı, ihracat ve reel faiz oranları kontrol edilmediğinde Asya, Latin Amerika ve gelişmekte olan piyasalarda banka kredilerinin yatırımlar üzerinde önemli etkilerinin olduğunu, Hindistan, Güney Kore, Tayland ve Güney Afrika ekonomilerinde faizden gelen bir şokun sanayi üretimi üzerinde kısa dönemde pozitif etkisinin olduğunu ifade etmişlerdir. 2001:M1-2006:M9 döneminde vektör otoregresyon yöntemi kullanarak Hindistan, Kore, Malezya, Filipinler, Tayland, Brezilya, Meksika, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya ekonomilerinde faiz kanalının etkinliğini irdeleyen Moreno (2008) hangi değişkenlerin uzun dönemli faiz oranı üzerinde etkisi olduğunu bulmak için doğrusal Granger nedensellik testi ve yine uzun dönemli faiz oranları ile bu değişkenleri arasındaki ilişkileri görmek amacıyla vektör otoregresyon yöntemini kullanmıştır. 1, 3, 5 ve 10 yıllık yabancı ve yerel faiz oranlarını dâhil ettiği çalışmasında Tayland, Meksika Hindistan, Polonya ekonomilerinde nedenselliğe rastlamış, Kore Malezya, Filipinler, Brezilya'da ise nedensellik bulamamıştır. Alternatif faiz oranlarının kullanıldığı çalışmada bu faiz oranlarının uzun dönemli faiz oranları üzerindeki etkisi konusunda ise Kore, Filipinler ve Brezilya ekonomilerinde yurt içi kısa vadeli faizlerin yurt dışı şoklardan doğrudan ve fazla etkilendiği bulgusuna ulaşmıştır.

Gelişmiş ülkeler kadar gelişmekte olan ülkelerde de fiyat istikrarı ve istikrarlı büyümenin sağlanmasında önemli bir araç olan para politikasının aktarım mekanizmasını inceleyen Pesce (2008) 2002 krizi sonrasında Arjantin ekonomisinde dolarizasyon oranının yükselmesinin bu mekanizmanın etkinliğini azalttığını ifade etmiştir. 1982 borç krizinden sonra 2001 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamasına geçen Şili ekonomisindeki aktarım mekanizmasını inceleyen Betancour vd. (2008) 1990-2006 döneminde yıllık kısa vadeli faizler, çıktı, M1 para arzı, tüketici fiyat endeksi ve reel döviz kuru verilerini Kim ve Roubini (2000) tarafından geliştirilen modeli incelemiştir, vektör otoregresyon yöntemi kullanmıştır. Betancour vd. (2008) çalışmalarında Şili ekonomisinde döviz kurundan yurtiçi fiyatlara geçişin dalgalı kur uygulaması ile azaldığını, ancak dalgalı kur uygulaması ile birlikte enflasyon oranında düşüş yaşandığı, yine döviz kurunda oluşan bir şokun çıktı üzerinde bir etkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır. Çin ekonomisinde para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğini değerlendiren Gang (2008) para politikası araçları içerisinde

özellikle faiz oranlarının etkin kullanılmasına rağmen yönetsel faaliyetlerin aktarım sürecini dolaylı olarak etkilediğini vurgulamıştır.

Bhuiyan (2008) Kanada ekonomisini, dışa açık ve küçük bir ekonominin aktarım mekanizmalarını incelemek için kurduğu kısa dönem VAR modeli ile analiz etmiştir. Politika faiz aracı olarak gecelik interbank faiz oranını kullanmıştır. Yazar çalışmasının sonucunda faiz oranı kanalının ve döviz kuru kanalının Kanada için çalıştığını bulmuştur.

Kolombiya ekonomisinde para politikası aktarım sürecinin temel belirleyicilerini araştıran Vargas (2008) resesyon dönemlerinde enflasyon oranının artış hızının azalmasını finansal varlıklar ile ilişkilendiren Carrasquilla'nın (1998) çalışmasına atıf yapmıştır. Döviz kurundan yurtiçi fiyatlara geçişin iki yıldan daha az sürdüğünü savunan Vargas (2008) dalgalı döviz kuru ve enflasyonun bu geçişi kısalttığını belirtmiştir. Vargas (2008) Kolombiya ekonomisinde tahvil piyasalarının gelişmesine paralel olarak para politikası aktarım sürecinin etkinliğinin arttığı bulgusuna ulaşmıştır. Taylor tipi para politikası reaksiyon fonksiyonlarından yola çıkarak Çek Cumhuriyetinde para politikası aktarım mekanizmasını analiz eden Niedermayer (2008) 1997-2005 dönemi arasında 1996 yılından itibaren dalgalı kur rejimine geçen ekonomide döviz kurundaki değişmelerin enflasyon oranına yansımaları nedeniyle döviz kuru kanalının etkin çalıştığı sonucuna ulaşmıştır.

Güney Afrika, Namibya, Botswana, Zambiya ve Malavi ekonomilerinde banka kredi kanalının etkinliğini inceleyen Lungu (2008) çalışmasında reel gayrisafi yurt içi hasıla, M1 ve M2 para arzı, tüketici fiyat endeksi, kredi faiz oranı, toplam kredi miktarı, kredi faiz oranı ile mevduat faiz oranı arasındaki fark ve mevduat faiz oranı değişkenlerini kullanmıştır. 1990-2006 yılları arasında söz konusu ekonomilerde banka kredi kanalının işlediğini öne sürmüştür.

Euro Bölgesinde parasal aktarım mekanizmasını inceleyen Cecioni ve Neri (2011) tüketici fiyat endeksi, sanayi üretim endeksi, reel ve nominal döviz kuru, M2 para arzı değişkenlerine yapısal vektör oto regresyon (SVAR) ve dinamik genel denge yöntemlerini uygulamışlar, 1999:M1-2011:M2 dönemini analiz etmişlerdir. Avrupa'da parasal birliğe geçişten sonra aktarım mekanizmasının işlerliğini test etmek amacıyla yapılan yönelik olarak yapısal VAR analizi sonuçlarına göre parasal şokların çıktı üzerinde etkisinin bulunmadığını, bunun nedenini de Smets ve Wouters'e (2007)

dayanarak Euro Bölgesinin kapalı bir ekonomi şeklinde olduğu varsayıldığında para politikası kurallarının artması nedeniyle nominal rijitelerin zayıfladığını öne sürmüşlerdir.

3.1.3. Türkiye İçin Yapılan Çalışmalar

Türkiye ekonomisinde aktarım mekanizmasını nasıl çalıştığını inceleyen önemli çalışmalardan birisi Ökte'ye aittir. Ökte (1999) 1994:M1-1998:M12 dönemine ait aylık veriler kullanarak çok değişkenli regresyon analiziyle döviz kuru ve banka kredi kanalının çalıştığını, ancak faiz oranı kanalının çalışmadığı bulgusuna ulaşmıştır.

Şahinbeyoğlu (2001) para ve maliye politikalarının etkileşimi üzerine kurduğu modelinde enflasyon oranını düşürmeye yönelik para politikası uygulamalarının risk primini artırmak suretiyle borçlanma maliyetlerini artırdığını öne sürmüştür. Borçlanma maliyetlerindeki artışa bağlı olarak oluşan yüksek reel faizler para politikası aktarım sürecinin etkinliğini azaltmaktadır.

Gündüz (2001) 1986:M1-1998:M10 döneminde toptan eşya fiyat endeksi, sanayi üretim endeksi, reel dolar döviz kuru, bankaların menkul kıymet stokları, bankaların toplam kredileri, bankaların toplam mevduatları ve interbank gecelik faiz oranları değişkenlerine uyguladığı VAR yöntemiyle banka kredi kanalını test etmiştir. Gündüz (2001) söz konusu kanalın sınırlı da olsa işlediğini ve faiz oranı kanalı ile döviz kuru kanalının beraber hareket ettikleri sonucuna ulaşmıştır.

Parasal aktarım mekanizması çerçevesinde kredi kanalının etkinliğini tartışan Çavuşoğlu (2002) 1988-1999 yılları arasında 58 bankanın bilançosunu kullanarak kredi arzı modelini genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) ile tahmin edilen panel data yöntemiyle analiz etmiştir. Analiz içerisinde mevduat bankalarının toplam kredileri, zorunlu karşılık oranlarındaki değişim, kamu menkul kıymetlerinin toplam varlıklara oranı, öz sermaye ve net kar toplamının mevduatlar ve mevduat dışı fonlar toplamına oranı, toplam menkul kıymetler portföyünün toplam varlıklara oranı ve kamu menkul kıymetleri değişkenlerini kullanmıştır. Para politikası göstergesi olarak mevduat munzam karşılıklarını kullanan Çavuşoğlu (2002) kredi arzının sermaye yeterliliği ve aktif kalitesi gibi her bankaya özgü faktörler nedeniyle belirlendiği için borç verme kanalının çalışmadığını öne sürmüştür.

Standart Taylor kuralı ve parasal koşul endeksinin politika aracı olarak kullanılması gibi farklı politika kuralları altında parasal aktarım mekanizmasını analiz eden Us (2004) para politikası uygulamalarında parasal koşul endeksinin kullanımının üretim, üretim açığı, enflasyon, döviz kuru gibi makro ekonomik değişkenlerdeki oynaklığı azalttığı bulgusuna ulaşmıştır.

Banka kredi kanalının işlerliğini inceleyen Peker (2004) 1988:M1-2003:M12 döneminde M1 para arzı, kamu harcamaları, tüketici fiyat endeksi, nominal döviz kuru ve sanayi üretim endeksi değişkenlerini kullanarak VAR modeli kurmuştur. Peker (2004) para arzına verilen bir birimlik şokun faiz oranını negatif, diğer değişkenleri ise pozitif yönde etkilediği ve paranın kısa dönemde etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Çakmaklı (2005) 1986:M4-2004:M6 dönemini incelediği çalışmasında VAR metodu ile banka kredi kanalının işlerliğini analiz etmiştir. Bankaların sahiplik yapısının değişmesi, bankaların kamuyu finanse etmesi nedeniyle kendilerine ikincil borçlanma piyasası oluşturan firmalar gibi nedenlerle banka kredi kanalının çalışmadığı sonucuna varmıştır.

Şengönül ve Thorbecke (2005) 1997:M1-2001:M6 döneminde 60 bankanın verilerini kullanarak yaptığı panel data analiziyle banka kredi aktarım mekanizmasını işlediğine dikkat çekmiştir. Ayrıca Şengönül ve Thorbecke (2005) daraltıcı etkiye sahip parasal şokların, likiditesi yüksek olan bankalara oranla likiditesi düşük bankaların kredi arzını etkilediğini öne sürmektedirler.

Faiz oranı, banka kredileri, döviz kuru ve varlık fiyatları kanallarının işlerliğini 1995:Q1-2003:Q3 döneminde reel GSYİH, tüketici fiyat endeksi, bankalar arası para piyasası gecelik basit faiz oranı ağırlıklı ortalaması ve toplam kredi değişkenlerine uyguladığı VAR yöntemi sonuçlarına göre Çiçek (2005), banka kredisi, döviz kuru ve varlık fiyatları kanallarının para politikası etkisini azalttığını, faiz oranı kanalının ise en etkin kanal olduğu sonucuna varmıştır. Çiçek (2005) çalışmasında kredilerin faiz değişmelerine duyarsız olması nedeniyle bu sonuca ulaşmıştır. Çiçek'e (2005) parasal aktarım mekanizmasının enflasyonu düşürmede etkin bir para politikası aracı olduğu temel görüşünde en etkin kanalın faiz oranı kanalı olduğu görüşündedir.

Para politikası değişmelerinin banka kredileri kanalı ile aktarıldığı hipotezini test eden Bozoklu (2005) 1989:M1-2004:M12 döneminde VAR yöntemiyle parasal aktarım mekanizmasının nasıl çalıştığını analiz etmiştir. Bozoklu (2005) firmaların banka kredisi dışındaki finansman araçlarının eksikliği ve banka menkul kıymetlerinin hemen

hemen hepsinin devlet iç borçlanma senetlerinden oluşması nedeniyle kredi kanalının etkinliğinin azaldığı bulgusuna ulaşmıştır.

Parasal aktarım mekanizmalarının etkinliği tartışan Selimoğlu (2005) 1987:Q1-2004:Q4 dönemini ele almış ve VAR yöntemini uygulamıştır. Çalışmasında Selimoğlu (2005) döviz kuru, kredi ve varlık kanalının işlediğini, faiz oranı kanalının işlemediği sonucuna ulaşmıştır.

Banka kredi kanalının işlerliğini 1982:Q1-2005:Q1 yılları arasına ait çeyreklik verileri kullanarak VAR yöntemiyle araştıran Özçiçek (2006) kredi miktarının belirlenmesinde üretimin belirleyici olduğu, ancak kredi kanalının çalışmadığı sonucuna varmıştır.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizi sonrasında parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini ele alan Kadioğlu (2006) 2001-2005 yılları arasında kalan dönemi Bayesci bir yöntemle rasyonel beklentiler hipotezinin geçerli olduğu varsayımına dayanarak ve ileriye dönük bir yaklaşımı benimseyerek yaptığı çalışmasında modelini politika kuralı, IS eğrisi, karşılanmamış faiz paritesi, Phillips eğrisi ve risk primleri değişkenleri kullanarak kurmuştur. Kısa dönemde nominal fiyat katılığı varsayımı altında para politikası uygulamalarının reel ekonomi üzerindeki etkisini para politikasına, topla talebe ve risk priminde yaşanan üç şokla araştırmıştır. Çalışma sonunda faiz oranlarındaki bir standart sapmalı artışın enflasyon oranının düşürdüğü ancak çıktı açığını arttırdığı, döviz kuru kanalının etkin bir şekilde çalıştığı bulgusuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla para politikasının döviz kuru ve beklentiler aracılığıyla fiyatlar genel seviyesini etkilediğini ifade etmiştir.

Aktaş (2006) 34 bankayı 2003:Q1-2006:Q2 yıllarını kapsayan çeyreklik veriler kullanarak panel veri analizi ile test etmiştir. Aktaş (2006) parasal aktarım mekanizması çerçevesinde banka kredi kanalının çalıştığı sonucuna ulaşmıştır.

Döviz kuru kanalının etkinliğini araştıran Yıldırım (2007) 1995:M1-2006:M12 dönemine ait verileri kullanarak VAR modeli etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması sonuçlarını elde etmişlerdir. Yıldırım (2007) ihracattan gelen kayıp ile ithalattan gelen kazançların birbirlerini sıfırlamasından dolayı döviz kuru kanalının çalışmadığını bildirmiştir.

Parasal aktarım mekanizmasında banka kredi kanalının işlerliğini test eden Cengiz (2007) 1990:M1-2006:M10 veri aralığını VAR metodu ile incelemiş, söz konusu kanalın etkin çalıştığı sonucuna ulaşmıştır.

Parasal aktarım mekanizmalarından hangisinin çalıştığını araştıran Kasapoğlu (2007) 1990:M1-2006:M7 dönemi arasındaki verileri VAR metodu ile test etmiştir. Kasapoğlu'na (2007) göre faiz oranına verilen bir birimlik şoka döviz kuru artarak tepki vermiştir. Kasapoğlu (2007) çalışmasında faiz oranı kanalının çalıştığını, ancak kısmen döviz kuru, kredi kanalı ve varlık fiyatları kanalının çalışmadığını tespit etmiştir.

Faiz ve döviz kuru kanallarının işlerliğini 1995:M1-2006:M12 döneminde VAR metodu ile araştıran Akkılıç (2007) ABD sanayi üretim endeksi, FED hedef faiz oranı, toptan eşya fiyat endeksi, gayri safi yurtiçi hasılayı temsilen sanayi üretim endeksi, net ihracat, reel efektif döviz kuru, ihracat birim endeksinin ithalat birim endeksine oranı ve TCMB interbank para piyasası gecelik faiz oranları değişkenlerini kullanarak söz konusu kanalların çalışmadığı bulgusunu elde etmiştir. Akkılıç'a (2007) göre döviz kuru kanalının dış açıklar üzerinde olumsuz etkisi vardır. Bu yüzden döviz kuru kanalının enflasyon hedeflemesi stratejisinde faiz oranı kanalına göre daha anlamlı bir politika aracı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Türkiye'de kredi kanalının çalışıp çalışmadığını analiz eden bir başka çalışma ise Brooks'a (2007) aittir. 33 bankaya ait kesit verilerle çalışan Brooks (2007) bankaların likiditelerinin kredi arzında büyük bir etkisi olduğunu, banka kredi kanalının çalıştığı sonucuna varmıştır. Parasal aktarım mekanizmasının işlerliğini inceleyen Aslan ve Koralp (2007) 1992-2004 döneminde sermaye girişlerinin reel döviz kurunu değerlendirdiği, reel faizleri ve enflasyon oranını düşürdüğü, gayrisafi yurt içi hasılayı artırdığı ve varlık kanalı ile borsa endeksini yükselttiği sonucuna ulaşmışlardır. Aslan ve Koralp'e (2007) göre zayıf dışsal olan sermaye girişleri il olarak reel efektif döviz kurunun değerlendirilmesine ve sonra hem reel faizleri hem de yurtiçi enflasyon oranında gerileme yaratmaktadır. Böylece varlık fiyatlaması kanalı ile borsa endeksinde artışa neden olmaktadır. Ayrıca yurtiçi reel faiz yapısının para politikası gelişmelerine duyarlı olması nedeniyle parasal büyüklükler yapısal kırılmaların yaşandığı ekonomilerde politika araçlarını etkilemektedir.

Çifter ve Ozun (2007) 1997-2006 döneminde parasal taban, para arzı, kredi kapasitesi, sanayi üretim endeksi, tüketici fiyat endeksi ve reel döviz kuru değişkenlerine vektör hata düzeltme modeli tabanlı doğrusal Granger nedensellik testi uygulayarak parasal aktarım mekanizmasının geçerliliğini test etmişler ve uzun dönemde para arzının sadece

genel fiyat seviyesini etkilediği ve çıktıyı ise faiz oranları aracılığı ile etkilediği bulgusuna ulaşmıştır.

Kriz sonrası dönemde parasal aktarım mekanizmasını inceleyen Demiralp (2007) bankalar arası faiz oranı, tüketici fiyat endeksi, vadesiz mevduatlar, vadeli mevduatlar, Dolar/YTL nominal kur oranı, diğer kurumlardan alınan krediler, banka menkul kıymetleri, ulusal ve yabancı para cinsinden banka kredileri, sanayi üretim endeksi kullanarak 2001:M5-2007:M6 döneminde banka kredilerinin finansman kaynağının banka mevduatları olması durumunda banka kredi kanalının işlediği sonucuna ulaşmıştır.

Öztürkler ve Çermikli (2007) 1990:M1-2006:M12 döneminde bankalar arası gecelik faiz oranı, sanayi üretim endeksi, toptan eşya fiyat endeksi, M1 para arzı ve reel toplam kredi miktarı değişkenlerine uyguladığı VAR yöntemiyle Öztürkler ve Çermikli(2007) banka kredi kanalının çalıştığını, çünkü para politikası şoklarından bankaların kullandıkları reel kredilere yönelik tek yönlü ilişki, reel kredilerle sanayi üretimi arasında iki yönlü ilişki vardır. Buna göre bankalar arası para piyasası faiz oranlarındaki pozitif bir şok iki çeyrek boyunca reel kredi büyüme oranlarını azaltmaktadır.

Başçı vd. (2007) 2001 krizi sonrası dönemde döviz kuru, faiz, banka kredi ve beklenti kanallarını inceledikleri çalışmalarında faiz ve kredi kanalının çalıştığı sonucuna ulaşmışlardır.

Faiz oranı, döviz kuru ve banka kredi kanalının işlerliğini tartışan bir başka çalışma Kademli (2007) tarafından yapılmıştır. 1990:Q1-2006:Q2 dönemine ait verilerle VAR metodu kullanmış sadece faiz oranı kanalının işlediği sonucuna ulaşmıştır. Buna göre Kademli (2007) çalışmasında para arzında yaşanan bir şoka faiz oranı kanalının anlamlı bir tepki verdiğini, banka kredileri kanalının kısa dönemli ve zayıf tepki verdiğini, döviz kuru kanalının ise anlamsız ve iktisat teorisine ters tepkiler verdiğini sonucuna varmıştır.

Parasal aktarım mekanizması içerisinde döviz kuru kanalının işlerliğini 1990:M1-2007:M09 döneminde VAR yöntemiyle test eden Büyükakın vd. (2008) ilgili kanalın etkin bir şekilde çalıştığı sonucuna varmıştır.

Banka kredi kanalının işlerliğini tartışan Cengiz ve Duman (2008) toptan eşya fiyat endeksi, sanayi üretim endeksi, reel efektif döviz kuru, bankaların toplam menkul kıymet stoku, bankaların toplam kredileri, bankaların toplam mevduatları ve gecelik faiz oranı değişkenlerini, 1990:M1-2006:M09 dönemi için incelemiş, parasal şoklara karşı

ticari bankaların kredi arzını azaltarak tepki gösterdikleri ifade etmişlerdir. Dolayısıyla bu sonuç ilgili dönemde banka kredi kanalının çalıştığı sonucunu doğurmaktadır.

Akkan ve Nargeleçekenler (2008) 1998:Q1-2001:Q4 dönemine ait çeyreklik verilerle 51 bankanın verileri panel data analizi ile banka kredi kanalının geçerliliğini test etmişlerdir. Çalışmada yer alan sonuçlara göre para politikalarının bankaların kredi arzı üzerinde zayıf etkileri bulunmakta, dolayısıyla banka kredi kanalı etkin çalışmamaktadır.

Güloğlu ve Orhan (2008) 1986-2006 döneminde parasal aktarım mekanizmasını vektör hata düzeltme modeli (VECM) aracılığıyla incelemişlerdir. Güloğlu ve Orhan'a (2008) göre genişletici para politikası uygulamasında oluşan bir şok sanayi üretim endeksinde negatif değer yarattığı, faiz oranı ve Türk Lirasının değerini düşürdüğü ve dolayısıyla bu politika uygulamasında varlık fiyatları ve banka kredi kanalının çalışmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Daraltıcı para politikası uygulamasında ise faiz oranlarında azalma, Türk Lirası değerlenmekte ve enflasyon azalmaktadır.

Döviz kuru kanalının işlerliğine yönelik bir diğer çalışma Topçu (2008) tarafından yapılmıştır. 1989:Q1-2007:Q3 dönemi çeyreklik verilere VAR modeli uygulayan Topçu (2008) döviz kuru kanalının etkin çalıştığı bulgusuna ulaşmıştır.

Parasal aktarım mekanizması kanallarının işlerliğini araştıran Örnek (2009) 1990:Q1-2006:q1 dönemine ait verilere VAR modeli, bu modelden elde ettiği etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması yapmıştır. Çalışma sonunda faiz oranı ve döviz kuru kanallarının çalıştığını, banka kredi ve varlık fiyatları kanallarının çalışmadığı sonucuna ulaşmıştır.

1996-2007 arasındaki dönemi 2001 krizi öncesi ve sonrası iki periyoda ayırarak VAR yöntemi uygulayan Özdoğan (2009) gayrisafi yurt içi hasılanın her iki dönemde de parasal şoklara tepki verirken, kriz sonrası dönemdeki tepkinin daha hızlı ve kalıcı olduğunu belirtmiştir. Bu sonuca göre kriz sonrası uygulanan dalgalı kur rejiminde kurun gayrisafi yurtiçi hasıla üzerindeki etkisi artmıştır. Özdoğan'a (2009) göre kriz öncesinde banka kredi ve faiz kanalı etkin değilken, kriz sonrası dönemde döviz kuru kanalının etkisi artmıştır.

Parasal şokların banka kredi kanalı üzerinden reel ekonomiyi etkileyip etkilemediği hipotezini test eden Canbazoglu (2010) banka kredi kanalı etkinliğini 1990:M1-2008:M11 dönemini incelemiştir. Değişkenler ise ait mevduat bankaları toplam

mevduatları, toplam özel sektör kredileri, toplam krediler, bankalar arası gecelik ağırlıklı ortalama basit faiz oranları, M2 para arzı, sanayi üretim endeksi, tüketici fiyat endeksi, dışa açıklığın göstergesi olarak reel efektif döviz kuru. Yazar çalışmanın uygulama bölümünde VAR modeli ve bu modelden elde edilen etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması uygulamalarını yapmıştır. Canbazoglu (2010) çalışmasında bankalara oranla banka dışı finansal kuruluşların göreceli olarak önemsizliği, türev araçların yaygın olmaması, bono ve tahvil piyasasını yeterli derinlikte olmaması, bankaların mevduata dayalı kaynak yapısına sahip olması gibi nedenlerden dolayı banka kredi kanalının etkin çalıştığı bulgusuna ulaşmıştır.

Kriz sonrası dönemde Merkez bankasının bağımsızlığının sağlanması ile enflasyon oranlarının kısa sürede tek haneli rakamlara düşmesinden hareketle Karaca'nın (2010) temel hipotezi parasal aktarım mekanizmalarından en az birinin çalıştığı üzerine kuruludur. Karaca (2010) 2002:M2-2009:M9 döneminde VAR modeli aracılığıyla söz konusu hipotezi test etmiştir. Çalışmasında Karaca (2010) 2001 krizi sonrası dönemde parasal aktarım mekanizmalarından faiz oranı ve varlık fiyatları kanalının çalıştığı ancak döviz kuru kanalı ve kredi kanalının çalışmadığı sonucuna varmıştır.

Türkiye ekonomisi ile birlikte Arjantin ekonomisinde parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini inceleyen Canbazoglu ve Güneş (2011) 2003:M1-2010:M8 döneminde interbank gecelik faiz oranları, ticari banka kredileri, tüketici fiyat endeksi sanayi üretim endeksi değişkenlerine VAR modeli uygulamışlardır. Canbazoglu ve Güneş (2011), Cengiz ve Duman(2008), Canbazoglu (2010) göre ticari bankaların Türk finansal sisteminde büyük ağırlığa sahip olmaları nedeniyle reel sektörün finansmanı sayesinde banka kredi kanalını açık tuttuğu, kredi ve gecelik faiz oranlarındaki şoklara çıktı ve fiyat seviyeleri tepki göstermektedir. Takim (2011) faiz, döviz kuru, banka kredi ve varlık fiyatları kanallarını incelediği çalışmasında banka kredi kanalının 2001 krizi sonrasında etkinliğini artırdığını ve beklenti kanalının parasal aktarım mekanizması kanalları içinde en etkin çalışan kanal olduğu sonucuna ulaşmıştır.

3.1.4. Değerlendirme

Bu bölümde Türkiye ve dünya ekonomisini inceleyen çalışmalar ele alınmıştır. Bu çalışmalarda gerek değişken gerekse incelenen mekanizmalar açısından ekonomiler farklı yönlerden incelenmiştir. Bu çalışmalar bilanço, faiz oranı, döviz kuru, banka kredi ve varlık fiyatlarının çalışıp çalışmadığını analiz etmişlerdir. Bu çalışmaların

birçoğunun ortak noktası analiz yöntemi olarak Vektör Otoregresyon (VAR) yöntemi kullanmış olmalarıdır. Banka kredi kanalını analiz eden çalışmalarda ise panel veri yöntemi de kullanılmıştır. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin bankacılık sektöründeki yapısal sorunlardan kaynaklanması nedeniyle 2000 yılı sonrası yapılan çalışmalar genellikle banka kredi kanalının etkinliği üzerine yapılmıştır. Bu bağlamda Ökte (1999), Şahinbeyoğlu (2001), Gündüz (2001), Şengönül ve Thorbecke (2005), Selimoğlu (2005), Aktaş (2006), Cengiz (2007), Brooks (2007), Demiralp (2007), Öztürkler ve Çermikli (2007), Cengiz ve Duman (2008), Canbazoglu ve Güneş (2011) banka kredi kanalının etkin olarak işlediği sonucuna ulaşmışlardır. Ancak aynı kanalın işlerliği konusunda Çavuşoğlu (2002), Çakmaklı (2005), Çiçek (2005), Bozoklu (2005), Özçiçek (2006), Kasapoğlu (2007), Kademli (2007), Aklan ve Nargeleçekenler (2008), Örnek (2009), Karaca (2010) aynı fikirde değildirler.

Gündüz (2001), Çiçek (2005), Kasapoğlu (2007), Akkılıç (2007), Kademli (2007), Örnek (2009), Karaca (2010) faiz kanalının işlediğini, Ökte (1999) ve Selimoğlu (2005) ise söz konusu kanalın etkin bir şekilde çalışmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ökte (1999), Selimoğlu (2005), Kadioğlu (2006), Büyükkakın (2007), Topçu (2008) ve Örnek (2009) parasal bir genişlemenin fiyatlar üzerindeki etkisinin döviz kuru kanalıyla gerçekleştiğini öne sürmüştür. Bununla beraber Çiçek (2005), Yıldırım (2006), Kasapoğlu (2007), Kademli (2007), Karaca (2010) döviz kuru kanalının işlerliğinin olduğu yönünde kanıtlar sunmuşlardır. Ayrıca Gündüz (2001) faiz ve döviz kuru kanalının beraber çalıştığına yönelik bulgular elde etmiştir. Parasal aktarım mekanizmaları içerisinde yer alan varlık kanalına yönelik çok az çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda Selimoğlu (2005) ve Karaca (2010) varlık kanalının çalıştığını, Çiçek (2005), Kasapoğlu (2007) ve Örnek (2009) ise varlık kanalının çalışmadığını ifade etmişlerdir.

Çalışmamız literatüre uygulanan yöntem açısından katkıda bulunacaktır; şuna kadar yapılan çalışmalar geleneksel VAR ve VECM yöntemlerini kullanmışlardır. Bu çalışmada ise kısa dönem ve uzun dönem yapısal VAR modelleri para politikası aktarım mekanizmalarının belirlenmesinde Türkiye için ilk defa uygulanacaktır.

3.2. Ekonometrik Metodoloji

Literatür incelemesinde ortaya konulduğu üzere, para politikasının aktarım mekanizmaları belirlenirken, VAR analizlerinden yararlanılmaktadır. Bu çalışmada da

VAR modellerinden elde edilen etki tepki fonksiyonları yoluyla Türkiye’de son yıllarda uygulanan para politikasının aktarım kanalları analiz edilecektir. VAR modelleri, modele dahil edilen değişkenlerin durağan olduğu varsayımına dayandığı için, ampirik analizin ilk aşamasında serilere birim kök testleri uygulanacaktır. İkinci aşamada, standart VAR analizine dayalı etki tepki fonksiyonları elde edilecektir. Standart VAR modelleri, sisteme dahil edilen değişkenlerin her birinin birbiriyle ilişki olduğunu varsaydığı için iktisat teorisine dayalı kısıtların uygulanmasını mümkün kılmamaktadır. Standart VAR modellerinin bu zayıf yönünü ortadan kaldırmak için yapısal VAR modelleri geliştirilmiştir. Yapısal VAR modelleri iktisat teorisi esas alınarak bazı kısıtlamaların modele konulmasına izin verdiği için para politikası analizlerinde son yıllarda yaygın olarak kullanılmaktadır. Dolayısıyla, bu çalışmanın ampirik analizinin üçüncü aşamasında kısa ve uzun dönem yapısal VAR modellerinden elde edilen etki tepki fonksiyonları yoluyla Türkiye’de para politikasının aktarım mekanizmaları belirlenmeye çalışılacaktır.

3.2.1. Birim Kök Analizi

Birim kök analizinde, Dickey ve Fuller (1981), Phillips ve Peron (1988), Ng ve Peron (1996) Kwiatkowski ve diğ. (1992) tarafından geliştirilen birim kök testleri literatürde yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Bu çalışmada analize dahil edilen serilerin durağanlık düzeyi belirlenirken yukarıdaki testlerden yararlanılacaktır. Durağanlık düzeyinin doğru bir şekilde belirlenmesi sahte regresyon probleminin ortadan kaldırılması ve etkin sonuçlar elde edilmesi açısından önem taşımaktadır.

3.2.1.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi

Dickey ve Fuller (1979) tarafından geliştirilen birim kök testi birinci dereceden bir kendine bağımlı (autoregressive) bir veri yaratma sürecini esas almaktadır (Dickey ve Fuller, 1981; 1057-1072). Fakat hata teriminin beyaz gürültü (white noise) özelliği gösterebilmesi için gerekli olabilecek gecikmelerinden birinin birim kök regresyon modeline dahil edilmemesi “dışlanmış değişken hatasına” yol açabilecek ve bunu sonucu olarak hata teriminde otokorelasyon sorunu ortaya çıkacaktır. Bu sorunun çözümü, Dickey ve Fuller (1979) modelinde daha büyük gecikme değerlerinin yer almasını gerektirmektedir. Dickey ve Fuller (1981) bu noktadan hareketle 1979 yılında önerdikleri testi revize etmiş ve değişkenin daha büyük dereceden gecikmeleri

değerlerinin regresyon modeline dahil edilebildiği Genişletilmiş Dickey ve Fuller (ADF) testini geliştirmişlerdir. ADF testi uygulanırken, üç ayrı model tahmin ederek birim kök sınaması yapılabilmektedir. Bu modeller aşağıdaki gibidir:

$$\Delta y_t = \alpha y_{t-1} + x'_t \delta + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

burada x dışsal değişkenler (sabit terim ve/veya trend), ε_t ortalaması sıfır ve varyansı sabit olan ($\varepsilon_t \sim N(0, \sigma^2)$) ve otokorelasyon problemi içermeyen hata terimini göstermektedir. ADF testinde, sıfır hipotezi serinin durağan olmadığını/birim kök içerdiğini ($H_0 : \alpha = 0$), alternatif hipotez ise serinin durağan olduğunu/birim kök içermediğini ($H_0 : \alpha < 0$) sınamaktadır. Sıfır hipotezi, yukarıdaki modelin en küçük karalar (EKK) tahmininden elde edilen α parametresine ait t-istatistiği ile sınanmaktadır. Ancak, sıfır hipotezi altında yukarıdaki regresyon modelinden elde edilen t-istatistiği “standart student-t dağılımı” göstermediği için kritik değerler Dickey ve Fuller (1981) ve daha büyük bir simülasyon seti kullanılarak MacKinnon (1991; 1996) tarafından üretilmiştir.

ADF testi sonuçları Hall (1994) ve Cheung ve Lai (1995) tarafından eleştirilmiştir. Zira test sonuçları gecikme derecesine duyarlıdır ve bu yüzden sonuçlar diğer testler ile de teyit edilmelidir. Ayrıca Kim vd. (2002) genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testinin seri birim kök sürecine yaklaştığında boyut bozukluklarına ve varyansta ani düşmelere sebebiyet verdiğinden birim kök hipotezinin sahte olarak (spuriously) reddettiğini vurgulamışlardır.

3.2.1.2. Phillips-Perron (PP) Testi

Dickey ve Fuller (1979) testinde ortaya çıkan otokorelasyon problemini düzeltmek için Phillips ve Perron (1988), parametrik olmayan alternatif bir yaklaşım önermişlerdir. PP testinde ilk olarak aşağıdaki regresyon modeli EKK ile tahmin edilmektedir.

$$\Delta y_t = \alpha y_{t-1} + x'_t \delta + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

PP testinde, ADF testinde olduğu gibi, sıfır hipotezi serinin durağan olmadığını/birim kök içerdiğini ($H_0 : \alpha = 0$), alternatif hipotez ise serinin durağan olduğunu/birim kök içermediğini ($H_0 : \alpha < 0$) sınamaktadır. PP yaklaşımı, yukarıdaki modelin EKK

tahmininden elde edilen α parametresine ait t-istatistiği ile sınılanmaktadır. Ancak, otokorelasyon probleminin test istatistiğinin asimptotik dağılımını etkilenmemesi için aşağıdaki “uyarlanmış t-istatistiği” hesaplanmaktadır:

$$\hat{f}_\alpha = t_\alpha \sqrt{(\gamma_0 / f_0)} - \frac{T(f_0 - \gamma_0)(se(\hat{\alpha}))}{2\sqrt{f_0}s} \quad (3.3)$$

Burada t_α ve $se(\hat{\alpha})$, α parametresine ait t-istatistiği ve standart hata, s regresyon modeli standart hatası, γ_0 ($\gamma_0 = (T - k)s^2 / T$) hata terimi varyansının tutarlı tahmini ve f_0 ise, sıfır frekansta hata terimi spektrumunun bir tahminidir. PP test istatistiğinin asimptotik dağılımı, ADF testinde olduğu gibi sıfır hipotezi altında “standart student-t dağılımı” göstermediği için kritik değerler simülasyonlar ile üretilmiştir.

3.2.1.3. Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) Birim Kök Testi

Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS, 1992) tarafından geliştirilen birim kök testinde ADF ve PP birim kök testlerinden farklı olarak, sıfır hipotez serinin durağan olduğunu, birim kök içermediğini; alternatif hipotez ise serinin durağan olmadığını/birim kök içerdiğini ifade etmektedir. KPSS testinde birim kök analizi için aşağıdaki regresyon modeli tahmin edilmektedir.

$$y_t = x_t' \delta + \varepsilon_t \quad (3.4)$$

burada x sabit terim ve/veya trend, ε_t ortalaması sıfır ve varyansı sabit olan ($\varepsilon_t \sim N(0, \sigma^2)$) ve otokorelasyon problemi içermeyen hata terimini göstermektedir. KPSS testinde sıfır hipotezi $\sigma^2 = 0$ şeklinde tanımlanmaktadır. Sıfır hipotezi böylece, sabitli modelde serinin ortalama durağan, sabit ve trendli modelde trend durağan olduğu anlamını taşır. Alternatif hipotez $\sigma^2 > 0$ biçimindedir ve serinin durağan olmadığını ifade etmektedir. KPSS testi, 4.4 numaralı modelin EKK tahmininden elde edilen hata terimleri kullanılarak hesaplanan bir LM istatistiğine dayanmaktadır ve bu LM istatistiği aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$LM = \sum_{t=1}^T S_t^2 / \hat{\sigma}^2 \quad (3.5)$$

burada S_t hata terimlerinin kısmi toplamı $\left(S_t = \sum_{i=1}^T e_i \right)$, $\hat{\sigma}^2$ ise tahminin varyansdır $\left(\sum_{i=1}^T e_i^2 / T \right)$. LM istatistiği için kritik değerler KPSS (1992) tarafından üretilmiştir ve rapor edilmiştir (bkz, KPSS, 1992, Tablo 1, s.166).

3.2.2. VAR Yöntemi

Sims'in 1980 yılında yazmış olduğu makale ile popüler hale gelen VAR yaklaşımı özellikle makroekonomik analizlerde kullanışlı bir araçtır. Bu yaklaşımın popülaritesi, politikadaki değişikliklerin sistematik bir şekilde ekonometrik modellerin yapısında değişiklik yapılmasını gerektirdiğinin ortaya çıkması ile artmıştır. Bu durum büyük ölçekli makroekonomik modellerin ileriye yönelik tahminlerde kullanımının terk edilmesine neden olmuştur.

Sim (1980) tarafından büyük ölçekli modellere yapılan eleştiriye göre, bu tip modellerde yapıdaki aşırı katılıkları çıkarmak için çok sayıda tanımlayıcı kısıtlar bulunmaktadır. Modelleyici her bir denklemde belirleyici olarak istediği değişkeni seçebilir ve bu değişkenin içsel ya da dışsal olduğuna dair varsayımlarda bulunabilir. Bu varsayımlar kişinin önceki bilgilerine ya da ekonomi teorisi bilgisine bağlıdır. Bu sıkıntuların üstesinden gelmek için hangi verinin içsel hangisinin dışsal olduğunu belirlemek yerine VAR modelinde bütün değişken içsel kabul edilerek verilerin kendilerinin bu konuda belirleyici olması sağlanmıştır.

Bir denklemler sistemi olan VAR analizinde, sistemdeki her bir içsel değişken için aynı açıklayıcı değişkenler kullanılmaktadır. Burada iktisat teorisine düşen tek görev modele dahil edilecek değişkenlerin belirlenmesidir. Bu işlem için gereken iktisat bilgisi bir yana konulduğunda bu yöntem teorik bir yapıda değildir.

VAR modeli bir eşanlı denklemler sistemi tahminine dayanmaktadır. Bir eşanlı denklemler sisteminin vektör şeklinde yazılışı aşağıdaki gibidir:

$$Ay_t = B(L)y_{t-1} + C\varepsilon_t \quad (3.6)$$

burada y_t içsel değişkenler vektörü, y_{t-1} söz konusu değişkenlerin gecikmeli değerlerinin vektörü, ε_t her bir değişken için hata terimlerinin beyaz gürültü vektörüdür. n değişken sayısı olmak üzere, $n \times n$ A kare matrisi eş zamanlı

değişkenlerin yapısal parametrelerini ihtiva etmektedir. $n \times n$ C kare matrisi ise şok ya da yenilik durumunda değişkenlerin eş zamanlı tepkilerini içermektedir. $B(L)$ ise gecikme işlemcisinde p . dereceden matris polinomu, p ise modelde kullanılan gecikme döneminin sayısıdır.

Gecikme işlemcisi L şu şekilde çalışmaktadır:

$$Ly_t = y_{t-1}, L^2 y_t = Ly_{t-1} = y_{t-2}, \dots, L^n y_t = y_{t-n}. \quad (3.7)$$

Bütün B_i kare matris iken matris polinomu,

$$B(L)y_{t-1} = B_0 y_{t-1} + B_1 Ly_{t-1} + \dots + B_p L^p y_{t-1} \quad (3.8)$$

şeklindedir.

(4.6) numaralı denklemdaki gösterim şekli problemlidir. Çünkü matrislerdeki katsayılar bilinmemektedir ve her bir değişkenin birbiri üzerindeki eşanlı etkilerine dair parametrelerin belirlenmesi mümkün değildir. Bu şekildeki model tam olarak tanımlanmış değildir. Bununla birlikte modeli indirgenmiş şekle dönüştürmek mümkündür. Bu şekilde standart VAR görünümü elde edilir.

$$y_t = d(L)y_{t-1} + e_t \quad (3.9)$$

burada $D(L) = A^{-1}B(L)$ ve $e_t = A^{-1}C\varepsilon_t$ olarak tanımlanır. Hata terimi (e_t), doğrusal birbirinden bağımsız şokların (ε_t) kombinasyonudur. Her bir hata terimi sıfır ortalama ile seri olarak birbirinden bağımsızdır ve sabit varyansa sahiptir.

Σ matrisi, VAR modelinin tahmininde elde edilen hata terimlerinin, varyans/kovaryans matrisidir. σ^2 varyans ve σ_{ij} kovaryansı göstermektedir. Kovaryans ise, şu şekilde elde edilmektedir.

$$\sigma_{ij} = (1/T) \sum_{t=1}^T e_{it} e_{jt} \quad (3.10)$$

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_1^2 & \sigma_{12} & \dots & \sigma_{1n} \\ \sigma_{21} & \sigma_{22} & \dots & \sigma_{2n} \\ \cdot & \cdot & \cdot & \cdot \\ \cdot & \cdot & \cdot & \cdot \\ \sigma_{n1} & \sigma_{n2} & \dots & \sigma_n^2 \end{bmatrix} \quad (3.11)$$

$\sigma_{12} = \sigma_{21}$ olduğu sürece Σ matrisi simetriktir, bundan dolayı (4. 8) no'lu denklemdeki parametrelerin elde edilmesi için $(n^2 + n)/2$ adet farklı parametre tahmin edilmelidir. Ω matrisi yapısal karışıklıkların (disturbances) varyans/kovaryans matrisidir. Tahmin edilecek yapısal parametrelerin sayısı, $(n^2 + n)/2$ elemanı bulunan Ω varyans/kovaryans matrisine bağlıdır. Son olarak A ve C matrislerinin her biri n^2 eleman içermektedir. Tahmin edilecek toplam parametre sayısı $2n^2 + (n^2 + n)/2$ kadardır. Fakat Σ matrisinden $(n^2 + n)/2$ kadar tahmin edilmiş parametre bulunmaktadır. Bundan dolayı tanımlama için $2n^2$ kadar kısıt gerekmektedir.

Her bir şokun bağımsız olaylardan kaynaklandığı çıkarsamasına dayanarak yapısal karışıklıkların sıfır kovaryansa sahip beyaz gürültü bir terim olduğu varsayıldığından Ω köşegen matristir. Bu $(n^2 - n)/2$ adet kısıt sağlamaktadır. Ek olarak, A ve C matrisleri birime eşit olarak köşegen öğelere sahip olduğu varsayılmaktadır. Bu $2n$ adet daha kısıt getirmektedir. Birçok çalışmada C matrisini özdeş matris hale getirmek için matrise dışlama kısıtları eklenmektedir. Bu ek olarak $(n^2 - n)$ kadar kısıt gerektirir. Tüm bunlar toplandığında gereken kısıt sayısı $(n^2 - n)/2$ kadardır. Aksi takdirde sistem tanımsız olacaktır.

Geleneksel VAR modellerinde Cholesky ayrıştırması olarak bilinen tekrarlanan bir yapıya dayanan tanımlama kısıtları önerilmektedir. Bu istatistikî ayrıştırma metoduna göre, hata terimleri değişkenlerin ihtiyarî bir şekilde sıralanması temeline dayanan kısıt önerileri kullanılarak ilişkisiz (ortogonal) şoklara dağıtılır. Ayrıştırma ilk değişkenin sadece kendi dışsal şokuna tepki vereceğini, ikinci değişkenin hem kendi hem de ilk değişkende oluşacak şoka cevap vereceğini ortaya koymaktadır. Aşağıdaki sistemde z_t Cholesky kısıtları iken ω_t ortogonal şokların vektörünü temsil etmektedir.

$$e_1 = \omega_1 \quad (3.12)$$

$$e_2 = z_1 e_1 + \omega_2 \quad (3.13)$$

$$e_3 = z_2 e_1 + z_3 e_2 + \omega_3 \quad (3.14)$$

$$e_4 = z_4 e_1 + z_5 e_2 + z_6 e_3 + \omega_4 \quad (3.15)$$

Verilen dört değişkenli Cholesky ayrıştırma örneğinde sistemi tanımlamak için altı adet kısıt bulunmaktadır. Fakat bu değişkenlerin geçerli dizilimi içindir. Dört değişken için yirmi dört farklı dizilim söz konusu olabilir. Bu yüzden VAR sonuçları değişkenlerin dizilimlerine oldukça duyarlıdır. Dolayısıyla, bir değişkende meydana gelen şokun sistemdeki diğer değişkenler üzerindeki etkilerinin Cholesky ayrıştırması yaklaşımıyla belirlenmesinde VAR sistemindeki değişkenlerin sıralaması belirleyici olmaktadır ve bu VAR modellerinin zayıf bir yönünü göstermektedir.

VAR analizi, makroekonomik politikaları uygulamalarının değerlendirilmesi açısından iki önemli araç sağlamaktadır; etki tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması. Etki tepki fonksiyonları, VAR sisteminde yer alan içsel bir değişkende meydana gelen bir şokun, zaman içerisinde sistemdeki değişkenler üzerindeki etkilerini göstermektedir. VAR modeli tahmininde elde edilen katsayılar, fonksiyonun doğrusal olmamasından dolayı gerçek değerlerini yansıtmamasına rağmen, etki tepki fonksiyonlarının gerçek değerleri belirli bir olasılıkla güven aralıklarının içerisinde yer alır (Özgen ve Güloğlu, 2004; 101).

VAR modelinin kullanımı yoluyla elde edilecek bir diğer analiz varyans ayrıştırmasıdır. Bu analiz tekniğinin amacı her bir rassal şokun gelecek dönemler için öngörünün hata varyansına olan etkisini ortaya çıkarmaktır. Varyans ayrıştırması metodunda içsel değişkenlerden birinde yaşanan şokun diğer değişkenler üstündeki etkisi her bir değişken için tek tek ayrılmaktadır. Böylece ayrıştırma modelin dinamik yapısı hakkında bilgi vermektedir.

Varyans ayrıştırma metodunun yorumlanması da önemlidir. Değişkenlerden birinde yaşanan şok diğer değişkeni tahmin döneminin uzunluğuna bakılmaksızın etkilemiyorsa o değişken dışsaldır. Aksine söz konusu değişkendeki şok diğer değişkenin hata varyansını birebir etkilemekte ise değişken içsel olarak kabul edilmektedir. Son olarak varyans ayrıştırması metodolojisinde Cholesky ayrıştırması kullanılmaktadır ve değişkenlerin dizilimi analiz sonuçlarını etkileyecektir.

3.2.3. Yapısal VAR Yöntemi

Para aktarım mekanizması ile ilgili konularda son yıllarda VAR modelleri yerine yapısal VAR (structural VAR-SVAR) modelleri kullanılmaktadır. SVAR modellerinin ortaya çıkmasında başlangıç noktası VAR modelinin yapısal değişkenlerin etkisini istenilen düzeyde yansıtamamış olmasıdır. VAR modelleri, kullanılan denklem

sistemdeki tüm değişkenlerin kendi ve kendisi dışındaki diğer değişkenlerin gecikmeli değerleri üzerine tanımlanan çok boyutlu lineer modeller olarak tanımlanabilmektedir (Temurlenk,1998: 56). Aynı zamanda VAR yaklaşımı; modelde kullanılan verilerin dinamik özelliklerini içeren bir çeşit indirgenmiş form modelleri şeklinde özetlemektedir (Cooley ve Leroy, 1985). Cooley ve Leroy (1985), VAR modellerinde şok kavramının ve bununla beraber etki tepki fonksiyonlarının yeteri kadar açıklayıcı olmadığını bu yüzdende politikaların değerlendirilmesinde uygun olmayacağını idda etmektedirler.

Sims (1980a, 1980b) çalışmalarında SVAR modellerinin türetildiği VAR modellerinden çok fazla farklar içermediği belirtilmektedir. VAR modellerinin yapısal bir makroekonomik sistemi tam olarak tanımlayamamaktadır (Cooley ve Leroy, 1985, Bernanke, 1986). Ancak bu yaklaşıma karşın literatürde SVAR modelleri ile ilgili başlangıcın Sims (1981, 1986), Bernanke (1986), Shapiro ve Watson (1988) çalışmalarının kaynaklık ettiği bildirilmektedir. Bu çalışmalarda genel olarak otoregresif katsayıların belirlenmesi ile ayrıntılı olarak irdelenmesinden ziyade dışsal şokların sistemdeki lineer birleşimi olarak kabul edilen hata terimlerinin ayırt edilmesi üzerinde durulmaktadır.

VAR modellerinde elde edilen kalıntılar genellikle birbiriyle ilişkilidir. Bunun sonucu olarak da sisteme verilen şokun tepkileri herhangi bir kalıntı üzerindeki net etkisini göstermemektedir. Bu sorunu gidermek için tepkilerin dikeyleştirilmesi (orthogonalized) gerekmektedir. Önceki çalışmalarda Sims (1980) ve Sargent (1978) VAR'daki şokları kovaryans matrisinin Cholesky ayrıştırmasıyla dikeyleştirmiş yani ilişkisizleştirmiştir. Bu çalışmanın sonucunda değişkenler arasında anlık veya aynı dönemli ilişkilerin üzerine alt üçgen matris ya da yinelemeli (recursive) kısıtlamalar konulmuştur. Böylece t döneminde, ilk değişken herhangi bir değişkenden etkilenmezken diğer tüm değişkenleri etkileyebilmekte, ikinci değişken ilk değişken dışındaki değişkenlerden etkilenmemesine karşın diğer tüm değişkenleri etkileyebilmekte, üçüncü değişken ilk iki değişkenden etkilenmekte ve diğer tüm değişkenleri etkileyebilmekte ve benzer şekilde sistem yapılandırılmaktadır (Temurlenk, 1998; 57). Etki tepki fonksiyonlarını bu eksikliğini gidermek için yapılan çalışmaların sonucunda SVAR yaklaşımı ortaya çıkmıştır.

SVAR modellerinin ortaya çıkması ve gelişimi VAR modellerinin bu problemleri çözmeye yönelik geliştirilen çözüm önerileridir. SVAR modelleri yapısal şoklar seti ile bir değişkende bu şoklardan kaynaklanan hareketler arasında bağlantı kurma faaliyetidir (Tunay, 2003; 165). Bir diğer anlatımla; SVAR modeli en öz şekliyle, ekonomideki şokları ortaya çıkarmak amacıyla yeterli kısıtların belirlenmesi faaliyetinin bir sonucudur. Kısıtların belirlenmesi, iktisat yazınına dayanan bilgilerden faydalanarak tekrar eden sistemler, kovaryans veya varyans kısıtları, katsayı kısıtları ve simetri kısıtları ile ilgili kısıtlar şeklinde gerçekleştirilebilir.

İlk olarak Cooley ve Leroy (1985) geleneksel VAR modellerinin politika tepki analizleri hakkında eleştiri yapmıştır. Sonrasında Sims (1986), Bernanke (1986), Blanchard ve Watson (1986) tarafından benzer eleştirilere maruz kalan VAR metodunun yerine SVAR yaklaşımı geliştirilmiştir. Bu modelde kısıtlar yapısal şokların (ε_t) yeniden elde edilmesinde tahmin edilen artıkların (e_t) gözlemlenen değerleri üzerindeki kısıtların belirlenmesinde iktisat teorisi kullanılmaktadır. Buna ek olarak şoklar arasındaki bağımsızlığın sağlanmasına yönelik hata yapısı varsayımlarının korunması da önemlidir.

Cholesky metodunda kullanılan ihtiyarî kısıt belirleme metodunun aksine iktisat teorisine bağlı kalınarak eşanlı yapısal kısıtlar konulmakta ve yapısal parametreler tahmin edilmektedir. Bu uygulama şokların geçici etkilerinin olacağı düşünülerek oluşturulmuş kısa dönem kısıtları olarak algılanabilir (McCoy, 1997; 6). Bir diğer SVAR yaklaşımı ise Blanchard ve Quah (1989) ve Shapiro ve Watson (1988) tarafından şokların sürekli etkilerinin olduğu varsayılarak geliştirilmiştir. Bu yaklaşımda sürekli oldukları zaman çerçevesinde şokların etkileri çoğaldığından dolayı değişkenler durağan değildir. Değişkenlerin birim köklerinin olması, düzeyde tahmin edilen VAR modelinin yalancı regresyon olma ihtimalini artırmaktadır. Şokların sürekli etkilerinin olduğu durumda yalancı regresyon ihtimalini bertaraf etmek için değişkenlerin birinci farklarını kullanmak doğru olacaktır. Özetle SVAR modeli tanımlama için kullanılan kısıtların belirlenmesinde iktisat teorisinin kullanılan geleneksel bir VAR modelidir. SVAR modeli kısıtların belirlenmesinde kısa ya da uzun dönemin dikkate alınmasına bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Blanchard ve Quah (1988) tarafından geliştirilen uzun dönem SVAR modelinde yaşanan şokların kalıcı etkileri olduğu varsayılmaktadır.

Blanchard ve Quah(1989) uzun dönem kısıtlanmalı yapısal VAR modelini önermişlerdir. p. dereceden sabit terimsiz bir yapısal VAR (SVAR) modeli matris biçiminde şu şekilde yazılabilir:

$$\Gamma(L)y_t = \varepsilon_t \quad (1)$$

burada $\Gamma(L) = \Gamma_0 - \Gamma_1 L^1 - \Gamma_2 L^2 - \dots - \Gamma_p L^p$ ve $\varepsilon_t \sim W(0, \Sigma)$ olup beyaz gürültü sürecidir. VAR sürecinin durağan olduğu varsayılırsa yukarıdaki yapısal SVAR modeli için sonsuz gecikmeli yapısal hareketli ortalama (SVMA) süreci şu şekilde yazılabilir:

$$\Gamma(L)^{-1} = A(L) = A_0 + A_1 L^1 + A_2 L^2 + \dots \text{ dersek}$$

$$y_t = (A_0 + A_1 L^1 + A_2 L^2 + \dots) \varepsilon_t \quad (2)$$

$$= \sum_{k=0}^{\infty} A_s \varepsilon_{t-s}$$

SVMA yoğun biçimde şu şekilde de yazılabilir:

$$\begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} A_{11}(L) & A_{12}(L) \\ A_{21}(L) & A_{22}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix}$$

burada $A_{ij}(L) = \left(\sum_{s=0}^{\infty} A_{ij} L^s \right)$ gecikme işlemcisi çok terimli olup $A_{ij}(L)$ katsayıları $a_{ij}(s)$ ($i=1,2$ ve $j=1,2$) şeklinde gösterilebilir. Basitlik amacıyla yapısal hata terimlerinin ilişkisiz olduğunu varsayarsak yapısal form varyans kovaryans matrisi köşeğen olacaktır. Ayrıca yapısal form varyans kovaryans matrisinin uygun biçimde normalize edilmesiyle birlikte birim matris elde edilebilir. Bu durumda $\text{var}(\varepsilon_t) = I_k$ olacaktır. Denklem (2)'de A_0 ε 'nin y üzerindeki anlık etkisini temsil ederken A_s ε 'nin y üzerindeki ileri dönemlerdeki etkisini temsil etmektedir. Bu bakımdan $a_{12}(s)$ katsayısı (y_1) değişkeninin ikinci şoka s dönem sonraki tepkisini yansıtmaktadır.

İndirgenmiş form modeli için hareketli ortalama süreci (VMA) şu şekilde elde edilebilir.

$$y_t = (I_n + \Psi_1 L^1 + \Psi_2 L^2 + \dots) u_t \quad (3)$$

Bunu şu şekilde de yazabiliriz

$$y_t = \sum_{k=0}^{\infty} \Psi_k u_{t-k} \quad \Psi_0 = I_k$$

burada $\text{var}(u_t) = \Omega$ olarak tanımlanmaktadır. Yapısal form ve indirgenmiş form denklemleri şu şekilde ilişkilendirilmiştir:

$$y_t = (A_0 + A_1 L^1 + A_2 L^2 + \dots) \varepsilon_t$$

$$y_t = (I_n + \Psi_1 L + \Psi_2 L^2 + \dots) u_t$$

$$u_t = A_0 \varepsilon_t \quad (4)$$

$$\Psi_1 u_{t-1} = A_1 \varepsilon_{t-1}$$

$$\Psi_1 A_0 \varepsilon_{t-1} = A_1 \varepsilon_{t-1}$$

$$A_1 = \Psi_1 A_0$$

.....

$$A_k = \Psi_k A_0 \quad \forall k \quad (5)$$

A_0 elde edildikten sonra $\Psi_s A_s$ 'lar $A_k = \Psi_s A_0$ ($s=1,2,3,\dots$). kullanılarak hesaplanabilir. A_0 matrisindeki k^2 tane bilinmeyen parametre $\text{var}(u_t) = \text{var}(A_0 \varepsilon_t)$ 'den hareketle hesaplanabilir ve böylece $\Omega = A_0 \text{var}(\varepsilon_t) A_0'$ elde edilir. Bu ilişki A_0 matrisinin elemanları üzerine k değişken sayısını göstermek üzere $k(k+1)/2$ tane kısıt getirir. Çünkü indirgenmiş form varyans-kovaryans matrisinde bu sayıda birbirinden bağımsız eleman yer almaktadır. Bu durumda tam ayırte dilme için $k(k-1)/2$ adet ek uzun dönem kısıtına ihtiyaç duyulmaktadır. Örneğin $\sum_{s=0}^{\infty} a_{11}(s) = 0$ kısıtının anlamı 1.inci şokun (ε_t) 1.inci

değişken üzerinde kümülatif etkisi sıfırdır Yani 1.inci şok 1.değişkenin düzeyi üzerinde uzun dönemde etkili değildir anlamındadır. Çünkü $a_{11}(s)$ 1.şokun y_1 üzerindeki k dönem sonraki etkisini göstermektedir. Birinci şokun y_1 üzerinde uzun dönemde etkisinin olmaması için $\sum_{s=0}^{\infty} a_{11}(s) = 0$ olması gerekmektedir. Basit bir şekilde

tanımlayacak olursak iki değişkenli bir VAR modelinde, değişkenlerin durağan olduğu varsayımı altında Blanchard-Quah modelinde kısıtlamalar aşağıdaki gibi belirlenmektedir.

$$\begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} A_{11}(L) & 0 \\ A_{21}(L) & A_{22}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix}$$

3.3. Veri

Teorik modeller ve uygulamalı literatürden hareketle, hem yurtiçi hem de yurt dışı şoklara ilişkin aktarım mekanizmalarını VAR yöntemi kapsamında belirlemek amacıyla çalışmada yurtiçi ve yurtdışı değişkenler kullanılmıştır. Yurtiçi değişkenler, Türkiye ekonomisine ait interbank faiz oranı (INTR), devlet tahvili faiz oranı (TRE), USD/TL nominal döviz kuru (EXC), Türkiye aylık enflasyon oranı (INFTR) ve Türkiye ekonomisine ait sanayi üretim endeksinden (IPITR) oluşmaktadır. Yurtdışı değişkenler ise, ABD ekonomisine ait interbank faiz oranı (INTUS), ABD ekonomisine ait aylık sanayi üretim endeksi (IPIUS), ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranı (INFUS) ve Dünya toplam ihracat malları fiyat endeksidir (WRLD).

Analizde politika aracı olarak kullanılan kısa vadeli nominal faiz oranını Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından yayımlanan Uluslararası Finans İstatistik Yıllığı'ndan (IFS) elde edilen bankalar arası kısa vadeli faiz oranı temsil etmektedir. Dünya ihracat malları fiyatları indeksi (world export commodity price index) enflasyon beklentisinin modele dahil edilmesi için kullanılmıştır.

Analizde, 1995 Ocak-2011 Mayıs dönemine ait aylık veriler kullanılmıştır. Verilerin tamamı Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından yayınlanan Uluslararası Finansal İstatistikler (International Financial Statistics) veri tabanından derlenmiştir. EXC, IPITR, IPIUS ve WRLD değişkenlerinin doğal logaritmaları alınmış (IPIUS ve IPITR verileri mevsimsellikten arındırılmış), diğer verilerdeki mevsimsellikler de TRAMO/SEATS programı ile kontrol edilmiştir.

VAR modelinin tahmini için uygun gecikmenin belirlenmesi için Hannan-quinn ve schwarz bilgi kriterleri 1 gecikme alınmasının uygun olacağını bildirirken Akaike bilgi kriteri 12 gecikmenin alınmasının gerektiğini göstermektedir. VAR modeli 12 gecikmeden başlanarak tahmin edilmiş, otokorelasyon ve değişen varyans problemlerinin olup olmadığı kontrol edilmiştir. 6 gecikme ile tahmin yapıldığında otokorelasyon ve değişen varyans problemlerinin olmadığı ve en iyi gecikme uzunluğunun bu gecikme sayısı olduğu görülmüştür. 6 gecikmenin para politikası uygulamalarının etkilerinin analiz edilmesi için de teorik olarak uygun bir gecikme sayısı olmasından dolayı çalışmada kullanılacak VAR analizi tahmin edilirken bu gecikme sayısı alınmıştır. Gecikme seçim kriterlerinin olduğu tablo Ek 1' de gösterilmiştir.

VAR modelinde dikkat edilmesi gereken bir diğer husus, VAR modeli hata terimlerinde otokorelasyon probleminin olmaması hususudur. Bunun için, VAR modelinden elde edilen hata terimlerinde otokorelasyon olmadığını belirten sıfır hipotezini test eden LM testi kullanılmaktadır. EK4’de VAR modeli hata terimlerinin 6. gecikmesine kadar LM testi sonuçları yer almaktadır. Tablo sonuçlarından tahmin edilen VAR modelinde otokorelasyon sorunu yaşanmadığı görülmektedir.

VAR modelinin istikrarının testi için köklere bakılmaktadır. Köklerin birden küçük olması, VAR modelinin istikrar koşulunu sağladığının kanıtıdır. EK 2’de köklerin birim çember içerisindeki değerlerini göstermektedir. EK 2’de Karakteristik Polinom Kökleri grafiğinden bütün köklerin birim çemberin içerisinde olduğu görülmektedir ve EK 4’de Polinom köklerinin değerlerinin tamamı 1’in altındadır. Buna göre, köklerin tamamının birden küçük olduğu görülmekte, böylece VAR modelinin istikrar koşulunu sağladığı sonucuna ulaşılmaktadır.

VAR modeline ait değişen varyans sonuçlarını gösteren tablo ise EK 5’de gösterilmiştir. Sonuçlara göre tahmin edilen modelde değişen varyans probleminin olmadığı görülmektedir.

3.4. Ampirik Bulgular

Bu bölümde, sırasıyla, birim kök analizi, geleneksel VAR analizi, kısa dönem yapısal VAR analizi ve uzun dönem yapısal VAR analizi sonuçları tartışılacaktır.

3.4.1. Birim Kök Sonuçları

VAR ve/veya SVAR analizlerinin ilk aşaması sisteme dahil edilen içsel değişkenlerin durağanlıklarının belirlenmesidir. VAR yöntemlerinin temel varsayımlarından biri modele dahil edilen değişkenlerin durağan olduklarıdır. Dolayısıyla, VAR analizlerinde kullanılan serilerin tahmin yapılırken durağan halleriyle modele dahil edilmesi gereklidir. Tablo 1 ve 2, VAR tahminlerinde kullanılan değişkenlerin seviye ve fark değerleri için birim kök testleri sonuçlarını göstermektedir. Birim kök analizlerinde, regresyon modelinde sabit ve/veya trend değişkenlerinin yer alması sonuçların değişmesine yol açabileceği için, hem sabit hem de sabit ve trendli modeller tahmin edilmiştir.

INTR değişkeni için yapılan ADF testi yüzde beş anlam seviyesinde sabitli modelde serinin birim köke sahip olduğunu ileri süren sıfır hipotezini kabul etmektedir ancak

sabitli ve trendli modelde sıfır hipotezi reddedilmektedir. PP testinde yüzde beş anlam seviyesinde sabitli modelde serinin birim köke sahip olduğunu ileri süren sıfır hipotezini reddetmekte ve serinin durağan olduğunu ortaya koymaktadır. KPSS testi yüzde beş anlam seviyesinde sabitli model ve sabitli trendli modelde serinin birim köke sahip olmadığını ileri süren sıfır hipotezini reddetmektedir. Serinin farkı alınarak yapılan ADF ve KPSS testlerinde sabitli ve sabitli trendli modellerde yüzde beş anlam seviyesinde serinin birim köke sahip olmadığı ortaya çıkmaktadır. KPSS testinde yüzde beş anlam seviyesinde sabitli modelde serinin birim köke sahip olmadığı tespit edilirken sabitli ve trendli modelde serinin birim köke sahip olduğu belirlenmektedir.

TRE değişkeni için yapılan ADF, PP, KPSS testleri serinin yüzde beş anlam seviyesinde sabitli modelde durağan olmadığını ortaya koyarken sabitli ve trendli modelde serinin durağan olduğunu tespit etmektedirler. Serinin farkı alındığında ise her iç test de sabitli ve sabitli trendli modellerde yüzde beş anlam seviyesinde serinin durağan olduğunu ortaya koymaktadırlar.

EXC değişkeni için ADF testi seviye değerinde sabitli modelde serinin duran olmadığını ileri süren sıfır hipotezini yüzde 5 anlam düzeyinde reddetmektedir. Ancak seviye değerinde KPSS testi sabitli modelde serinin durağan olmadığını ortaya koymaktadır. Seviye değerinde sabitli ve trendli modelde yüzde 5 anlam düzeyinde, ADF ve PP testi serinin durağan olmadığını ortaya koymaktadır ancak KPSS testi serinin durağan olduğunu ileri süren sıfır hipotezini reddedememektedir. Serinin farkı alındığında ise yüzde 5 anlam düzeyinde ADF, PP, KPSS testleri serinin durağan olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, hem ADF ve PP hem de KPSS testine göre EXC değişkeninin seviye değerinde birim kök özelliğine sahip olduğu, yani durağan olmadığı bulgusu elde edilmektedir.

INFTR değişkeni için hem ADF testi hem de KPSS testi sabitli ve trendli modellerde serinin durağan olmadığını ileri süren sıfır hipotezini yüzde 5 anlam düzeyinde kabul etmektedir. KPSS testi de serinin duran olduğunu ileri süren sıfır hipotezini yüzde 5 anlam düzeyinde reddetmektedir. Serinin fark değerleri alındığında ise hem sabitli hem de sabit ve trendli modellerde yüzde 5 anlam düzeyinde ADF, PP, KPSS testleri serinin durağan olduğunu göstermektedir.

IPITR değişkeni için ADF testi yüzde 5 anlam düzeyinde hem sabitli hem de sabit ve trendli modelde serinin birim köke sahip olduğunu ileri süren sıfır hipotezini

reddetmemektedir. PP testi yüzde 5 anlam düzeyinde sabitli modelde yine serinin durağan olmadığını ortaya koyarken sabitli ve trendli modelde serinin durağan olmadığını ileri süren sıfır hipotezini reddetmektedir. KPSS testi yüzde 5 anlam düzeyinde sabitli modelde serinin durağan olduğunu ortaya koyarken sabitli ve trendli modelde de bunu teyit etmektedir. Serinin fark değerlerinde ise ADF, PP, KPSS testleri yüzde 5 anlam düzeyinde sabitli modelde ve sabitin ve trendin bulunduğu modelde serinin durağan olduğunu ortaya koymaktadır.

INTUS değişkeni için hem ADF testi hem de PP testi sabitli ve trendli modellerde serinin durağan olmadığını ileri süren sıfır hipotezini yüzde 5 anlam düzeyinde kabul etmektedir. KPSS testi ise yüzde 5 anlam düzeyinde sabitli modelde serinin durağan olduğunu ileri süren sıfır hipotezini reddetmektedir ancak sabitli ve trendli modelde sıfır hipotezini kabul ederek serinin durağan olduğunu göstermektedir. Serinin farkı alınarak testler tekrar yapıldığında ADF,PP, KPSS testleri yüzde 5 anlam düzeyinde sabitli ve trendli modellerde serinin durağan olduğunu göstermektedir.

IPIUS değişkeni için hem ADF testi hem de PP testi yüzde 5 anlam düzeyinde sabitin dahil edildiği ve sabitin ve trendin dahil edildiği modellerde serinin durağan olmadığını ileri süren sıfır hipotezini kabul etmektedir. KPSS testi de yüzde 5 anlam düzeyinde sabitli modelde ve sabitli trenli modelde serinin durağan olduğunu ileri süren sıfır hipotezini reddetmektedir. Serinin farkının alınması ile oluşan veriler için yapılan ADF,PP ve KPSS birim kök testleri sonucunda yüzde 5 anlam düzeyinde sabitli ve trendli modellerde serinin durağan olduğu tespit edilmiştir.

INFUS değişkeni için hem ADF testi hem de PP testi yüzde 5 anlam düzeyinde sabitli ve trendli modellerde serinin durağan olmadığını ileri süren sıfır hipotezini kabul etmektedir. Ancak PP testinde sabitli modelde serinin durağan olduğunu ifade eden sıfır hipotezi reddedilmektedir. KPSS testi ise yüzde 5 anlam düzeyinde sabitli modelde ve sabitli trendli modelde serinin durağan olduğunu ileri süren sıfır hipotezini kabul etmektedir. Serinin farkı alınarak yapılan testlerde ise her iç birim kök testi de yüzde beş anlam seviyesinde serinin birim kök içermediğini, durağan olduğunu tespit etmektedirler.

WRLD değişkeni için hem ADF testi hem de PP testi yüzde 5 anlam düzeyinde sabitli modelde ve sabitli trendli modelde serinin durağan olmadığını ileri süren sıfır hipotezini kabul etmektedir. KPSS testi yüzde 5 anlam düzeyinde sabitli modelde ve sabitli trendli

modelde serinin durağan olduğunu ileri süren sıfır hipotezini reddetmektedir. Serinin farkı alındığında ise ADF, KPSS ve PP testleri serinin durağan olduğunu ortaya koymaktadır.

Tablo 3.1: Birim Kök Testi Sonuçları

| | Sabit | | | | |
|----------------|----------------|---------|----------|---------|--------|
| | ADF | | PP | | KPSS |
| INTR | -2.6355 | (0.088) | -8.7991 | (0.000) | 1.5608 |
| TRE | -2.6179 | (0.091) | -2.6675 | (0.082) | 1.6330 |
| EXC | -4.2378 | (0.001) | -4.4331 | (0.000) | 1.3420 |
| INFTR | -2.3896 | (0.146) | -2.4609 | (0.127) | 1.6310 |
| IPITR | -1.1087 | (0.712) | -1.4789 | (0.542) | 1.6214 |
| INTUS | -1.3870 | (0.588) | -1.0972 | (0.717) | 0.9598 |
| IPIUS | -2.7450 | (0.068) | -2.5632 | (0.103) | 1.1836 |
| INFUS | -2.0924 | (0.248) | -3.3605 | (0.014) | 0.1083 |
| WRLD | -0.0454 | (0.952) | 0.0268 | (0.959) | 1.0719 |
| | Sabit ve Trend | | | | |
| INTR | -5.8436 | (0.000) | -12.6907 | (0.000) | 0.1224 |
| TRE | -5.1969 | (0.000) | -5.0685 | (0.000) | 0.1461 |
| EXC | -1.6581 | (0.766) | -1.4276 | (0.850) | 0.4213 |
| INFTR | -3.4333 | (0.050) | -3.0886 | (0.112) | 0.2501 |
| IPITR | -2.8821 | (0.171) | -5.7280 | (0.000) | 0.1244 |
| INTUS | -2.2047 | (0.484) | -1.7887 | (0.707) | 0.0936 |
| IPIUS | -2.3325 | (0.414) | -1.6851 | (0.754) | 0.2893 |
| INFUS | -2.0474 | (0.571) | -3.3425 | (0.063) | 0.0870 |
| WRLD | -1.5957 | (0.792) | -1.3996 | (0.858) | 0.3606 |
| | Sabit | | | | |
| Δ INTR | -16.7019 | (0.000) | -71.2507 | (0.000) | 0.3455 |
| Δ TRE | -17.0529 | (0.000) | -20.2508 | (0.000) | 0.0873 |
| Δ EXC | -7.9126 | (0.000) | -7.8512 | (0.000) | 0.3590 |
| Δ INFTR | -5.8506 | (0.000) | -8.4591 | (0.000) | 0.2010 |
| Δ IPITR | -26.9250 | (0.000) | -28.8560 | (0.000) | 0.0663 |
| Δ INTUS | -8.3008 | (0.000) | -8.6031 | (0.000) | 0.0804 |
| Δ IPIUS | -3.6719 | (0.005) | -13.3849 | (0.000) | 0.3769 |
| Δ INFUS | -8.2205 | (0.000) | -8.7326 | (0.000) | 0.0361 |
| Δ WRLD | -9.4342 | (0.000) | -9.6135 | (0.000) | 0.3414 |
| | Sabit ve Trend | | | | |
| Δ INTR | -16.6594 | (0.000) | -71.1804 | (0.000) | 0.3446 |
| Δ TRE | -17.0203 | (0.000) | -20.2361 | (0.000) | 0.0485 |
| Δ EXC | -8.8923 | (0.000) | -8.9823 | (0.000) | 0.1325 |
| Δ INFTR | -5.9734 | (0.000) | -8.5654 | (0.000) | 0.0404 |
| Δ IPITR | -26.8556 | (0.000) | -28.7727 | (0.000) | 0.0660 |
| Δ INTUS | -8.2821 | (0.000) | -8.5852 | (0.000) | 0.0776 |
| Δ IPIUS | -4.0038 | (0.010) | -13.6227 | (0.000) | 0.0493 |
| Δ INFUS | -8.1884 | (0.000) | -8.7134 | (0.000) | 0.0311 |
| Δ WRLD | -9.6456 | (0.000) | -9.7222 | (0.000) | 0.0518 |

ADF testinde optimal gecikme uzunluğu Schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiştir. PP ve KPSS testlerinde spektral tahmin yöntemi olarak Barlett kullanılmış, Parantez içimdeki rakamlar, olasılık değerleridir. KPSS testi kritik değerleri, sabitli model için 0.347 (%10), 0.463 (%5) ve 0.739 (%1); sabitli ve trendli model için 0.119 (%10), 0.146 (%5) ve 0.216 (%1).

3.4.2. Geleneksel VAR Analizi Sonuçları

Faiz oranında meydana gelen bir standart sapmalık pozitif şok, devlet tahvili faiz oranında pozitif bir tepki oluşturmakta, artış ilk önce artan daha sonra azalan ivme ile sürmekte ve ikinci dönemin sonunda anlamsız hale gelmektedir. Döviz kuru, faiz oranı şokundan pozitif etkilenmekte, artış dört ay sürmekte ve bu sürecin sonunda tepki fonksiyonu anlamsız hale gelmektedir. Faiz oranındaki şoka diğer yurtiçi değişkenler olan enflasyon oranı ve sanayi üretim endeksi ile yurtdışı değişkenlerin (ABD ekonomisine ait interbank faiz oranı, ABD ekonomisine ait aylık sanayi üretim endeksi, ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranı, Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksinin) tepki fonksiyonları istatistiki olarak anlamsızdır.

Devlet Tahvili faiz oranında oluşan bir standart sapmalık pozitif şoka döviz kurunda oluşan pozitif yönlü tepki eşlik etmektedir. Bu artış azalan ivmeye sahiptir ve ikinci dönemin sonunda anlamsız hale gelmektedir. Enflasyonun Devlet Tahvili faizindeki pozitif şoka tepkisi de aynı yönlüdür. Bu tepki ilk önce artan ivmeye sahip olarak bir dönem devam etmekte daha sonra sabit ivmeli bir şekilde sürmekte ve dördüncü dönemin sonunda anlamsız hale gelmektedir.

Döviz kurundaki pozitif bir standart sapmalık şoka Devlet Tahvili faiz oranı pozitif yönde bir tepki göstermektedir. Etki yaklaşık bir ay sürmekte ve daha sonra anlamsız hale gelmektedir. Enflasyon da kurda meydana gelen şoka pozitif tepki göstermektedir. Bu artış ilk ayda artan ivmeye sahiptir. İkinci ay ise azalan ivmeyle artmakta ve ikinci ayın sonunda anlamsız hale gelmektedir. Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksi ise kurdaki pozitif şoka ters yönde tepki göstermektedir. Bu negatif yönlü tepki ikinci ayın ortalarında anlamsız hale gelmektedir. Diğer değişkenlerin döviz kuru şokuna verdiği tepkilerin istatistiki olarak anlamsız olduğu gözükmektedir.

Enflasyonda meydana gelen bir standart sapmalık pozitif şoka Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksi negatif yönde tepki vermektedir. Bu değişken dışındaki diğer değişkenler, pozitif yönde tepkiler vermesine rağmen tepki fonksiyonları istatistiki

olarak anlamsızdır. Bu durumun tek istisnası; enflasyona gelen şokun kendisi üzerindeki etkisidir. Enflasyonda meydana gelen pozitif şok, kendisinde artışa neden olmakta ve bu etki 4 ay boyunca sürmektedir.

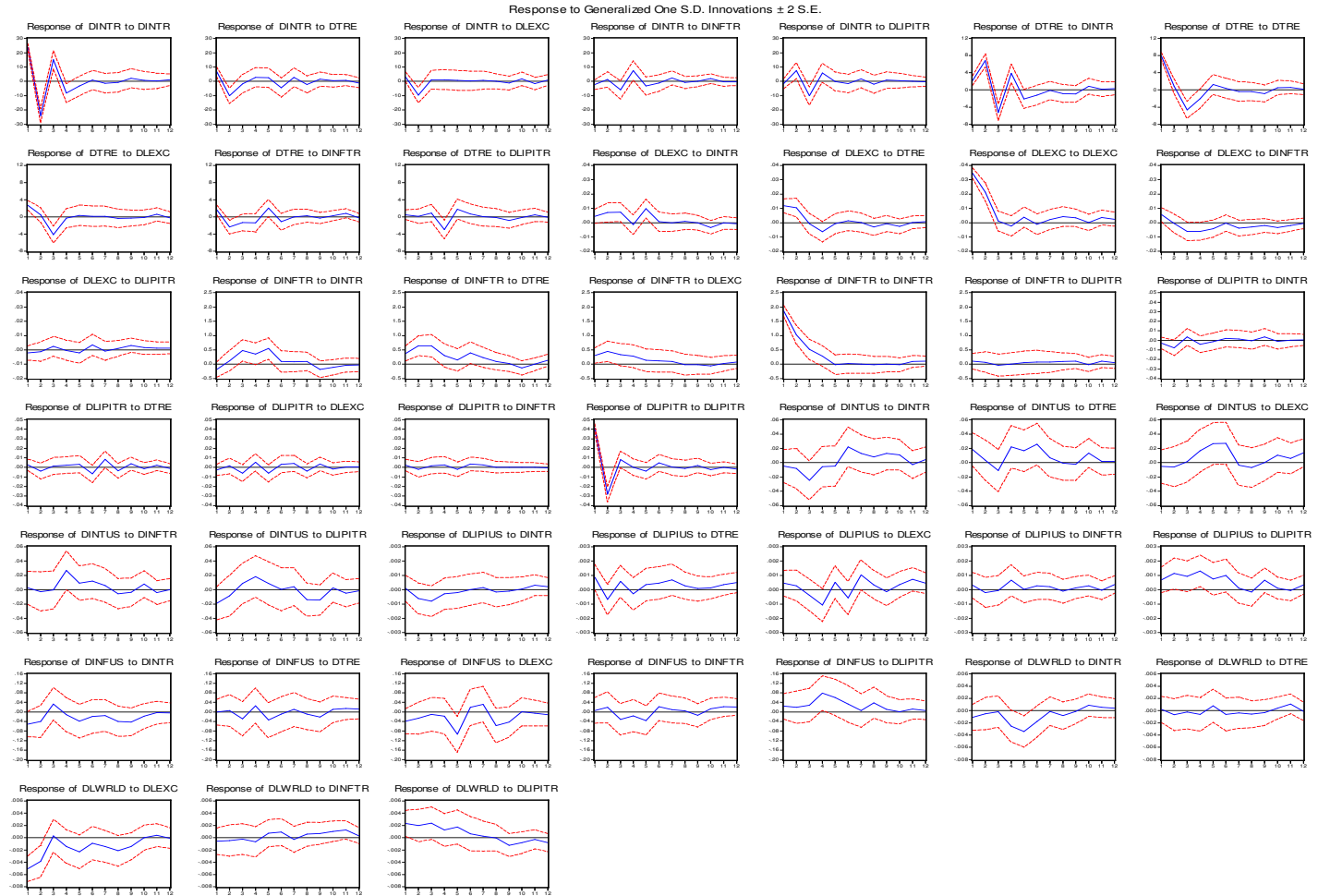
Türkiye sanayi üretim endeksinde meydana gelen bir standart sapmalı pozitif şoka döviz kuru ve ABD ekonomisine ait interbank faiz oranı negatif tepki göstermiş, diğer değişkenlerde pozitif yönlü bir tepki ortaya çıkmıştır. Türkiye sanayi üretim endeksinde meydana gelen pozitif şoka verilen tepkiler içerisinde tek anlamlı şok yine kendisinin verdiği tepkidir, diğer değişkenlerde ortaya çıkan tepkiler istatistiki olarak anlamsızdır.

ABD ekonomisine ait interbank faiz oranında verilen bir standart sapmalı pozitif şoka diğer değişkenlerin verdikleri tepkiler arasında döviz kuru, Türkiye ekonomisine ait interbank faiz oranı, Türkiye ekonomisine ait sanayi üretim endeksi ve Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksi ve ABD ekonomisine ait aylık sanayi üretim endeksinin verdiği tepkiler negatif yönlüdür. ABD ekonomisine ait interbank faiz oranının verdiği tepki haricindekiler istatistiki olarak anlamsızdır.

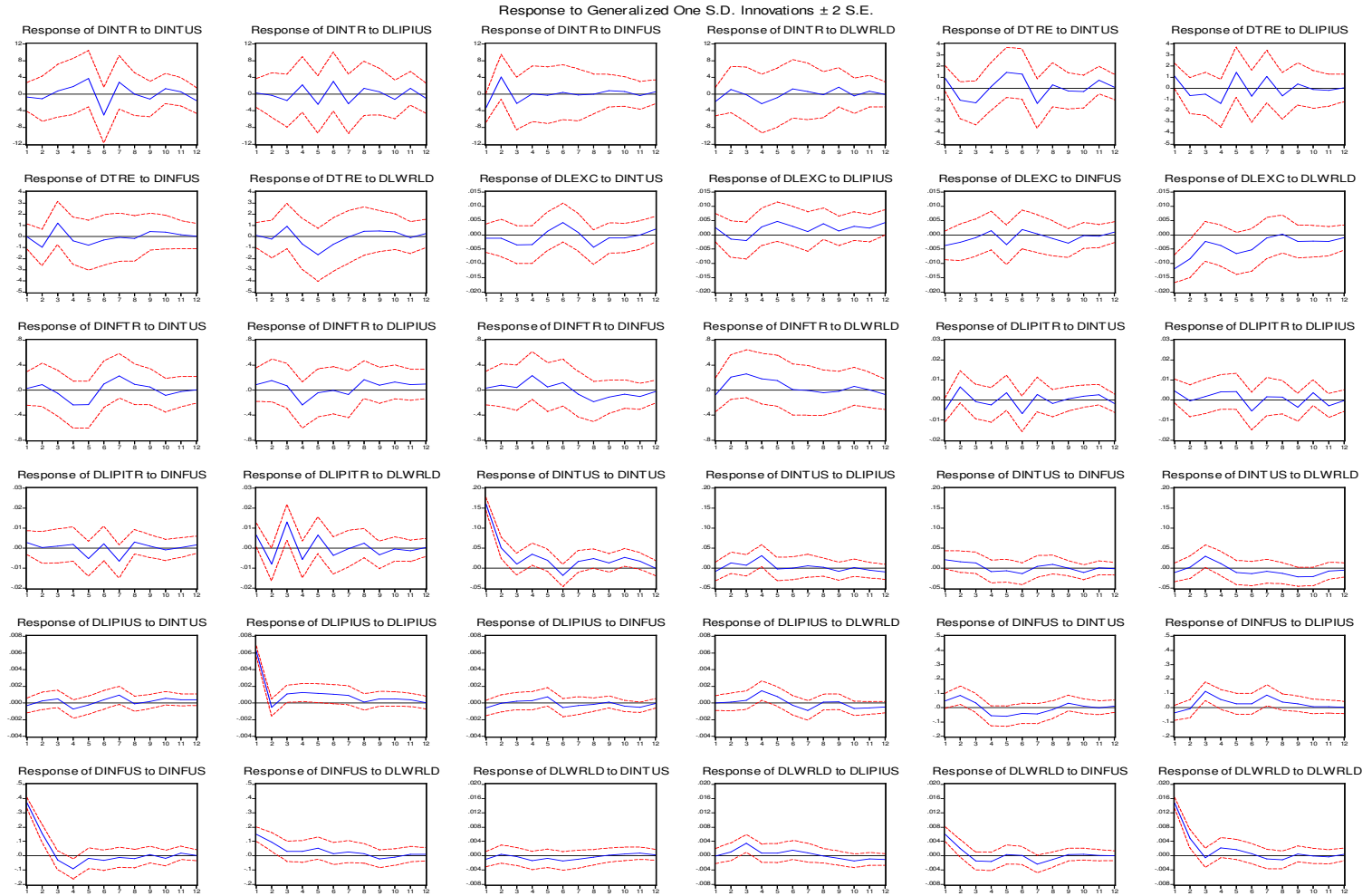
ABD ekonomisine ait aylık sanayi üretim endeksine verilen pozitif şoka ABD ekonomisine ait interbank faiz oranı ve ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranı negatif yönde tepkiler vermektedir, diğer tepkiler pozitif yönlüdür. Bu tepki fonksiyonları içerisinde sadece ABD ekonomisine ait aylık sanayi üretim endeksinin verdiği tepki anlamlıdır.

ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranında meydana gelen pozitif şoka Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksi pozitif bir tepki göstermektedir. Bu tepki bir dönem sürmektedir ve daha sonra anlamsız hale gelmektedir. Diğer tepkiler istatistiki olarak anlamsızdır.

Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksinde meydana gelen pozitif şoka döviz kuru negatif yönlü bir tepki vermektedir. Bu etki bir ay sürmektedir ve ikinci ayın başında anlamsızlaşmaktadır. ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranı ise bu şoka pozitif bir tepki vermektedir, bu tepki de sadece bir ay sürmektedir. Diğer tepkiler ise istatistiki olarak anlamsızdır.



Şekil.3.1: Geleneksel VAR Modelinde Yurtiçi Şokların Etki-Tepki Fonksiyonları



Şekil.3.2: Geleneksel VAR Modelinde Yurtdışı Şokların Etki-Tepki Fonksiyonları

VAR modelleri indirgenmiş form modelleridir ve verinin dinamik özelliklerini özetleyen basit bir araçtır. VAR modelindeki parametreler, Spesifik bir ekonomik teoriye dayanmayan indirgenmiş VAR modellerinden elde edildiği için yapısal parametrelerle ilişkilendirilmedikçe ekonomik anlamları yoktur (Lucas Kritiği). VAR modelindeki bir değişkende meydana gelen şokun sistemdeki diğer bütün değişkenleri etkileyebileceği varsayılmaktadır. Dolayısıyla, VAR modelinden elde edilen etki tepki fonksiyonlarının yapısal şokların etkilerini gösteremediği ve politika analizi için eksik bilgi sunacağı iddia edilmektedir. Geleneksel VAR modellerinin bu eksikliği ise, yapısal VAR modelleri ile giderilmiştir. Yapısal VAR, iktisadi bilgiler kullanılarak şokların belirlenmesini, böylelikle iktisadi bilgiye dayalı etki tepki fonksiyonlarının elde edilmesini sağlamaktadır. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde Türkiye parasal aktarım mekanizması kısa dönem ve uzun dönem yapısal VAR modelleri yöntemiyle analiz edilmiş ve sonuçlar tartışılmıştır.

3.4.3. Kısa Dönem Yapısal VAR Analizi Sonuçları

Kısa dönem yapısal VAR modellerinde önemli bir nokta, yapısal kısıtların belirlenmesidir. Bu çalışma kapsamındaki kısıt matrisi, Bhuiyan (2008) “Monetary Transmission Mechanism in a Small Open Economy” adlı çalışması esas alınarak aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Tablo 3.2: Kısa Dönem Yapısal VAR Modeli Kısıt Matrisi

| | INTR | TRE | EXC | IPITR | INFTR | IPIUS | INFUS | INTUS | WRLD |
|-------|------|-----|-----|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| INTR | * | * | * | 0 | 0 | 0 | 0 | * | * |
| TRE | * | * | * | 0 | 0 | 0 | 0 | * | 0 |
| EXC | * | * | * | * | * | * | * | * | * |
| IPITR | 0 | 0 | 0 | * | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| INFTR | 0 | 0 | 0 | * | * | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IPIUS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | * | 0 | 0 | 0 |
| INFUS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | * | * | 0 | 0 |
| INTUS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | * | * | * | 0 |
| WRLD | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | * | * | * | * |

Faize verilen pozitif şoka döviz kuru pozitif bir tepki göstermektedir. Artış şeklindeki bu tepki azalan bir ivmeye sahiptir ve yaklaşık 2 ay sürmekte daha sonra ise anlamsız hale gelmektedir. Faiz değişkeninde şoka diğer değişkenlerin verdikleri tepkiler ise istatistiki olarak anlamsızdır.

Devlet Tahvili faiz oranında ortaya çıkan pozitif bir şoka faiz oranı yine pozitif yönlü bir tepki göstermektedir. Bu azalan bir ivmeye sahiptir ve ilk ay bitmeden etki bitmektedir. Devlet Tahvili faiz oranındaki pozitif şok neticesinde faizde artış ortaya çıkmaktadır. Bu pozitif yönlü tepki ilk iki ay boyunca artan bir ivmeye sahipken daha sonra azalan bir ivme ile artış devam etmekte ve beşinci ayın sonunda istatistiki olarak anlamsız hale gelmektedir. Diğer tepkiler ise istatistiki olarak anlamsızdır.

Devlet Tahvili faiz oranında kura verilen bir birimlik pozitif şok neticesinde artış ortaya çıkmaktadır. Bu pozitif tepki sadece bir dönem sürmektedir ve daha sonra tepki fonksiyonu anlamsız hale gelmektedir. Nominal kurdaki pozitif şoka karşı oluşan diğer tepkiler istatistiki olarak anlamsızdır.

Aylık enflasyon oranına verilen bir birimlik pozitif şokun neticesinde Devlet Tahvili faiz oranında bir artış ortaya çıkmaktadır. Ancak bu etki çok kısa sürelidir ve birinci ay bitmeden bu etki kaybolmaktadır. Enflasyona verilen pozitif şok neticesinde ortaya çıkan diğer şoklar ise istatistiki olarak anlamsızdır.

Sanayi üretim endeksine verilen bir birimlik pozitif şok neticesinde faizde yine pozitif yönlü bir tepki ortaya çıkmaktadır. Bu tepki artan bir ivmeye sahiptir ve bir ay sonra bu tepki ortadan kaybolmaktadır. Diğer değişkenlerdeki tepkiler ise istatistiki olarak anlamsızdır.

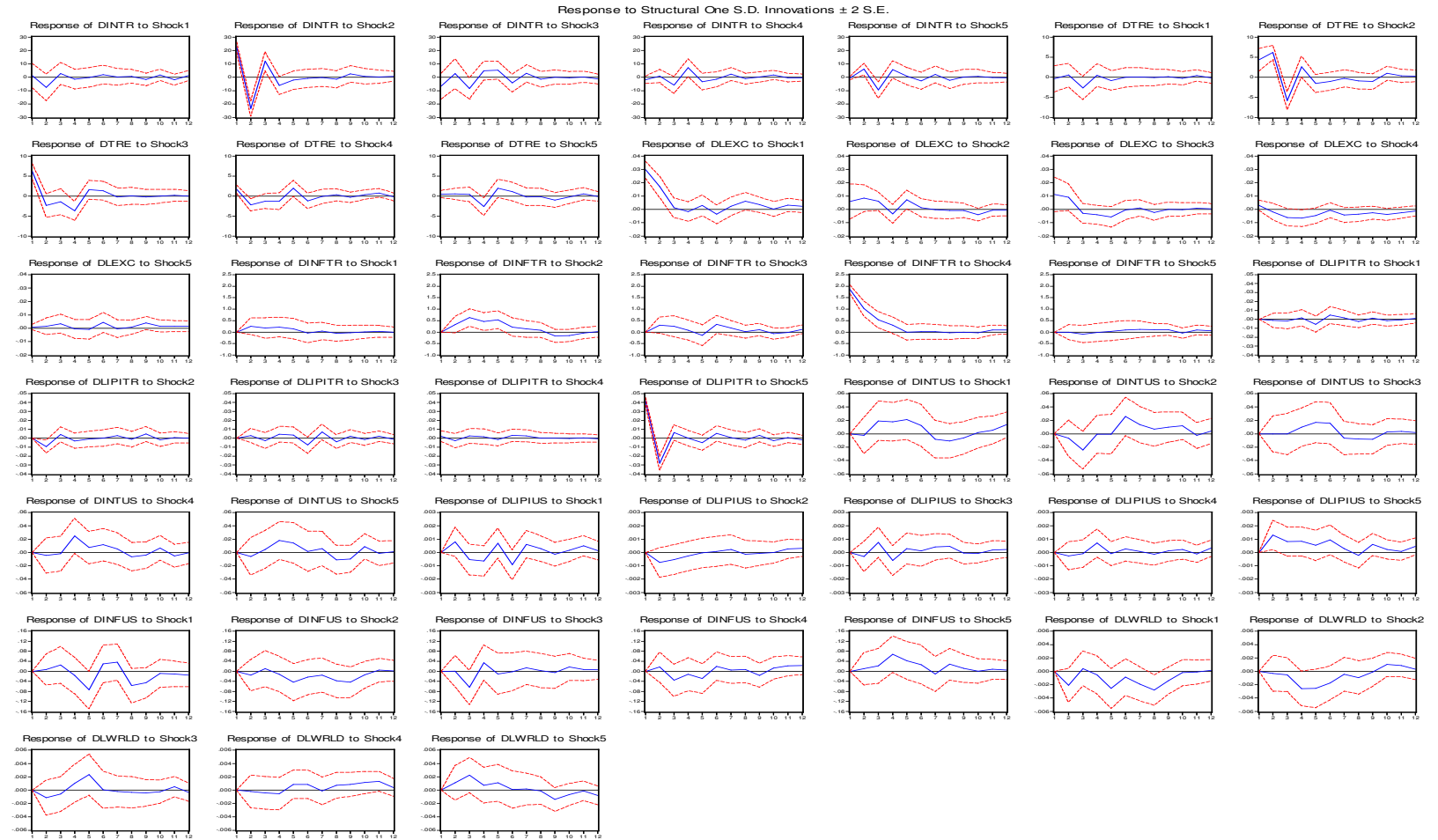
ABD ekonomisine ait interbank faiz oranına verilen şoka karşılık ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranında pozitif yönlü bir artış olmaktadır. Bu tepki ilk ayın sonunda azalmaya başlamakta ve ikinci ay bitmeden ortadan kaybolmaktadır. Ortaya çıkan diğer tepkiler ise istatistiki olarak anlamsızdır.

ABD ekonomisine ait aylık sanayi üretim endeksinde ortaya çıkan şok neticesinde Türkiye interbank faiz oranında ve ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranında negatif yönlü bir tepki ortaya çıkmaktadır.

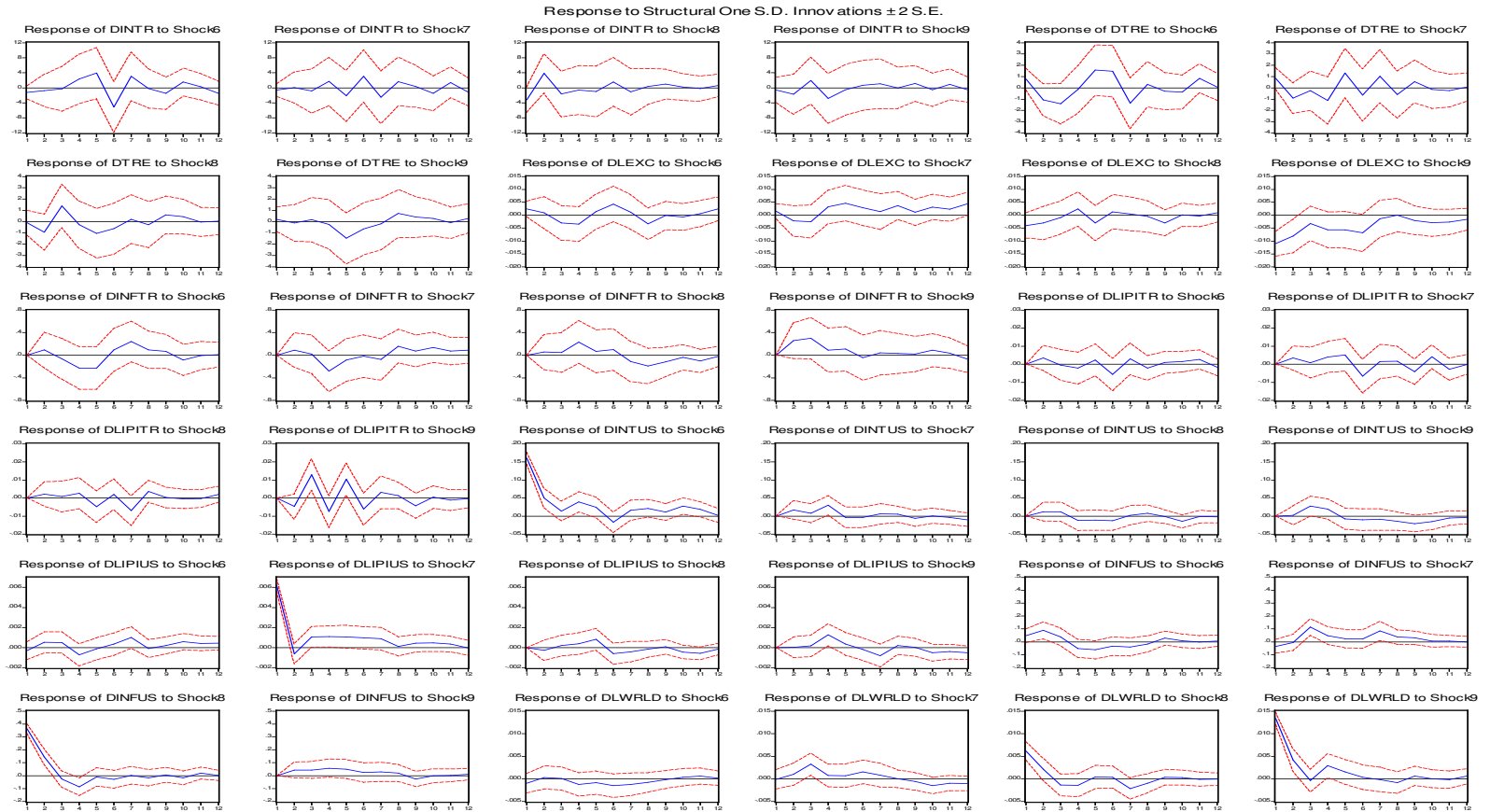
ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranına pozitif bir şok verildiğinde Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksinde pozitif bir tepki ortaya çıkmaktadır. Bu tepki azalan bir ivmeye sahiptir ve sadece bir ay sürmektedir. Daha sonra etki istatistiki olarak anlamsız hale gelmektedir.

Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksinde verilen bir birimlik pozitif şoka karşılık döviz kurunda negatif bir tepki ortaya çıkmaktadır. Bu tepki azalan bir ivmeye sahiptir ve bir ay sürmektedir. Daha sonra istatistiki olarak anlamsızlaşmaktadır. Diğer değişkenlerde ortaya çıkan tepkiler istatistiki olarak anlamsızdır.

Kısa dönem yapısal VAR modeli, kısıtların uygulanmasını mümkün kılmakla birlikte, sistemin uzun dönem dinamiklerinin belirlenmesinde yetersiz kalabilmektedir. Kısa dönem yapısal VAR modellerinin ikinci zayıf yönü, kısıt matrisinin belirlenmesi sürecinde optimizasyon koşullarının her kısıt matrisi için geçerli olmaması nedeniyle, optimizasyonun sağlanması için esas alınan kısıt matrisinde uygulama aşamasında değişiklikler yapılmakta, dolayısıyla kısıtlar iktisadi olmaktan ziyade ekonometrik olmaya başlamaktadır. Kısa dönem yapısal VAR modellerinin bu zayıflığı Blanchard ve Quah (1980) tarafından önerilen uzun dönem yapısal VAR modellerinin kısa dönem yapısal VAR modelleriyle birlikte kullanılması ve sonuçların karşılaştırılmasını gerekli hale getirmektedir. Çalışmanın ilerleyen bölümünde uzun dönem yapısal VAR analizi sonuçları tartışılmış, son olarak geleneksel VAR, kısa dönem yapısal VAR ve uzun dönem yapısal VAR analizi sonuçları karşılaştırılmıştır.



Şekil.3.3: Kısa Dönem SVAR Modelinde Yurtiçi Şokların Etki-Tepki Fonksiyonları



Şekil.3.4: Kısa Dönem SVAR Modelinde Yurtdışı Şokların Etki-Tepki Fonksiyonları

3.4.4. Uzun Dönem Yapısal VAR Analizi

Faize verilen bir birimlik standart sapmalık şokun neticesinde nominal döviz kurunda negatif bir tepki ortaya çıkmaktadır. Negatif bir ivmeye sahip olan bu tepki ikinci ayın sonuna doğru ortadan kaybolmakta, istatistiki olarak anlamsız hale gelmektedir. Faize verilen bir birimlik standart sapmalık şok enflasyonda negatif bir tepkiye neden olmaktadır. Bu negatif yönlü tepki ilk bir ay sabit ivme ile sürmekte daha sonra ikinci ayda artan ivme ile azalmaya devam etmektedir. İkinci ayın sonunda ise istatistiki olarak anlamsız hale gelmektedir.

Devlet Tahvili faiz oranında meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun neticesinde faizde pozitif yönlü bir tepki oluşmaktadır. Bu tepki azalan bir ivme ile ortaya çıkmakta ve birinci ayın ortalarında istatistiki olarak anlamsız hale gelerek ortadan kaybolmaktadır. Devlet Tahvili faiz oranında meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun neticesinde enflasyonda negatif bir tepkinin ortaya çıktığı görülmektedir. Bu etki azalan bir ivme ile ortaya çıkmakta ve birinci ayın sonunda yok olmaktadır.

Döviz kurunda meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun neticesinde enflasyonda negatif bir tepki oluşmaktadır. Bu tepki fonksiyonu azalan bir ivme ile ortaya çıkmakta ve birinci ayın sonunda istatistiki olarak anlamsız hale gelmektedir.

Döviz kurunda meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun neticesinde Amerikan sanayi üretim endeksinde pozitif yönlü bir tepki oluşmaktadır. Bu tepki fonksiyonu azalan bir ivmeye sahiptir ve birinci ayın sonunda anlamsız hale gelmektedir.

Döviz kurunda meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun neticesinde Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksinde negatif yönlü bir tepki ortaya çıkmaktadır. Bu tepki azalan bir ivmeye sahiptir ve ikinci ayın sonunda yol olmaktadır.

Döviz kurunda meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun neticesinde faizde pozitif yönlü bir tepki meydana gelmektedir. bu tepki ilk ayın ortalarında kaybolmaktadır.

Döviz kurunda meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun neticesinde nominal döviz kuru pozitif tepki göstermiştir. Nominal döviz kuru tepki fonksiyonu azalan ivmeye sahiptir ve kinci ayın sonunda istatistiki olarak anlamsız hale gelmektedir.

Döviz kurunda meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun neticesinde Devlet Tahvili faiz oranında pozitif yönlü bir tepkiye nedene olmaktadır. Bahsi geçen tepki fonksiyonu azalan ivme ile bir ay boyunca devam etmekte ve ortadan kaybolmaktadır.

Türkiye sanayi üretim endeksi meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun neticesinde nominal döviz kurunda negatif dört ay boyunca sürecek negatif yönlü bir tepki fonksiyonu oluşmaktadır.

ABD ekonomisine ait interbank faiz oranında meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun nominal döviz kurunda pozitif bir tepki ortaya çıkmasına neden olduğu görülmektedir. Tepki fonksiyonu negatif ivmelidir ve ikinci ayın ortasında ortadan kaybolmaktadır.

ABD ekonomisine ait interbank faiz oranında meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun Türkiye Devlet Tahvili faiz oranında pozitif bir tepkiye neden olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu tepki ilk ayın sonunda ortadan kaybolmaktadır.

ABD ekonomisine ait interbank faiz oranında meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şokun yine ABD ekonomisi sanayi üretim endeksinde negatif bir tepki fonksiyonuna neden olduğu görülmektedir. Negatif ivmeli bu tepki fonksiyonu ikinci ayın sonunda ortadan kaybolmaktadır.

ABD ekonomisine ait interbank faiz oranında meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şok Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksinde yaklaşık 3 dönem süren negatif bir tepki fonksiyonunun oluşmasına neden olmaktadır.

ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranında meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şok Türkiye ekonomisine ait enflasyonu çok kısa süreliğine negatif yönlü olarak etkilemektedir. Tepki fonksiyonu ilk ayın ortalarında kaybolmaktadır.

ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranında meydana gelen bir birimlik standart sapmalık şok Türkiye ekonomisine ait bankalar arası gecelik faiz oranında pozitif yönlü bir tepki fonksiyonunun ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu tepki fonksiyonu iki ayın sonunda ortadan kaybolmaktadır.

ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranında meydana gelen bir birimlik standart sapmalılık şok Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksinde pozitif tepkinin oluşmasını sağlamaktadır. Bu azalan ivmeye sahip pozitif yönlü şok ikinci ayın sonunda ortadan kaybolmaktadır.

Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksinde meydana gelen bir birimlik standart sapmalılık şok Türkiye ekonomisine ait enflasyonda negatif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. Bu tepki bir ay devam ettikten sonra ortadan kaybolmaktadır.

Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksinde meydana gelen bir birimlik standart sapmalılık şok ABD ekonomisine ait enflasyonda negatif yönlü bir tepki fonksiyonuna neden olmaktadır. Bu tepki bir ay devam ettikten sonra ortadan kaybolmaktadır.

Enflasyona verilen bir birimlik pozitif şok neticesinde yurtiçi faiz oranlarında pozitif bir tepki oluşmaktadır ve bu etki yaklaşık bir ay sürmektedir. Daha sonra ise bu tepki anlamsızlaşmaktadır.

Enflasyona verilen bir birimlik pozitif şok neticesinde döviz kurunda pozitif bir şoka neden olmaktadır. Bu tepki yaklaşık iki ay süresince devam etmekte olup ikinci ayın sonunda kaybolmaktadır.

Enflasyona verilen bir birimlik pozitif şok devlet tahvili faiz oranlarında da pozitif bir tepki fonksiyonunun yaklaşık iki ay boyunca oluşmasına neden olmaktadır. Bu fonksiyon daha sonra ise istatistiki olarak anlamsız hale gelmektedir.

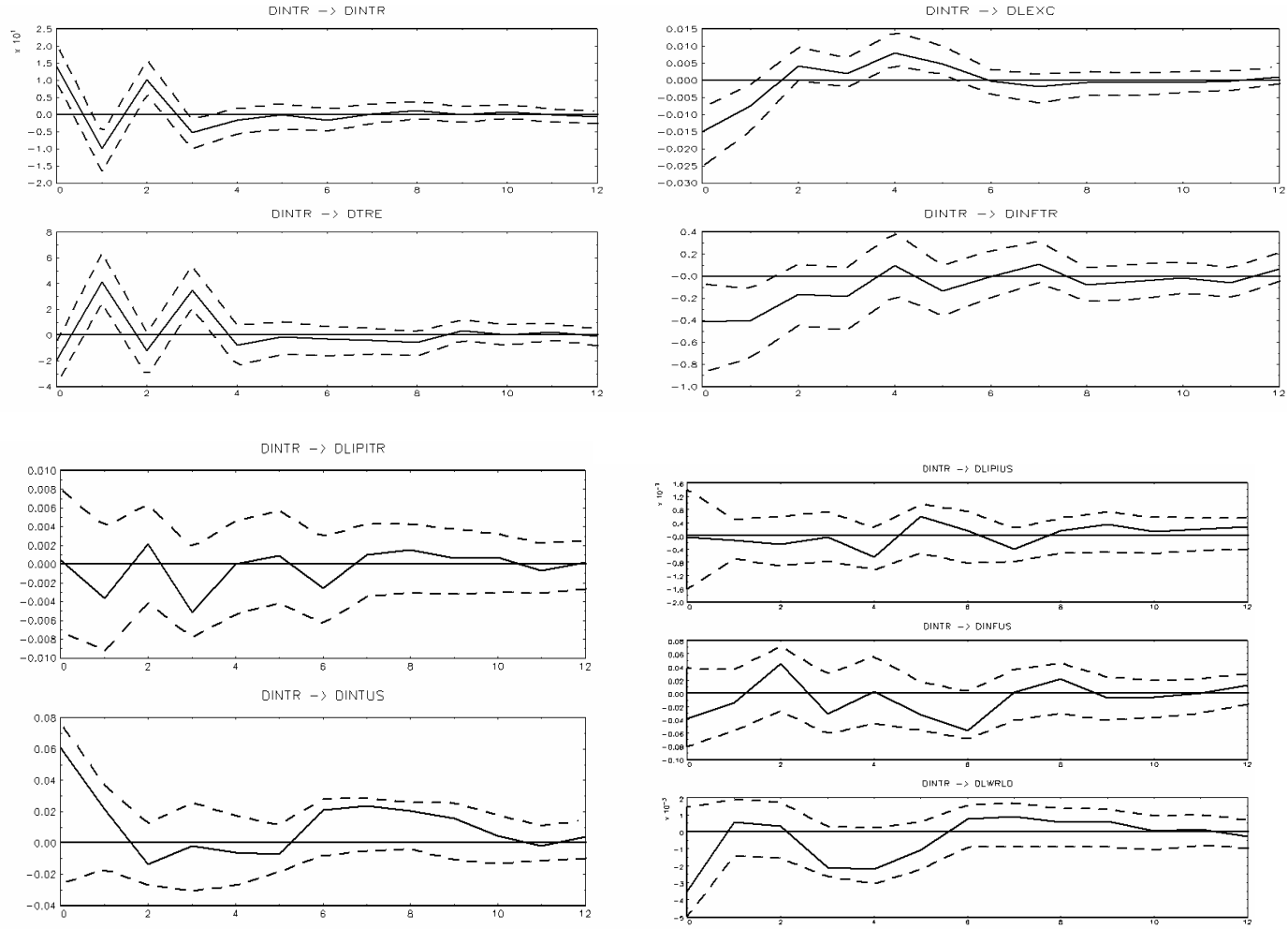
Enflasyona verilen bir birimlik pozitif şok neticesinde yurtiçi hasılda pozitif bir tepki fonksiyonunun oluşmasına neden olmaktadır ve bu şok yaklaşık bir ay devam etmektedir. Daha sonra bu tepki anlamsız hale gelmektedir.

ABD ekonomisine ait aylık enflasyon oranı, yurtiçi hasıla oranı ve Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksi, Türkiye ekonomisine verilen bir birimlik pozitif şok neticesinde anlamlı tepki fonksiyonları ortaya koymamaktadırlar.

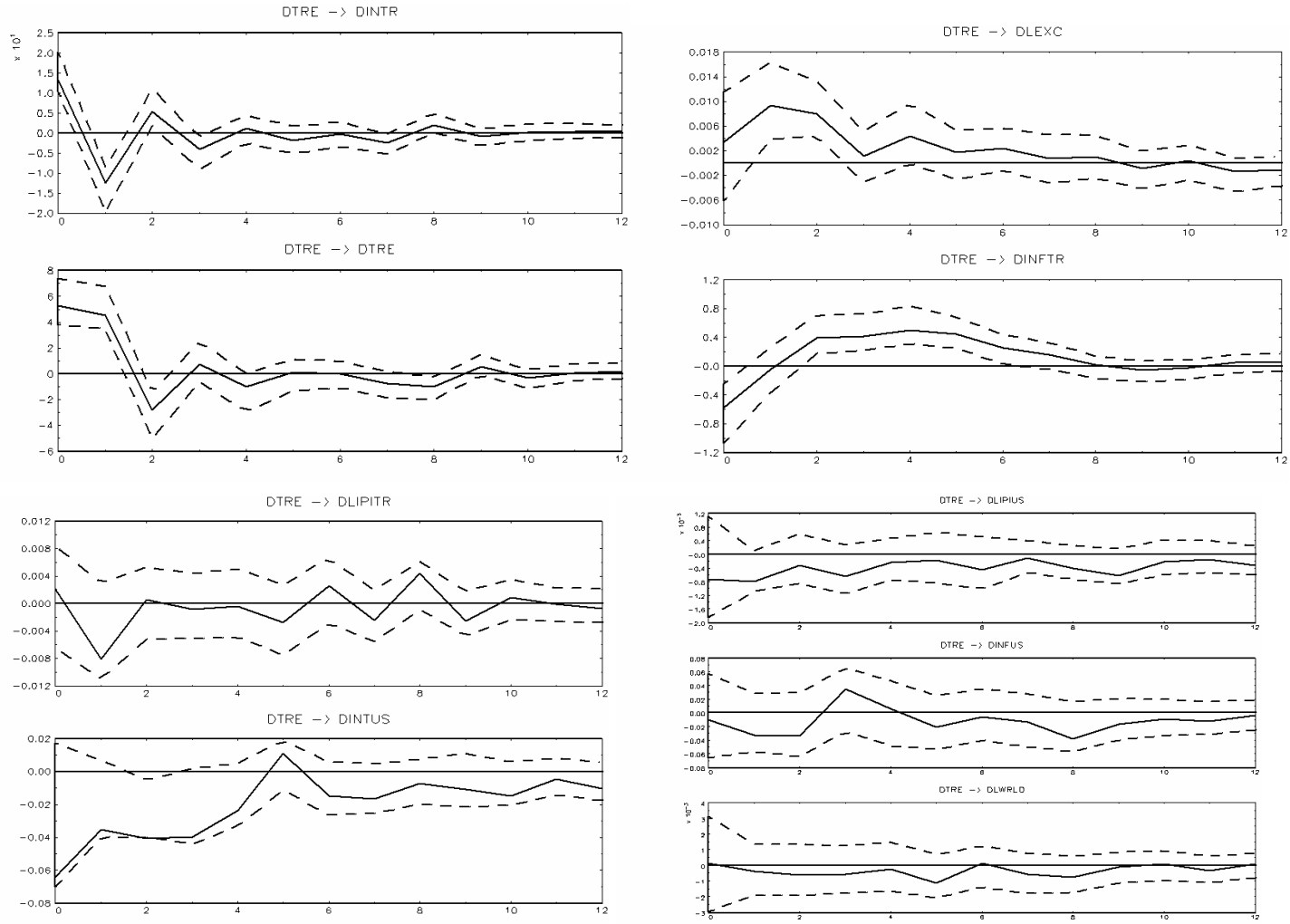
ABD ekonomisine ait interbank faiz oranı, Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksinde negatif bir tepki fonksiyonunun oluşmasına neden olmaktadır. Bu tepki yaklaşık 4 ay sürmekte ve daha sonra anlamsız hale gelmektedir.

ABD ekonomisine ait interbank faiz oranına verilen bir birimlik pozitif şok döviz kurunda pozitif bir tepkinin oluşmasına neden olmaktadır. Bu tepki iki ay dolmadan anlamsız hale gelerek ortadan kaybolmaktadır.

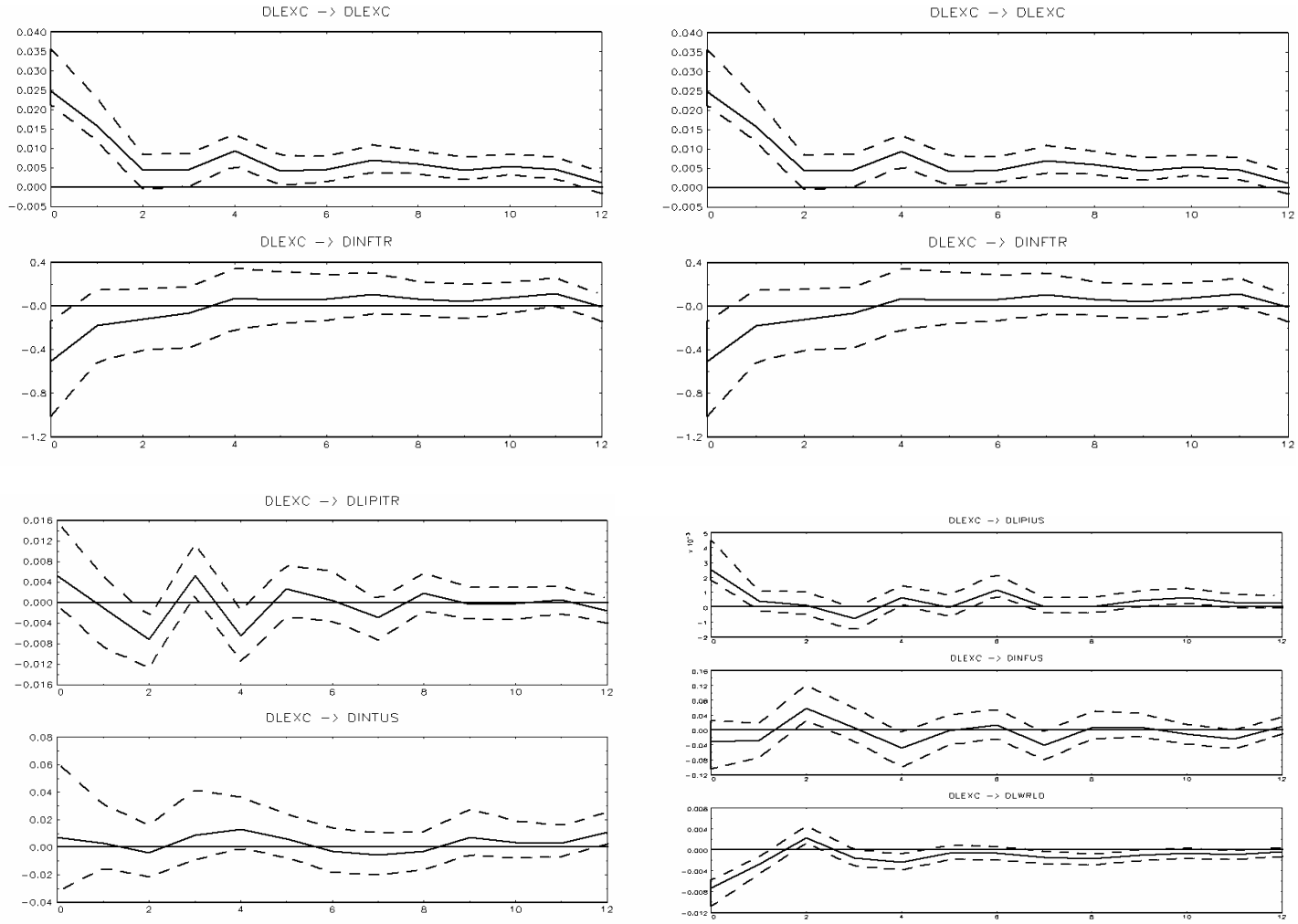
ABD ekonomisine ait interbank faiz oranına verilen bir birimlik pozitif şok Türkiye ekonomisine ait yurtiçi hasılda pozitif bir tepkiye neden olmaktadır ancak bu tepki küçük ve dikkate alınmayacak kadar kısadır; ilk ayın yarısına gelmeden anlamsız hale gelmektedir.



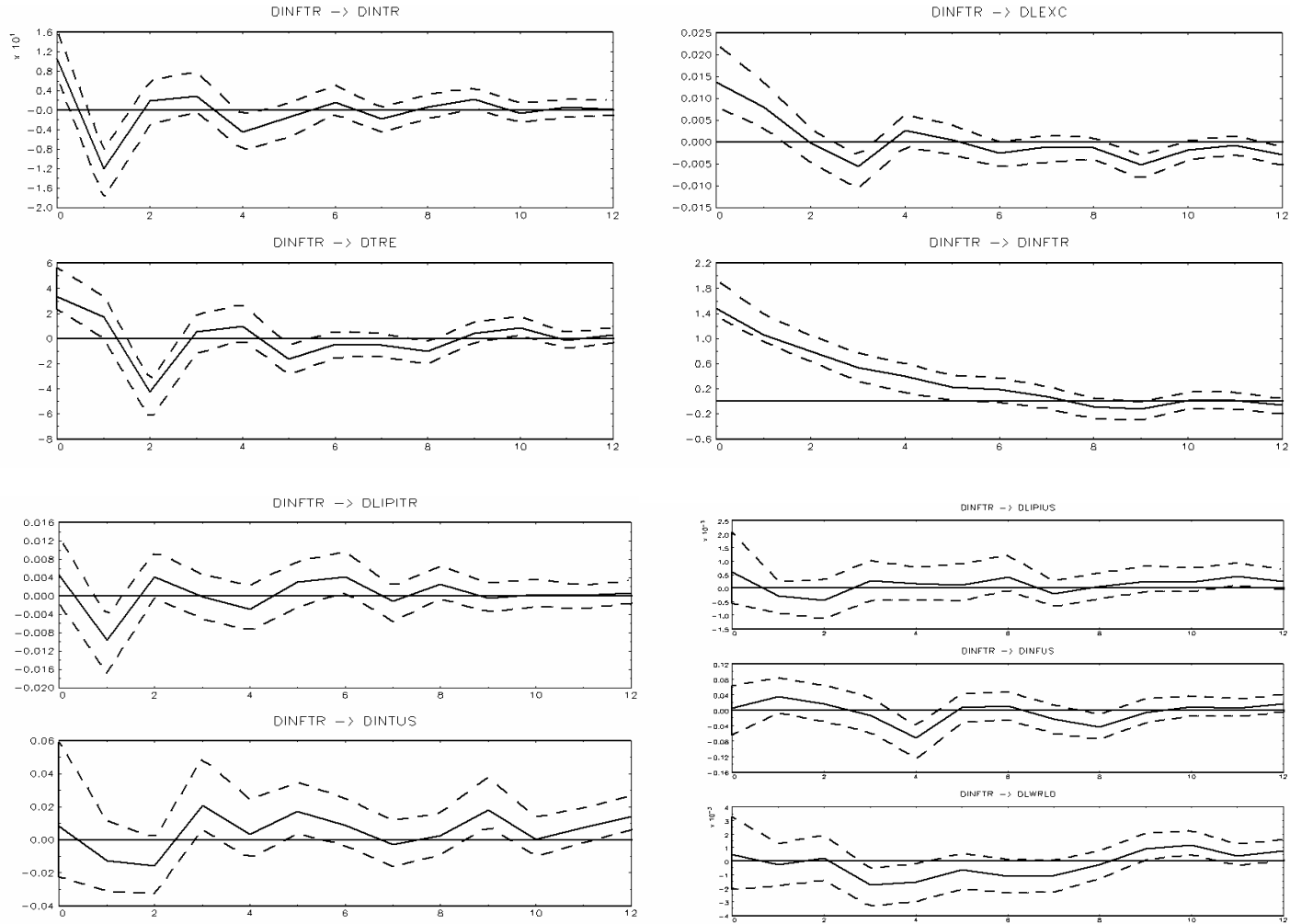
Şekil.3.5: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtiçi Faiz Şokunun Etki-Tepki Fonksiyonları



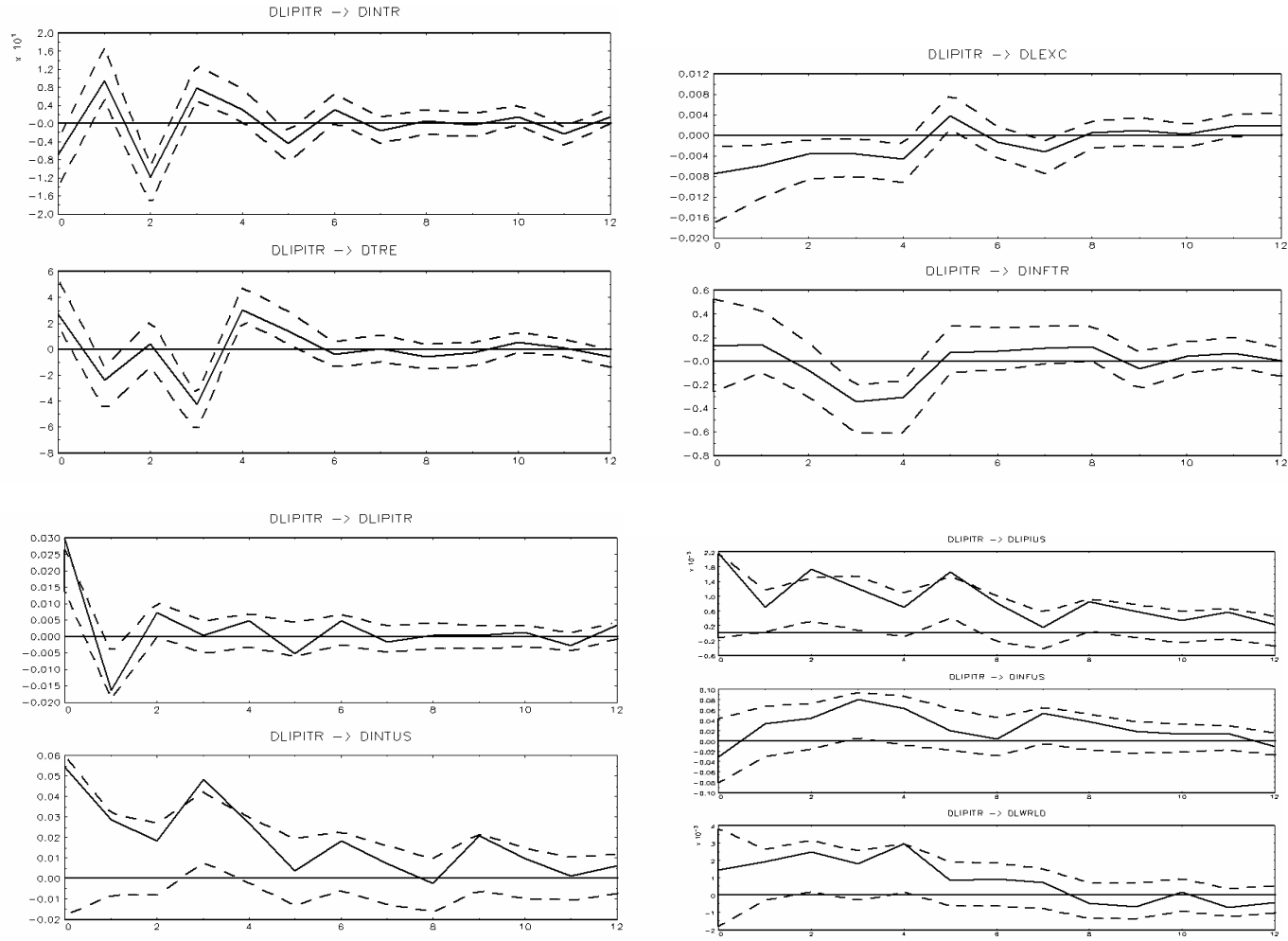
Şekil.3.6: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtiçi Devlet Tahvil Faiz Şokunun Etki-Tepki Fonksiyonları



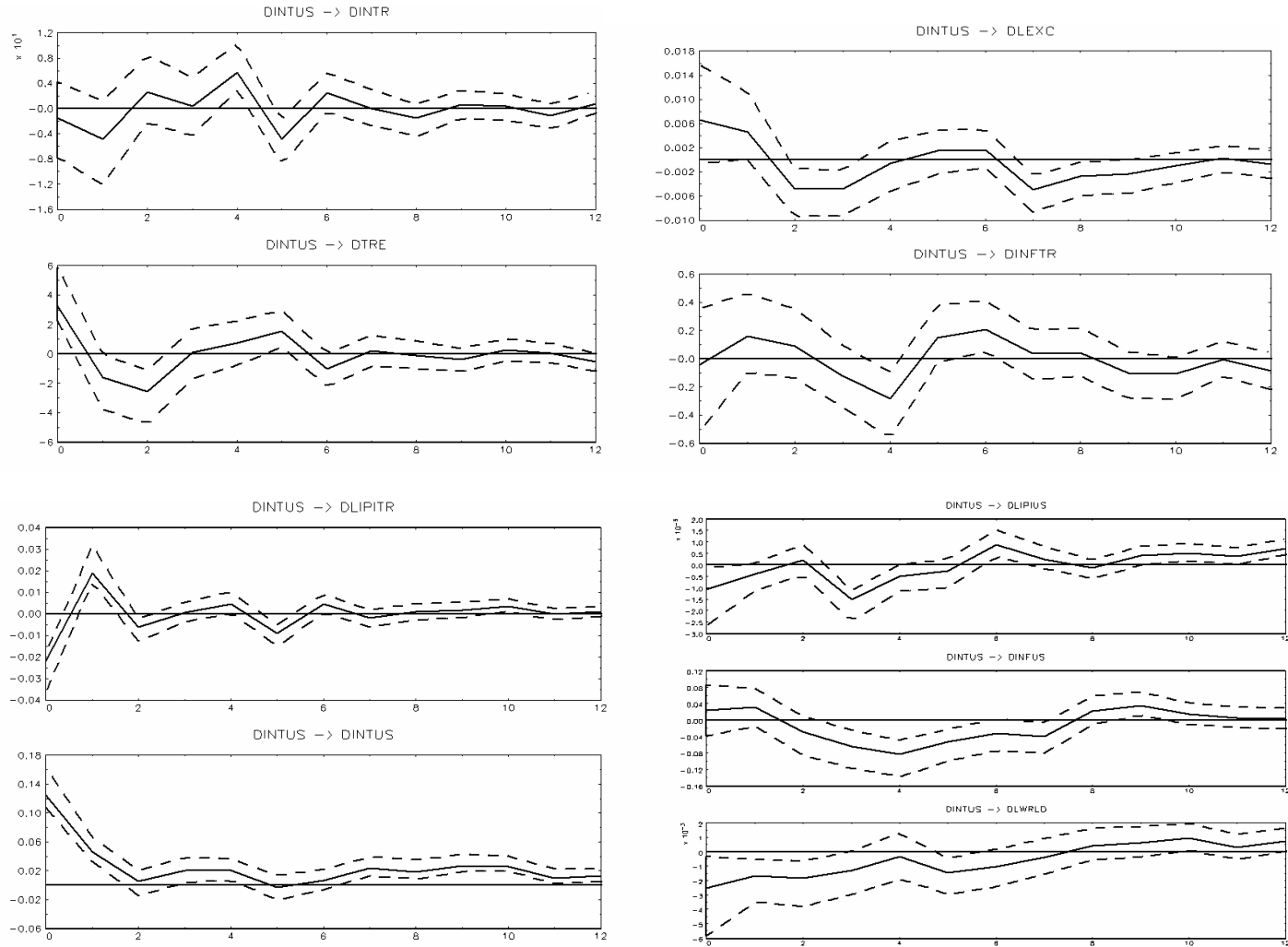
Şekil.3.7: Uzun Dönem SVAR Modelinde Döviz Kuru Şokunun Etki-Tepki Fonksiyonları



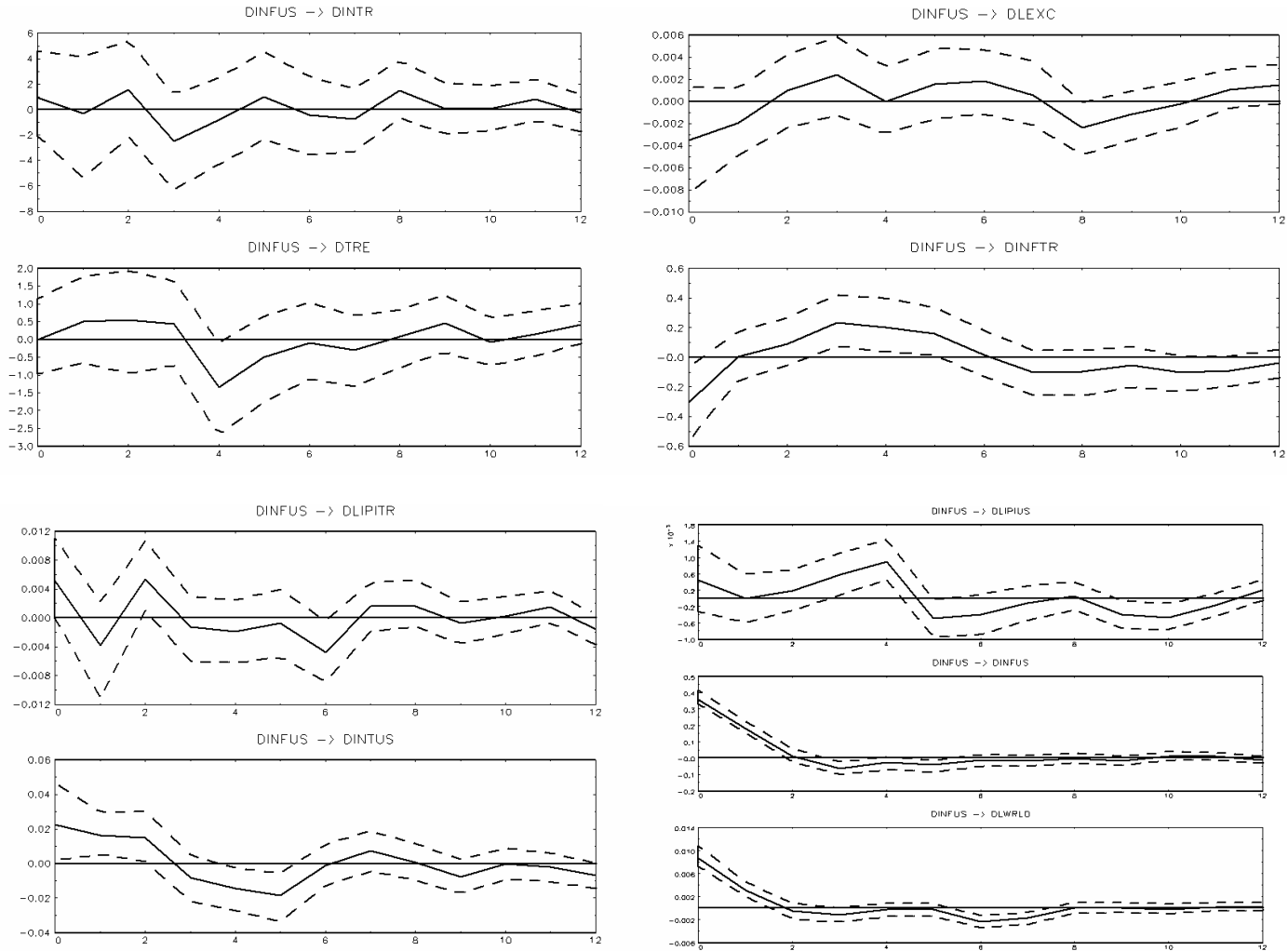
Şekil.3.8: Uzun Dönem SVAR Modelinde Enflasyon Şokunun Etki-Tepki Fonksiyonları



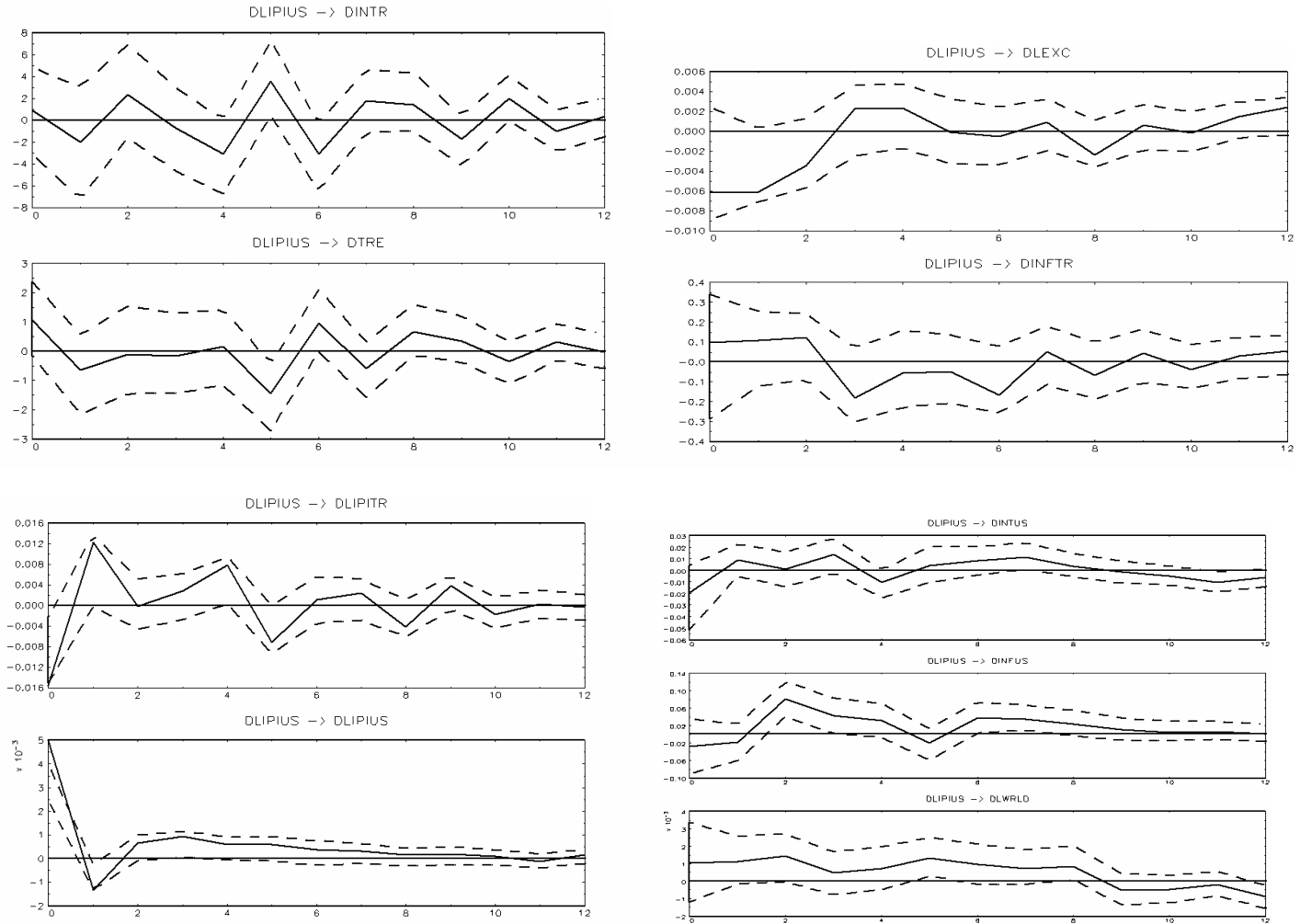
Şekil.3.9: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtiçi Hasıla Şokunun Etki-Tepki Fonksiyonları



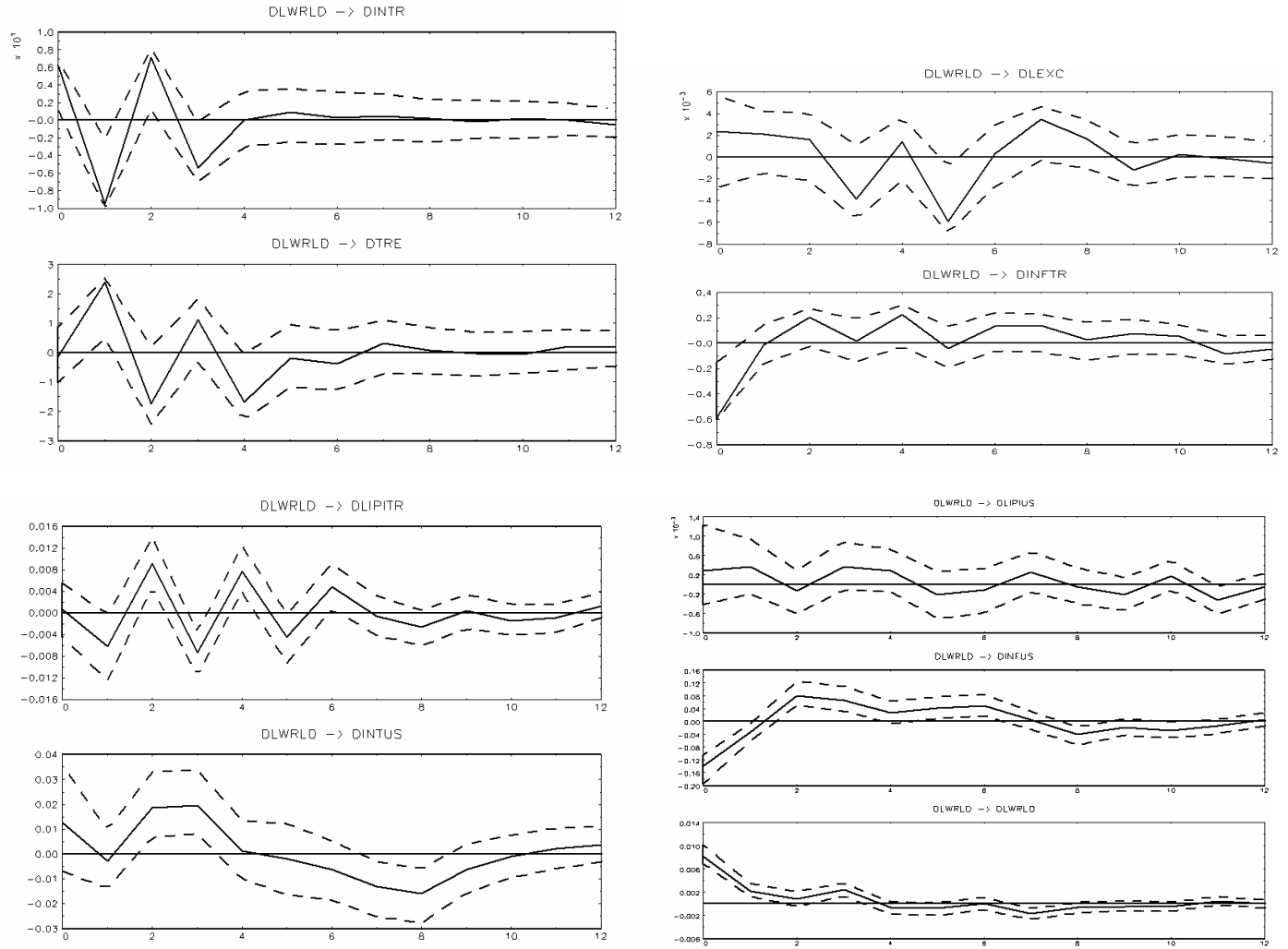
Şekil.3.10: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtdışı Faiz Şokunun Etki-Tepki Fonksiyonları



Şekil.3.11: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtdışı Enflasyon Şokunun Etki-Tepki Fonksiyonları



Şekil.3.12: Uzun Dönem SVAR Modelinde Yurtdışı Hasıla Şokunun Etki-Tepki Fonksiyonları



Şekil.3.13: Uzun Dönem SVAR Modelinde Dünya İhraç Malı Fiyat Endeksi Şokunun Etki-Tepki Fonksiyonları

3.4.5. VAR Modelleri Sonuçlarını Karşılaştırma ve Değerlendirme

Geleneksel VAR modelinde Türkiye ekonomisine ait interbank faiz oranı, devlet tahvili faiz oranını ve döviz kurunu pozitif olarak etkilemektedir. Devlet tahvili faiz oranı, Türkiye ekonomisine ait enflasyon ve döviz kurunu pozitif olarak etkilemektedir. Türkiye ekonomisine ait enflasyon, dünya ihracat malı fiyat endeksini negatif yönlü etkilemektedir. Döviz kuru, devlet tahvili ve Türkiye ekonomisine ait enflasyonu pozitif etkilemektedir. Ayrıca dünya ihracat malı fiyat endeksini negatif yönde etkilemektedir. ABD ekonomisine ait enflasyon oranı, dünya ihracat malı fiyat endeksini pozitif yönlü olarak etkilemektedir. Bununla birlikte, dünya ihracat malı fiyat endeksi de ABD ekonomisine ait enflasyon oranını pozitif yönlü olarak etkilemektedir. Türkiye ekonomisine ait yurtiçi hasıla ve interbank faiz oranı ile ABD ekonomisine ait yurtiçi hasıla verileri kendileri haricinde başka bir veriyi etkilememektedir.

Kısa dönem yapısal VAR modelinde Türkiye ekonomisine ait interbank faiz oranı ve dünya ihracat malı fiyat endeksi, döviz kurunu olumlu yönde etkilemektedir. Devlet tahvili faizi ise Türkiye ekonomisine ait enflasyon ve döviz kuru tarafından etkilenmektedir. Türkiye ekonomisine ait interbank faiz oranı ise devlet tahvili faizi ve Türkiye ekonomisine ait yurtiçi hasıla tarafından pozitif yönde etkilenmektedir. ABD ekonomisine ait yurtiçi hasıla, ABD ekonomisine ait faiz oranı, dünya ihracat malı fiyat endeksi ise hiçbir değişkeni etkilememektedir.

Uzun dönem yapısal VAR modelinde Türkiye ekonomisine ait interbank faiz oranı, devlet tahvili faiz oranı, Türkiye ekonomisine ait enflasyon ve döviz kuru tarafından pozitif olarak etkilenmektedir. devlet tahvili faiz oranı ise Türkiye ekonomisine ait enflasyon oranı ve döviz kuru tarafından pozitif yönde etkilenmektedir. Türkiye ekonomisine ait enflasyon, Türkiye ekonomisine ait interbank faiz oranı, devlet tahvili faiz oranı, dünya ihracat malı fiyat endeksi ve döviz kuru tarafından negatif yönlü olarak ve ABD ekonomisine ait enflasyon tarafından pozitif yönde etkilenmektedir. Döviz kuru, Türkiye ekonomisine ait interbank faiz oranı tarafından negatif yönlü ve ABD ekonomisine ait faiz tarafından pozitif yönlü olarak etkilenmektedir. Dünya ihracat malı fiyat endeksi, ABD ekonomisine ait faizi negatif yönlü etkilemektedir. Dünya ihracat malı fiyat endeksi, ABD ekonomisine ait faiz oranı tarafından negatif yönlü ve enflasyon tarafından ise pozitif yönlü olarak etkilenmektedir.

Tablo 3.3: VAR Modellerinin Sonuçlarının Karşılaştırılması

| Geleneksel VAR | | | | | | | | | |
|-------------------------------|------|-----|-------|-----|-------|-------|-------|-------|------|
| | INTR | TRE | INFTR | EXC | IPITR | INTUS | INFUS | IPIUS | WRLD |
| INTR | | + | | + | | | | | |
| TRE | | | + | + | | | | | |
| INFTR | | | | | | | | | - |
| EXC | | + | + | | | | | | - |
| IPITR | | | | | | | | | |
| INTUS | | | | | | | | | |
| INFUS | | | | | | | | | + |
| IPIUS | | | | | | | | | |
| WRLD | | | | - | | | + | | |
| Kısa Dönem Yapısal VAR | | | | | | | | | |
| | INTR | TRE | INFTR | EXC | IPITR | INTUS | INFUS | IPIUS | WRLD |
| INTR | | | | + | | | | | |
| TRE | + | | | | | | | | |
| INFTR | | + | | | | | | | |
| EXC | | + | | | | | | | |
| IPITR | + | | | | | | | | |
| INTUS | | | | | | | | | |
| INFUS | | | | | | | | | + |
| IPIUS | | | | | | | | | |
| WRLD | | | | + | | | | | |
| Uzun Dönem Yapısal VAR | | | | | | | | | |
| | INTR | TRE | INFTR | EXC | IPITR | INTUS | INFUS | IPIUS | WRLD |
| INTR | | | - | - | | | | | |
| TRE | + | | - | | | | | | |
| INFTR | + | + | | | | | | | |
| EXC | + | + | - | | | | | | |
| IPITR | | | | | | | | | |
| INTUS | | | | + | | | | | - |
| INFUS | | | + | | | | | | + |
| IPIUS | | | | | | | | | |
| WRLD | | | | | | - | | | |

Geleneksel VAR modeli ile kısa dönem yapısal VAR modeli karşılaştırıldığında şu sonuçlara ulaşılmaktadır; geleneksel modelin aksine yurtiçi faiz oranı devlet tahvili faiz oranından etkilenmemektedir. Yurtiçi tahvil, enflasyon ve döviz kurunu etkilememektedir. Yurtiçi enflasyon, yurtiçi devlet tahvil faiz oranını etkilememektedir. Yurtiçi enflasyon, hiçbir değişkenden etkilenmemektedir. Gösterge faiz oranının belirleyicisi, tahvil faizi ve yurtiçi hasıladır.

Kısa dönem yapısal VAR ile uzun dönem yapısal VAR karşılaştırıldığında temel fark olarak; politika faiz oranı, devlet tahvili faiz oranı, döviz kuru ve enflasyon oranı arasında karşılıklı etkileşim olduğunun ortaya çıkması ifade edilebilir. Yurtdışı faiz oranı döviz kuru arasında teşvik olarak beklendiği gibi pozitif yönlü bir ilişki ortaya çıkmaktadır. İhraç malı fiyat endeksindeki şok, döviz kuru üzerinden değil enflasyon üzerinden yurtiçine aktarılmaktadır. Yurtdışı şokların yurtiçi faiz oranı, döviz kuru ve yurtdışı enflasyon- yurtiçi enflasyon kanalı ile ortaya çıkmaktadır.

SONUÇ

Bu çalışmada, para politikası uygulamalarının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri VAR yöntemlerinde ortaya çıkan gelişmeler çerçevesinde analiz edilmiştir. Bu kapsamda, hem yurtiçi hem de yurtdışı şokların Türk ekonomisi üzerindeki etkileri 1995 Ocak-2011 Mayıs dönemine ait aylık veriler kullanılarak VAR ve yapısal VAR (kısa dönem yapısal VAR ve uzun dönem yapısal VAR) yöntemleri aracılığı ile incelenmiş, elde edilen sonuçlar karşılaştırılmıştır. Yurtiçi değişkenler olarak, Türkiye ekonomisine ait interbank faiz oranı, devlet tahvili faiz oranı, döviz kuru, enflasyon oranı ve sanayi üretim endeksi kullanılmıştır. Yurtdışı değişkenler olarak ise, ABD interbank faiz oranı, sanayi üretim endeksi, enflasyon oranının yanı sıra dünya ihracat malları fiyat endeksi kullanılmıştır. Bu çalışma gerek uzun ve kısa dönem yapısal VAR modellerinin kullanımı gerekse yurtdışı şokların modele dahil edilmesi açısından Türkiye’de para politikalarını inceleyen literatüre katkı sağlamaktadır.

Geleneksel VAR modeli analizine göre, yurtiçi interbank faiz oranı şoku, devlet tahvili faiz oranı ve döviz kurunu kısa dönemli yükseltmektedir. Yurtiçi devlet tahvili faiz oranı şoku, döviz kuru ve enflasyon oranını pozitif etkilemektedir. Döviz kuru şoku, devlet tahvili faiz oranını ve enflasyon oranını yükseltmekte, dünya ihracat malları fiyat endeksini ise düşürmektedir. Enflasyon oranı şoku, dünya ihracat malları fiyatını düşürmekte, diğer değişkenleri pozitif yönde etkilemekle birlikte tepki fonksiyonları istatistikî olarak anlamsız olmaktadır. Enflasyon şokuyla ilgili önemli bir nokta, enflasyona gelen şokun kendisi üzerindeki etkisidir ki enflasyonda meydana gelen pozitif şok kendisinde artışa neden olmakta ve bu etki dört ay boyunca sürmektedir. Türkiye sanayi üretim endeksinde meydana gelen pozitif şoka verilen tepkiler içerisinde tek anlamlı şok kendisinin verdiği pozitif tepkidir, diğer değişkenlerde ortaya çıkan tepkiler istatistikî olarak anlamsızdır.

Yine geleneksel VAR modeli analizine göre, yurtdışı interbank faiz oranı şokuna, döviz kuru, Türkiye interbank faiz oranı ve Türkiye sanayi üretim endeksinin verdiği tepkiler negatif yönlü ve Türkiye enflasyon oranının verdiği tepki pozitif yönlü olmasına rağmen bu etkiler istatistiki olarak anlamsızdır. Yurtdışı sanayi üretim endeksi şokunun kendisi hariç hem yurtiçi hem de yurtdışı değişkenler üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamsızdır. Yurtdışı enflasyon oranında meydana gelen pozitif şoka ihracat malı fiyat endeksi pozitif bir tepki gösterirken diğer yurtiçi ve yurtdışı değişkenlerin tepkileri anlamsızdır. Dünya toplam ihracat malı fiyat endeksinde meydana gelen pozitif şoka döviz kuru negatif yönlü bir tepki verirken yurtdışı enflasyon oranı pozitif bir tepki vermekte, diğer değişkenler ise, bu şoktan etkilenmemektedir.

Geleneksel VAR modelleri bir sistemdeki değişkenler arasındaki dinamikleri basitçe gösteren bir araçtır. VAR modellerinde, bir değişkende meydana gelen şokun diğer bütün değişkenleri etkilediği varsayılmakta ve bu şokun diğer değişkenler üzerindeki dinamik etkileri etki tepki fonksiyonlarıyla analiz edilmektedir. Ancak, VAR modeli etki-tepki fonksiyonları herhangi bir iktisadi teoriye dayandırılmadan elde edildiği için politika değerlendirilmesi için esasen çok da kullanışlı olmadığı iddia edilmektedir.

VAR modellerinden elde edilen sonuçlar, ayrıca, sistemdeki değişken sayısına, trende, ve gecikme sayısına oldukça duyarlıdır. Geleneksel VAR modellerinin bu zayıflıkları, yapısal VAR modellerinin geliştirilmesine yol açmıştır. Yapısal VAR modelinde, şokları belirlemek amacıyla, iktisadi teorinin öngörülerini kullanılmakta ve böylece ampirik sonuçların iktisat teorisinin öngörülerini destekleyip-desteklemediğini görmenin yanı sıra elde edilen etki-tepki fonksiyonları politika uygulamaları için de önemli bilgiler sunmaktadır.

Türkiye’de para aktarım mekanizmalarının belirlenmesinde, geleneksel VAR modelinden elde edilen bulgular ile yapısal VAR modelinden elde edilen bulguların farklılık gösterip-göstermediğinin incelenmesi bu açıdan önem kazanmaktadır. Dolayısıyla, geleneksel VAR analizi yanı sıra kısıtların iktisadi bilgiler çerçevesinde belirlendiği kısa dönem yapısal VAR ve uzun dönem yapısal VAR modelleri tahmin edilmiştir.

Kısa dönem yapısal VAR modeli analizi, yurtiçi interbank faiz oranı şokunun döviz kurunu artırdığını ancak diğer değişkenler üzerindeki etkilerinin anlamsız olduğunu göstermektedir. Devlet tahvili faiz oranı şokuna yalnızca yurtiçi interbank faiz oranı

pozitif yönlü bir tepki verirken, diğer değişkenlerin tepkileri anlamsızdır. Döviz kuru şoku, devlet tahvili faiz oranını artırırken diğer değişkenleri etkilememektedir. Benzer şekilde enflasyon oranı şoku, devlet tahvili faiz oranını artırırken diğer değişkenleri etkilememektedir. Sanayi üretiminde meydana gelen bir şok ise, yurtiçi interbank faiz oranında yine pozitif yönlü bir tepki ortaya çıkmakta, diğer değişkenleri ise etkilememektedir. Kısa dönem yapısal VAR modelinden elde edilen etki-tepki fonksiyonlarının ortaya koyduğu bir bulgu, yurtdışı enflasyon oranı şokunun dünya ihraç malları fiyatlarını yükseltmesi, dünya ihraç malları fiyatlarındaki şokun ise, döviz kurunda azalmaya yol açması, diğer bir ifadeyle, ihraç malların fiyatındaki yükselmenin Türk lirasının değer kazanmasına yol açmasıdır.

Kısa dönem yapısal VAR modeli, kısıtların iktisat teorisi çerçevesinde uygulanmasını mümkün hale getirmesine rağmen, değişkenler arasındaki uzun dönem dinamiklerinin belirlenmesinde yetersiz kalabilmektedir. Bunun yanı sıra, kısıt matrisinin belirlenmesi sürecinde optimizasyon koşullarının her kısıt matrisi için geçerli olmaması, optimizasyonun sağlanması için esas alınan kısıt matrisinde uygulama aşamasında değişiklikler yapılmasına neden olmakta, böylece kısıtların iktisadi olmaktan ziyade ekonometrik olması problemine yol açmaktadır. Kısa dönem yapısal VAR modellerinin bu eksiklikleri uzun dönem yapısal VAR modellerinin geliştirilmesiyle giderilmiştir. Bunun için uzun dönem yapısal VAR modellerinin kısa dönem yapısal VAR modelleriyle birlikte kullanılması, Türk ekonomisinde para aktarım kanallarının doğru bir şekilde belirlenmesi açısından önem kazanmaktadır.

Uzun dönem yapısal VAR modeli analizine göre, yurtiçi interbank faiz oranlarında meydana gelen bir şok, döviz kuru ve enflasyon oranında negatif bir etki ortaya çıkmaktadır. Devlet tahvili faiz oranındaki bir şok ise, yurtiçi interbank faiz oranında yükselişe yol açarken, enflasyon oranında düşüşe yol açmaktadır. Döviz kuru şoku, yurtiçi interbank ve devlet tahvili faiz oranlarının yükselmesine yol açarken, enflasyon oranının düşmesine neden olmaktadır. Yurtiçi enflasyon oranı şokunun döviz kuru, yurtiçi interbank faiz oranı ve devlet tahvili faiz oranı üzerindeki etkisi pozitifdir. Yurtdışı faiz oranı şoku, döviz kuru ve dünya ihraç malları fiyat endeksini artırırken; yurtdışı enflasyon oranı şoku dünya ihraç malları fiyat endeksini yükseltmenin yanı sıra yurtiçi enflasyonun da artmasına yol açmaktadır. Son olarak, dünya ihraç malları fiyat endeksi hem yurtiçi hem de yurtdışı enflasyon oranında düşüşe yol açmaktadır.

Bulgular, Türk ekonomisinde parasal aktarım mekanizmasının belirlenmesine ilişkin olarak geleneksel VAR modelleri ile yapısal VAR modelleri arasında önemli farklılıkların olduğunu ortaya koymaktadır. İlk olarak, geleneksel VAR modeli ile kısa dönem yapısal VAR modelinde elde edilen etki kanalları arasındaki farklılık dikkat çekmektedir. Teorik beklentinin tersine, geleneksel VAR modeli yurtiçi interbank (politika) faiz oranının sistemdeki diğer değişkenlerden etkilenmediğini gösterirken, kısa dönem yapısal VAR modeli yurtiçi enflasyon oranının sistemdeki diğer değişkenlerden etkilenmediğini göstermektedir. Yine beklenenin aksine, geleneksel VAR modeli enflasyon oranının politika faiz oranı yerine devlet tahvili faiz oranından etkilendiğini göstermektedir. Dolayısıyla, hem geleneksel hem de kısa dönem yapısal VAR modeli bulguları, Türkiye’de son yıllarda uygulanan para politikası ile çelişmektedir. Çünkü enflasyon hedeflemesi politikası çerçevesinde merkez bankasının kullandığı temel politika enstrümanı politika faiz oranı olmasına rağmen ne geleneksel VAR modeli ne de kısa dönem yapısal VAR modeli politika faiz oranı ile enflasyon oranı arasında dinamik bir ilişkinin olduğu yönünde kanıtlar ortaya koymamaktadır.

Bu çalışmada yapılan ekonometrik inceleme, Türkiye’de parasal aktarım kanalları belirlenirken geleneksel VAR ve yapısal VAR modellerinin farklı aktarım kanalları olduğu göstermektedir. Yukarıda özellikle vurgulandığı gibi, hem geleneksel VAR hem de kısa dönem yapısal VAR modeli bazı eksikliklere sahiptir ve bunların uzun dönem yapısal VAR modelleri ile giderilebileceği ileri sürülmektedir. Dolayısıyla, Türkiye’de parasal aktarım kanalları belirlenirken, uzun dönem yapısal VAR modelinin geleneksel ve kısa dönem yapısal VAR modeline kıyasla hem ekonomi teorisiyle hem de gözlemlerle tutarlı sonuçlar göstermektedir. Dolayısıyla, Türk ekonomisinde parasal aktarım kanalları analiz edilirken, politika değerlendirmelerinin uzun dönem yapısal VAR modellerine dayalı yapılması gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

Uzun dönem yapısal VAR analizinden elde edilen bulgular, hem teorik beklentilere uygun şekilde hem de Türkiye’de uygulanan para politikasıyla tutarlı ilişkiler ortaya koymaktadır. Uzun dönem yapısal VAR analizine göre, politika faiz oranı, devlet tahvili faiz oranı, döviz kuru ve enflasyon oranı arasında uzun dönemli dinamik ilişkilerin olduğu ortaya çıkmaktadır. Dahası, yurtdışı şokların Türkiye aktarım kanalında yurtdışı enflasyon oranı ile yurtiçi enflasyon oranı arasında koordinasyon olduğu ve yurtdışı faiz oranlarının döviz kurunu etkilediği gözükmektedir.

Uzun dönem yapısal VAR modelinden elde edilen sonuçlar, Türkiye açısından politika analizi için önemli bilgiler sunmaktadır. Fiyat istikrarı açısından, faiz oranları ve döviz kuru üzerine odaklanılması gerektiği sonucu elde edilmektedir. Devlet tahvili faiz oranı ile yurtiçi enflasyon oranı arasında pozitif yönlü ilişki olduğu için mali disiplin politikalarının önemi ampirik olarak ortaya çıkmaktadır. Yurtdışı şoklar, Türk ekonomisine döviz kuru ve enflasyon oranı üzerinden aktarılmaktadır. Hem yurtiçi şokların hem de yurtdışı şokların etkileri birlikte ele alınacak olursa, merkez bankası reaksiyon denkleminde yurtiçi faktörlerin yanı sıra yurtdışı enflasyon ve faiz beklentilerinin dahil edilmesi önem kazanmaktadır.

Uzun dönem yapısal VAR analizinin ortaya koyduğu diğer önemli bir bulgu, nominal değişkenlerin reel değişkenler üzerinde uzun dönemde etkisinin olmadığıdır. Bu bulgu teorik olarak iki açıdan önemlidir. Birincisi, Klasik iktisatçıların argümanlarıyla tutarlı olarak Türk ekonomisinde “klasik dikotimi” hipotezinin geçerli olduğu gözükmemektedir. İkincisi, yine Klasik iktisatçıları tarafından savunulan para politikasının uzun dönemde reel değişkenleri etkilemeyeceğini öngören “yansızlık hipotezi” desteklenmektedir. Bu bulguları Türkiye’nin sürdürülebilir kalkınması açısından değerlendirmek mümkündür. Hem klasik dikotomi ve hem de yansızlık hipotezleri kapsamında sürdürülebilir kalkınmanın kaynaklarını ele alan içsel büyüme teorilerinin öngörülerıyla tutarlı olarak, aktif para ve maliye politikaları yerine uzun dönem perspektife dayalı yapısal ve kurumsal politikalar öne çıkmaktadır.

KAYNAKÇA

Abbassi, P. and T. Linzert, (2011), "The Effectiveness of Monetary Policy in Steering Money Market Rates During The Recent Financial Crisis", *European Central Bank, Working Paper Series No:1328*.

Acar, O. (2008). "Türkiye Ekonomisindeki Yapısal Dönüşümün Dinamikleri". *Uluslararası Ekonomik Sorunlar*, 31, 30-39.

Ahmad, N., and F. Ahmet (2006), "The Long-run and Short-run Endogeneity of Money Supply in Pakistan: An Empirical Investigation", *State Bank of Pakistan-Research Bulletin*, Vol. 2, No. 1.

Ahmed, S. (2004), " The Monetary Transmission Mechanism in Bangladesh: Bank Lending and Exchange Rate Channels", *The Bangladesh Development Studies*, Vol:3(4), 31- 87.

Akdiş, M. (2006). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Akerlof, G. A. (1970). "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and The Market Mechanism". *The Quarterly Journal of Economics*, 84 (3), 488- 50.

Akkılıç, S. (2007), *Parasal Aktarım Mekanizması ve Türkiye’de Döviz Kuru Kanalı*. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul.

Akkan, N. A. ve M. Nargeleçekenler. (2008), "Para Politikalarının Banka Kredi Kanalı Üzerindeki Etkileri", *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Sayı 39, 109-132.

Aktan, C. C. (2008). *Yeni İktisat Okulları* (2. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Aktaş, Cihan: (2006), *Bank Lending Channel in Turkey*, Bilkent Üniversitesi Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara.

Alfaro, R., H. Franken, C. Garcia and Jara (2003), " Bank Lending Channel and the Monetary Transmission Mechanism: The Case of Chile", *Central Bank of Chile Working Papers*, No:223, 1-25

Aslan, Ö. ve L. Koralp (2007). " Testing Quantity Theory of Money for the Turkish Economy", *Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu, Bankacılık ve Finansal Piyasalar* 1(2), 93-109

- Bagliano, F.C. and C.A. Favero (1995), "The Credit Channel of Monetary Transmission. The Case of Italy", paper presented at the conference: "*I meccanismi di trasmissione della politica monetaria*", Catholic University, Milan
- Ball, L. (1999). "Policy Rules for Open Economies". *NBER Çalışma Tebliği*, No: 6760.
- Ball, L. and D. Romer. (1990). "Real Rigidities and the Non-neutrality of Money". *Review of Economic Studies*, 57 (2), 183-203.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelisme Raporu. Ankara: 6 Subat 2002.
- Barber, William (2007). *İktisadi Düşünce Tarihi*. (çeviren: İhsan Durdu) İstanbul: Metropol Yayınları.
- Barro, R. J. (1997). "unanticipated Money growth and unemployment in the U.S" *American Economic Review*. March Issue.
- Batini, N. And Haldane A. G. (1999). "Forward-looking Rules for Monetary Policy". *Bank of England Çalışma Tebliği*, No: 91.
- Başçı, E., Ö. Özel, ve Ç. Sarıkaya. (2007). "The Monetary Transmission Mechanism in Turkey: New Developments", *TCMB Research and Monetary Policy Department, Working Paper*, No: 07/04.
- Bean, C., J. Larsen, and K. Nikolov. (2002), "Financial Frictions and the Monetary Transmission Mechanisim: Theory, Evidence and Policy Implications", *European Central Bank Working Paper*, No:113, 1- 67.
- Bernanke, B. S. (1986). "Alternative Explanations of the Money-Income Correlation". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 25, 49-100.
- Bernanke, B. S. (1993), "Credit in the Macroeconomy", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Vol. 18, Issue 1, 50-70.
- Bernanke, B. S. and M. Gertler. (1995). "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 4, 27- 48.
- Bernanke, B. S. and S. A.Blinder. (1992). "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission", *The American Economic Review*, Vol. 82, No. 4, 901-921.

- Berument, H. And B. Doğan. (2003). “Openness and the effectiveness of monetary policy: empirical evidence from Turkey”, *Applied Economic Letters*, 10, 217- 221.
- Betancour, A.S., M. Mesquita and A. Minella. (2008), “ The Great Moderation and the Monetary Transmission Mechanism in Chile”, *Bank for International Settlements Papers*, No:35, 139-178.
- Bhuiyan, R. (2008). “Monetary Transmission Mechanism in a Small Open Economy: A Bayesian Structural VAR Approach”. Queen’s Economics Department Working Paper No. 1183.
- Bilgili, F. (1999). “ Rasyonel Beklentiler Kuramı Çerçevesinde Öngörülen ve Öngörülme-yen Para Politikalarının Analizi”, *İşletme, İktisat ve Finans Dergisi*, 40- 58
- Blake, A.P., P.F. Westaway. (1996). “ Credibility and teh Effectiveness of Inflation Targeting Regime”, *The Manchester School*, LXIV (Supplement), 28- 50.
- Blanchard, O. J. and D. Quah. (1989). “The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances”. *American Economic Review*, 79, 655- 73.
- Blanchard O. J. and M. W. Watson. (1986). Are Business Cycles All Alike?. R. Gordon (ed.), *The American Business Cycle: Continuity and Change* içinde (ss. 123- 156). Chicago: NBER and University of Chicago Press.
- Bocutoglu, E. (2005). *Karşılaştırmalı Makroekonomik Analiz*. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Bofinger, P. (2001). *Monetary Policy*. New York: Oxford University Press Inc.
- Boivin, J. and M. Giannoni, , (2002), “ Assessing Changes in the Monetary Transmission Mechanism: A VAR Approach”, *FRBNY Economic Policy Review*, 97- 113.
- Bondt, G. D. (2004) “The Balance Sheet Channel of Monetary Policy: First Empirical Evidence for The Euro Area Corporate”, *International Journal of Finance and Economics*, 9, 219- 248.
- Bolton, P. and X. Freixas. (2006), “ Corporate Finance and The Monetary Transmission Mechanism”, *TheReviewof Financial Studies*, Vol:19(3), 829- 872.
- Boratav, K. ve E. Yeldan (2001). “Turkey, 1980- 200: Financial Liberalization, Macroeconomic (in)- Stability and patterns of distribution”. unpublished paper.

Boratav, K. ve E. Yeldan. (2002). "Turkey, 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability, And Patterns of Distribution" *CEPA and The New School for Social Research*.

Boyacıoğlu, M. A.(2003). "1980 Sonrası Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler, Krizlerin Sektör Üzerindeki Etkileri ve İyileştirici Öneriler". Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 523– 538.

Bozoklu, Ş. (2005). Banka Kredisi Aktarım Mekanizması: VAR Yaklaşımı. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.

Brooks, P. K.(2007), "The Bank Lending Channel of MonetaryTransmission: Does It Work in Turkey?", *IMF Working Paper*, No: 07/272.

Buttiglione, L. and G. Ferri 1994, "Monetary Policy Transmission via Lending Rates in Italy: Any Lessons from Recent Experience?", *Temi di Discussione, Bank of Italy*, Rome, n.224

Büyükkakın, F., V. Cengiz. ve A. Türk. (2008). "Türkiye’de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerine Bir Değerlendirme", 2.Ulusal İktisat Kongresi, 20-22 Şubat, İzmir.

Calvo, G. A. (1983). "Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework". *Journal of Monetary Economics*, 12 (3), 383-398.

Calvo, G.A. and C. A. Vegh. (1999). "Inflation stabilization and bop crises in developing countries,". J. B. Taylor & M. Woodford (ed.), in: *Handbook of Macroeconomics (1531-1614)*, edition 1, volume 1, chapter 24, Elsevier.

Canbazoğlu, B. (2010). Parasal Aktarım Mekanizması Kredi Kanalı: Kuram ve Türkiye Örneği. Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Aydın.

Canbazoğlu, B. ve S. Güneş. (2011). " Monetary Transmission Mechanism in Turkey and Argentina", *International Journal of Economics and Finance Studies*, Vol: 3(2), pp:23-34

Carlin, W. and D. Soskice. (2006). *Macroeconomics: Imperfections, Institutions & Policies*. Oxford University Press.

- Carrasquilla, A. (1998). “ Monetary Policy Transmission: The Colombian Case”, *BIS*, No: 23.
- Cecchetti, S. G. (1995). “Distinguishing Theories of the Monetary Transmission Mechanism”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 83- 97.
- Cecioni, M. and S. Neri. (2011). “ The Monetary Transmission Mechanism in the Euro Area: Has it Changes and Why”, *Banca D’Italia, Euro Sistema Working Paper*, No:808, 1-49.
- Cengiz, V. (2007). Parasal Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalınnın Etkinliği Üzerine Bir Analiz: Türkiye Örneği (1990-2006). Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Kocaeli.
- Cengiz, V. ve M . Duman. (2008). “Türkiye’de Banka Kredi Kanalınnın Önemi Üzerine Etki Tepki Fonksiyonlarına Dayalı Bir Değerlendirme (1990-2006)”, *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, Cilt: 26, Sayı:2, ss. 81-104.
- Cheung, Y-W. and K. Lai. (1995). “Lag Order And Critical Values of the Augmented Dickey-Fuller Test”. *Journal of Business and Economics Statistics*, 13 (3), 277-281.
- Chiades, P. and L. Gambacorta. (2000). “La "credit view" in economia aperta: un'applicazione al caso italiano.” *Banca d'Italia, Temi di Discussione* n. 388.
- Clarida, R., J. Gali and M. Gertler (1999). “The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective”. *NBER Çalışma Tebliği*, No: 7147.
- Cooley, T. F. and S. F. Leroy. (1985). "A Theoretical Macroeconometrics: A Critique," *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, vol. 16(3), 283-308.
- Çakmaklı, S. (2005). Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye Uygulaması. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Adana.
- Çavuşoğlu, T. (2002). “Credit Transmission Mechanism in Turkey: An Empirical Investigation”. *METU/ERC Çalışma Tebliği*, No: 2002/03.
- Çiçek, M. (2005). “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: VAR (VektörOto regresyon) Yaklaşımıyla Bir Analiz”, *İktisat, İşletme ve Finans*, Yıl 20,Sayı 233, Ek, s. 82-105.

Çifter, A. ve A. Ozun, (2007). “ Monetary Transmission Mechanism in the New Economy: Evidence from Turkey (1997-2006)”, *Munich Personal RePEc Archive*, No:2486, 1-15

Deaton, A. (2005). “ Franco Modigliani and the Life Cycle Theory of Consumption”, *Convegno Internazionale Franco Modigliani, Accademia Nazionale dei Lincei, February 17th–18th, Rome.*

Delfauld, P. (2010). *Keynes ve Keynesçilik (Çeviren: İsmail Yerguz)*. Ankara: Dost Kitabevi

Demiralp, S. 2007). “Parasal Aktarım Mekanizmasında Para'nın Yeri: Türkiye İçin Bir Analiz”, *TÜSİAD-KOÇ Üniversitesi Ekonomik Araştırma Forumu Çalışma Raporları Serisi*, No: 0712, 1-15.

Demirbaş, M. (2003). “1980 Dönüşümünün İhracat ve İthalat Üzerindeki Etkisi“. *Fırat University Journal of Social Science*, 13 (2), 233-249.

Devlet Planlama Teşkilatı. (2002). *Sayılarla Türkiye Ekonomisi Gelişmeler (1980-2001) Tahminler (2002- 2005)*. DPT Yayınevi, Ankara.

Dickey, D. A. and W. A. Fuller. (1979). “Distribution Of The Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root”. *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427- 431.

Dornbusch, R. (1976). “Expectations and Exchange Rate Dynamics”. *The Journal of Political Economy*, LXXXIV, 6, 1161-1176.

Dornbusch, R. and S. Fischer. (1998). *Makroekonomi*. (Çev. S. Ak, M. Fisunoglu, E. Yıldırım, R. Yıldırım), İstanbul: McGraw Hill Akademi.

Egeli, H. A. (2001). “Dış Ticaret Açısından Sanayilesme Stratejileri ve Türkiye Açısından Değerlendirmesi”. *Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2, 149-161.

Ertuğrul, A. ve F. Selçuk. (2001). “A Brief Account of the Turkish Economy: 1980-2000,” *Russian and East European Finance and Trade*, 37 (6) 6-30.

Friedman, M. (1968). “Money quantity theory”, *International Encyclopedia of the Social Sciences*. Free Press.

Friedman, M. and N. Kaldor (1970). *The Counter-Revolution in Monetary Theory: First Wincott Memorial Lecture*. London: Wincott Foundation by the Institute of Economic Affairs.

- Fuinhas, J.A. (2008), "Monetary Transmission and Bank Lending in Portugal: A Sectoral Approach", *The IUP Journal of Monetary Economics*, Vol. VI, pp. 34- 60.
- Fung, B. (2002). "A VAR Analysis Of The Effects Of Monetary Policy In East Asia". *Bank For International Settlements BIS Working Paper* No. 119.
- Galbraith J. K. (1990). *Para Nereden Gelir Nereye Gider*. (Çeviri Nilgün Himmetoğlu, Belkıs Çorakçı) İstanbul: Altın Kitaplar.
- Galbraith, J. K. (2010). *İktisat Tarihi*. (Çeviren: Müfit Günay) Ankara: Dost Kitabevi.
- Gang, Y., (2008), " The Monetary Policy Transmission Mechanism in China", *Bank for International Settlements Papers*, No:35, 179-182.
- Gertler, M. and S. Gilchrist (1994), "Monetary Policy, Business Cycles, and the Behaviour of Small Manufacturing Firms", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, No. 2, 309- 340.
- Gomez, J. and J. M. Julio (2003). "Transmission Mechanism and Inflation Targeting: The Case of Colombia's Disinflation". *Revista de Analisis Economico*, XVIII, 2, 109-133.
- Gordon, R.J (1988) "Hysteresis in History: Was There Ever a Philip Curve" *American Economic Review*. May Issue, 220- 250.
- Gökçen, A. (2001). "İstikrar Tedbirleri ve Ekonomik Kriz". *Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 41, 587-601.
- Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı. Web sayfası:
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf. (Erişim Tarihi: Aralık 2011).
- Güloğlu, B. (2001). "İstikrar Programından İstikrarsızlığa (Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri)", *Yeni Türkiye Dergisi*, Kriz Özel Sayısı1, Eylül- Ekim 2001, 524- 531.
- Güloğlu, B. (2009). *Doğrusal Zaman Serileri Analizi Yayınlanmamış Ders Notları*. Pamukkale Üniversitesi: Ekonomi Yaz Seminerleri. Denizli.
- Güloğlu, B., S. Orhan. (2008), " Türkiye'de Parsal Aktarım Mekanizmalarının Makroekonomik Etkileri", *İşletme, İktisat ve Finans Dergisi*, 23(268), 94-118.

Gündüz, L. (2001), “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması ve Banka Kredi Kanalı”, *İMKB Dergisi*, Yıl 5, Sayı 18, 13-30.

Hagen, E.E. (1971). “*The Classical Theory of The Level of Output and Employment*” M.G. Mueller (ed) *Readings in Macroeconomics*. New York: Holt, Rinehart and Winston.

Hall, A. (1994). “Testing For a Unit Root in Time Series With Pretest Data-Based Model Selection”. *Journal of Business and Economic Statistics*, 12, 461-470.

Hernando, I., and J. Martínez-Pagés. 2001. “Is There a Bank Lending Channel of Monetary Policy in Spain?”. European Central Bank Working paper 99. Frankfurt.

Hesse, H. (2007). “Monetary Policy, Structural Break and the Monetary Transmission Mechanism in Thailand”, *Journal of Asian Economics* Vol:18, 649-669

Holtemöller, O. (2002) “Identifying a Credit Channel of Monetary Policy Transmission and Empirical Evidence for Germany”, ss.1-19, <http://www.econometricsociety.org>.

Hubbard, G.R. (1994). “Is There a Credit Channel for Monetary Policy?”, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, 1- 45.

Hung, L. V. and W. Pfau, (2008) “VAR Analysis of Monetary Transmission Mechanism in Vietnam”, *Applied Econometrics and International Development*, 1-14.

Hülsewig, O., E. Mayer and T. Wollmershäuser. (2006). “Bank Loan Supply and Monetary Policy Transmission in Germany: An Assessment Based on Matching Impulse Responses”, *Journal of Banking & Finance*, Volume 30, Issue 10, 2893-2910.

Kademli, S. (2007), Para Politikalarının Reel Ekonomiye Etkisinde Aktarım Mekanizmalarının İşleyişi ve Türkiye İçin Test Edilmesi. Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Mersin.

Kadıoğlu, F., (2006), Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye Örneğinin Yapısal Model Çerçevesinde Analizi, TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü. Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.

Kahn, J. A., M. McConnell. Margaret and Perez-Quiros Gabriel. (2002). “On the Causes of the Increased Stability of the U.S. Economy.” *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review* 8, no. 1 (May): 183-202.

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

Kasapoğlu, Ö. (2007), Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama. TCMB. Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.

Kashyap, A. K., Stein, J. C. (1994), “Monetary Policy and Bank Lending”, in Monetary Policy, N.G. Mankiw (ed), University of Chicago Press

Kashyap, A. K., Stein, J. C. (2000), “ What do a million Observations on Banks Say aboutthe Transmission of Monetary Policy”, American Economic Review, Vol:90(3), 407-428.

Kazgan, Gülten. (2000). *İktisadi düşünce veya Politik İktisadın Evrimi* (9. Basım). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Kepek, Y. ve N. Yentürk. (2008). *TürkiyeEkonomisi* (21. Basım). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Keynes, J. M. (2008). *Genel Teori: İstihdam, Faiz ve paranın Genel Teorisi*. (Çeviren: Uğur Selçuk Akalın) İstanbul: Kalkedon Yayınları.

Kim, Y., N. Roubini. (2000). “ Exchange Rate Anomalies in the Industrial Countires: A Solution with a Structural VAR Approach”. *Journal of Monetary Economics*. No:45, 561-586.

Kim, T.-H., S. Leybourne and P. Newbold. (2002). “Unit Root Tests with a Break in Variance” *Journal of Econometrics*, 109, 365-387.

Kishan, and Opiela. 2000. “Bank Size, Bank Capital, and the Bank Lending Channel.” *Journal of Money, Credit and Banking* 32(1): 121–41.

Korkmaz, S. (2010). “Yeni Keynesyen Philips Eğrisinin Türkiye’ye Uygulanması”. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6 (11), 141– 162.

Kuttner, N. K. and P. C. Mosser. (2002). “The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions”, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, C.8 No: 1, 15-26.

- Kwiatkowski, D., P.C.B Phillips, P. Schmidt ve Y. Shin. (1992). "Testing the Null Hypothesis of a Unit Root: How Sure are We that Econometric Time Series Have a Unit Root?". *Journal of Econometrics*, 54, 159-178
- Lavoie, M. (2005). "Monetary base endogeneity and the new procedures of the asset-based Canadian and American monetary systems." *Journal of Post Keynesian Economics*, 27, 4: 689-709.
- Leong, C., C. Pua, and A. B. Mansor. (2010). "Testing the Effectiveness of Monetary Policy in Malaysia Using Alternative Monetary Aggregation", *The Journal Of Applied Economic Research*, Vol. No4, 321- 338.
- Lindebeck A. and D. J. Snower. (1988). *The Insider-Outsider Theory of Employment and Unemployment*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Loayza, N. and K. Schmidt-Hebbel (2002). "Monetary Policy Functions and Transmission Mechanism: An Overview", *Monetary Policy: Rules and Transmission Mechanism*, Ed. Norman Loayza, Klaus Schmidt- Hebbel, Central Bank of Chile: Santiago.
- Lucas, Robert (1981). *Studies in Business-Cycle Theory*. MIT Press.
- Lungu, M. (2008) "Is There a Bank Lending Channel in Southern African Banking Systems?", *African Development Review*, Volume 19 Issue 3, 432 – 468.
- Lyziak, T. (2002), " Monetary Transmission Mechanism in Poland: The Strength and Delays", *National Bank of Poland Working Paper*, No:26.
- Mackinnon, J. (1991). "Critical Values For Cointegration Tests In Long-Run Economic Relationships", New York Oxford University Press, 266- 276.
- Mackinnon, J. (1996). "Numerical Distribution Functions For Unit Root and Cointegration Tests", *Journal Of Applied Econometrics*, 11, 601–618.
- Mankiw, N. G. and R. Reis (2010). "Imperfect Information and Aggregate Supply,". Benjamin M. Friedman & Michael Woodford (ed.). in: *Handbook of Monetary Economics* (pp. 183-229), Edition 1, Volume 3, Chapter 5. Elsevier.
- McCallum, B. T. and E. Nelson. (1999). "Nominal Income Targeting in an Open-Economy Optimizing Market". *NBER Çalışma Tebliği*, No: 6675.

- McCoy, D. (1997). "How Useful is Structural VAR Analysis for Irish Economics". *Eleventh Annual Conference of the Irish Economic Association*, Athlone.
- Meltzer, A. H. (1995). "Monetary, Credit and Other Transmission Processes: A Monetarist Perspective", *Journal of Economic Perspectives* Vol. 9, No: 4, 49-72.
- Mishkin, F. S. (1996). "The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No: 5464.
- Mishkin, F. S. (2000). Para Teorisi- Politikası. (Çev: İlyas Isıklar, Ahmet Çakmak, Suat Yavuz) İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Mishkin, F. S. (2001). "The Transmission Mechanism and The Role of Asset Prices in Monetary Policy", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No: 8617.
- Mohanty, M.S. and P. Turner. (2008). "Monetary Transmission in Emerging Market Economies: What is New", *Bank for International Settlements Papers*, No:35, pp:1-60.
- Mojon, B. and G. Peersman. (2003). "A VAR Description of the effects of Monetary Policy in the Individual Countries of the Euro Area", *European Central Bank Working Paper*, No:4
- Moreno, R. (2008), "Monetary Policy Transmission and the Long-Term Interest in Emerging Markets", *Bank for International Settlements Papers*, No:35, pp:61-80
- Muth, J. (1961). "Rational Expectations and the Theory of Price Movements". *Econometrica*, 29 (3), 315-335.
- Nell, K.S. (2000-01). "The Endogenous/Exogenous Nature of South Africa's Money Supply under Direct and Indirect Monetary Control Measures." *Journal of Post Keynesian Economics*, 23(2), 313-329.
- Ng, S. and P. PERRON, (1996), "Useful Modifications to Some Unit Root Tests with Dependent Errors and Their Local Asymptotic Properties," *The Review of Economic Studies*, July 1996, 63, 435-463.
- Niedemayer, L. (2008), "Notes on the Monetary Transmission Mechanism in the Czech Economy", *Bank for International Settlements Papers*, No:35, 213-220.
- Oksay, S. (2000). "Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Re-regülasyon) İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi". *Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi, Haziran*, 1- 8.

Oliner, S. D. and G. D.Rudebusch, (1996) “Is There a Broad Credit Channel for Monetary Policy”, Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review, No.1, 3-13.

Ongun, M.T. (1998). “Ekonomik Kronoloji (1923-1997)”, Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz (Yayına hazırlayan: Ahmet Şahinöz), Ankara, Turhan Kitabevi.

Ökte, M. Kutluğhan Savaş. (1999), Makroiktisat Teorisinde Reel Kesim-Finansal Kesim Etkileşimi: Türkiye’de Para Politikasının Aktarım Kanalı Üzerine Bir Uygulama. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul.

Örnek, İ. (2009). “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi”, Maliye Dergisi, Sayı 156, 104- 125.

Özçiçek, Ö. (2006), “Türkiye’de 1980 Sonrası Para Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalının Yeri”, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 15, Sayı 1, 257-268.

Özdoğan, Z. (2009), Monetary Transmission Mechanism in Turkey”, Lerner School of Business and Economics University of Delaware, Yayınlanmamış Doktora Tezi.

Özgen, F.B. ve Güloğlu B. (2004) “Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniği İle Analizi”. *ODTÜ Gelişme Dergisi*. Sayı 31. 93-114.

Öztürkler, H. ve A. H. Çermikli: (2007), “Türkiye’de Bir Parasal Aktarım Kanalı Olarak Banka Kredileri”, *Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar*, Yıl 44, Sayı 514, 57-68.

Parasız, İ. (2003). *Para Politikası*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Patrawimolpon, P., T. Rattanalankar., C. Charumilind., and P. Ngamchant. (2001). “A Structural Vector Autoregressive Model Of Thailand: A Test For Structural Shifts”. *Bank Of Thailand Monetary Policy Group*, Bangkok.

Pawlowska M. and E. Wrobel. (2002). “ Monetary Transmission in Poland: Some Evidence on Interest Rate and Credit Channels”, *National Bank of Poland Working Paper*, No:24.

- Peersman, G. and F.Smets. (2001), “ The Monetary Transmission Mechanism in the Euro Area: More Evidence from VAR Analysis”, *European Central Bank Working Paper*, No: 91.
- Peker, O. (2004). Parasal Şokların Reel Etkileri: Kuram ve Türkiye Örneği. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Pesce, M.A. (2008). “Transmission Mechanism for Monetary Policy in Emerging Market Economies: What is New”, *Bank for International Settlements Papers*, No:35, 131-138.
- Phillips, P. C. B. and P. Perron. (1988). “Testing for a Unit Root in Time Series Regression” *Biometrika*, 75 (2), 335-346.
- Pollin, R. (1991). “Two Theories of Money Supply Endogeneity: Some Empirical Evidence.” *Journal of Post Keynesian Economics*, 13(3), ss.366-396.
- Sargent, T. J. (1978). "Rational Expectations, Econometric Exogeneity, and Consumption," *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 86(4), 673-700.
- Savaş, V. F. (1986). *Keynesyen İktisat Yıkılırken*(2 Baskı). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Savaş, V. F. (2007). *İktisatın Tarihi* (5. Baskı). Ankara: Siyasal Yayınevi.
- Selimoğlu, G. (2005), Parasal Aktarım Mekanizmaları ve Türkiye Uygulaması(1987-2004). Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- Serdengeçti, Süreyya (2001), “70.nci Hissedarlar Genel Kurul Olağan Toplantısı Açış Konuşması”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.
- Serin, Vildan (1998) *İktisat Politikası*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Shanmugam, B., M. Nair, and O.W. Li (2003). “The Endogenous Money Hypothesis: Empirical Evidence from Malaysia (1985-2000)”. *Journal of Post Keynesian Economics*, 25(4), 599-611.
- Shapiro, M. D. and M. W. Watson. (1988). “Sources of Business Cycles Fluctuations”. *NBER Macroeconomics Annual*, 111-148.

- Sheehan, B. (2009) *Understanding Keynes' General Theory*. Basingstoke: Palgrave-Macmillan.
- Sims, C. A. (1980a). "Macroeconomics and Reality". *Econometrica*, 48, 1-48.
- Sims C. A. (1980b). "Martingale-Like Behavior of Prices," NBER Working Papers 0489, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Skousen, Mark (2003). *İktisadi Düşünce Tarihi, Modern İktisadın İnşası*. Ankara: Adres Yayınları.
- Snowdon, B. and H. R. Vane. (2005). *Modern Macroeconomics*. Northampton: Edward Elgar Publishing Inc.
- Smets, F. and R. Wouters. (2007). " Shocks and Frictions in Us Business Cycles: A Bayesian DSGE Approach", *American Economic Review*, Vol:97(3), 586-606.
- Suzuki, T. (2004) "Is the Lending Channel of Monetary Policy Dominant in Australia?", *The Economic Record*, Vol. 80, Issue 249, 145-156.
- Svensson, L. E. O. (1998) "Open Economy Inflation Targeting". Stockholm University, Seminer Makalesi, No: 638.
- Şahin, Hüseyin (2007). *Türkiye Ekonomisi*(9. Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şahinbeyoğlu, G. (2001). "Monetary Transmission Mechanism: A View from a High Inflationary Environment". *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tartışma Tebliği*, No: 2001/1.
- Şamiloğlu, F. (2001) Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Bir Değerlendirme", *İSMMMO Mali Çözüm Dergisi*, 11, 84- 93.
- Şengönül, A. and W. Thorbecke. (2005). "The Effect of Monetary Policy on Bank Lending in Turkey", *Applied Financial Economics*, Volume 15, Issue13, 931-934.
- Takim, A. (2011). " Evaluation of Emprical Findings Measuring the Effectiveness of Monetary Transmission Mechanism in Turkey", *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue:61, 85-99
- Taylor, J. B. (1980). "Aggregate Dynamics and Staggered Contracts". *Journal of Political Economy*, LXXXVIII, 1, 1-24.
- Taylor, J. B. (1995), "Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework", *Journal of Economic Perspective*, 9(4), 11- 26.

Taylor, J. B. (2000), “The Monetary Transmission Mechanism And The Evaluation of Monetary Policy Rules”, *Central Bank Of Chile, Working Papers*, No: 87.

Telatar, Funda (2004). Politik İktisat Politikası. Ankara: İmaj Yayınevi.

Temurlenk, M. S. (1998); Vektör Otoregresyon Modeli: Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan İstikrar Politikalarının Etkinliği Üzerine Bir Uygulama. Erzurum: Atatürk Üniversitesi İİBF Yayın No: 209.

Topçu, F. (2008). Döviz Kuru Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizması ve Türkiye Örneği. Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Aydın.

Togan, S. (1992). “1980’li Yıllarda Dış Ticaretin Liberalizasyonu”. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Eylül*, 17-30.

Türkiye İstatistik Kurumu. (2002). Türkiye İstatistik Yıllığı 2002. Türkiye İstatistik Kurumu, Ankara.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2002). Küreselleşmenin Türkiye’ye Etkileri, Banknot Matbaası Genel Müdürlüğü, Ankara.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2009). 2010 Yılında Para ve Kur Politikası, Ankara.

Us, V. (2004). “Monetary Transmission Mechanism in Turkey Under the Monetary Conditions Index: An Alternative Policy Rule” *Applied Economics*, XXXVI, 9, 967-976.

Vargas, H. (2008). “ The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Colombia:Major Changes and Current Features”, *Bank for International Settlements Papers*, No:35, 183-212.

Vera, A.P. (2001). “The Endogenous money hypothesis: some evidence from Spain (1987-1998).” *Journal of Post Keynesian Economics*, 23, 3: 509- 526.

Yıldırım, D. Ç. (2007). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizmasının Döviz Kuru Kanalı: VAR Modeli Analizi. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kocaeli.

Younus, S. (2004),” The Impact of Monetary Policy on the Bank Portofilo in Bangladesh”, *Bank Parikrama*, BIBM.

EKLER

EK 1. Gecikme Seçim Kriter Sonuçları

VAR Lag Order Selection Criteria

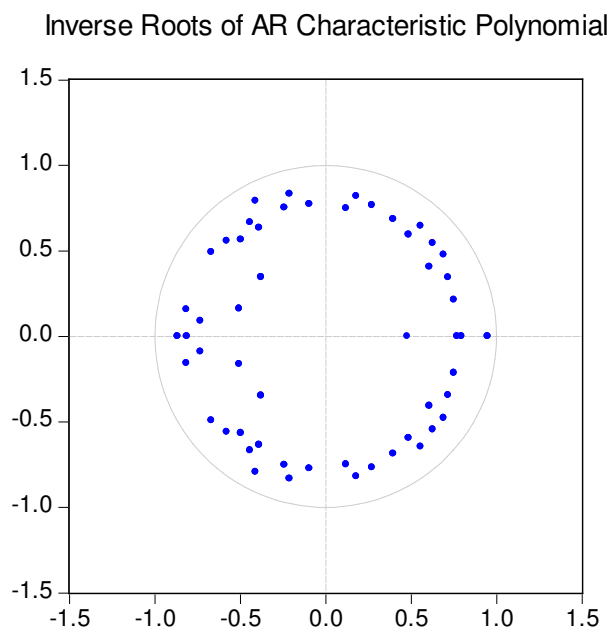
Endogenous variables: DINTR DTRE DLEXC DINFTR DLIPITR DINTUS
DLIPIUS DINFUS DLWRLD

Exogenous variables: C D2001 D2009

Sample: 1995M01 2011M05

Included observations: 184

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|
| 0 | -305.7983 | NA | 3.01e-10 | 3.617373 | 4.089130 | 3.808582 |
| 1 | 85.78203 | 732.0850 | 1.03e-11* | 0.241500 | 2.128527* | 1.006335* |
| 2 | 157.3753 | 126.8445 | 1.15e-11 | 0.343747 | 3.646045 | 1.682210 |
| 3 | 227.3740 | 117.1718 | 1.32e-11 | 0.463326 | 5.180895 | 2.375416 |
| 4 | 271.6980 | 69.85859 | 2.03e-11 | 0.861978 | 6.994817 | 3.347694 |
| 5 | 330.4108 | 86.79272 | 2.73e-11 | 1.104231 | 8.652341 | 4.163574 |
| 6 | 425.8420 | 131.7366 | 2.52e-11 | 0.947370 | 9.910750 | 4.580339 |
| 7 | 486.1057 | 77.29478 | 3.53e-11 | 1.172764 | 11.55142 | 5.379361 |
| 8 | 544.5696 | 69.26699 | 5.25e-11 | 1.417722 | 13.21164 | 6.197945 |
| 9 | 629.5593 | 92.38007 | 6.15e-11 | 1.374356 | 14.58355 | 6.728206 |
| 10 | 728.4697 | 97.83532 | 6.60e-11 | 1.179677 | 15.80414 | 7.107154 |
| 11 | 836.7831 | 96.54018 | 6.93e-11 | 0.882793 | 16.92253 | 7.383897 |
| 12 | 1008.477 | 136.2353* | 4.03e-11 | -0.103009* | 17.35200 | 6.971722 |

EK 2. AR Karakteristik Polinom Kökleri

EK 3. VAR Gecikme Kök Tablosu

| Root | Modulus |
|-----------------------|----------|
| 0.948201 | 0.948201 |
| -0.410406 + 0.792078i | 0.892088 |
| -0.410406 - 0.792078i | 0.892088 |
| -0.867247 | 0.867247 |
| -0.211189 - 0.832397i | 0.858770 |
| -0.211189 + 0.832397i | 0.858770 |
| 0.556498 + 0.645206i | 0.852045 |
| 0.556498 - 0.645206i | 0.852045 |
| 0.690452 + 0.476481i | 0.838903 |
| 0.690452 - 0.476481i | 0.838903 |
| 0.179410 - 0.818963i | 0.838384 |
| 0.179410 + 0.818963i | 0.838384 |
| -0.668410 + 0.493285i | 0.830724 |
| -0.668410 - 0.493285i | 0.830724 |
| 0.627818 + 0.543838i | 0.830611 |
| 0.627818 - 0.543838i | 0.830611 |
| -0.814759 + 0.156332i | 0.829621 |
| -0.814759 - 0.156332i | 0.829621 |
| 0.270471 + 0.768281i | 0.814500 |
| 0.270471 - 0.768281i | 0.814500 |
| -0.811661 | 0.811661 |
| -0.578464 - 0.559346i | 0.804667 |
| -0.578464 + 0.559346i | 0.804667 |
| -0.442873 - 0.667098i | 0.800722 |
| -0.442873 + 0.667098i | 0.800722 |
| 0.795801 | 0.795801 |
| 0.716427 + 0.345054i | 0.795192 |
| 0.716427 - 0.345054i | 0.795192 |
| 0.394948 + 0.686190i | 0.791733 |
| 0.394948 - 0.686190i | 0.791733 |
| -0.241299 - 0.751094i | 0.788902 |
| -0.241299 + 0.751094i | 0.788902 |
| 0.751442 + 0.212938i | 0.781030 |
| 0.751442 - 0.212938i | 0.781030 |
| -0.096094 - 0.773431i | 0.779378 |
| -0.096094 + 0.773431i | 0.779378 |
| 0.769621 | 0.769621 |
| 0.485935 - 0.595473i | 0.768583 |
| 0.485935 + 0.595473i | 0.768583 |
| 0.118858 + 0.748375i | 0.757755 |
| 0.118858 - 0.748375i | 0.757755 |
| -0.496726 + 0.566514i | 0.753442 |
| -0.496726 - 0.566514i | 0.753442 |
| -0.389186 + 0.634505i | 0.744353 |
| -0.389186 - 0.634505i | 0.744353 |
| -0.733458 + 0.088512i | 0.738779 |
| -0.733458 - 0.088512i | 0.738779 |
| 0.607780 + 0.406600i | 0.731246 |
| 0.607780 - 0.406600i | 0.731246 |
| -0.506610 - 0.161953i | 0.531867 |
| -0.506610 + 0.161953i | 0.531867 |
| -0.378157 - 0.347300i | 0.513440 |
| -0.378157 + 0.347300i | 0.513440 |
| 0.478601 | 0.478601 |

EK 4. VAR Otokorelasyon LM Testi Sonuçları

| Lags | LM-Stat | Prob |
|------|----------|--------|
| 1 | 92.48198 | 0.1802 |
| 2 | 71.36548 | 0.7692 |
| 3 | 100.9034 | 0.0664 |
| 4 | 104.1103 | 0.0429 |
| 5 | 78.36475 | 0.5623 |
| 6 | 76.02605 | 0.6355 |

Probs from chi-square with 81 df.

EK 5. VAR Heteroskedastisite Testi Sonuçları

Sample: 1995M01 2011M05

Included observations: 190

Joint test:

| Chi-sq | df | Prob. |
|----------|------|--------|
| 5078.391 | 4995 | 0.2015 |

Individual components:

| Dependent | R-squared | F(111,78) | Prob. | Chi-sq(111) | Prob. |
|-----------|-----------|-----------|--------|-------------|--------|
| res1*res1 | 0.924468 | 8.600692 | 0.0000 | 175.6489 | 0.0001 |
| res2*res2 | 0.608368 | 1.091592 | 0.3427 | 115.5900 | 0.3637 |
| res3*res3 | 0.712382 | 1.740475 | 0.0050 | 135.3525 | 0.0580 |
| res4*res4 | 0.541391 | 0.829544 | 0.8182 | 102.8642 | 0.6967 |
| res5*res5 | 0.652611 | 1.320112 | 0.0967 | 123.9962 | 0.1882 |
| res6*res6 | 0.604452 | 1.073827 | 0.3718 | 114.8459 | 0.3822 |
| res7*res7 | 0.516618 | 0.751017 | 0.9174 | 98.15734 | 0.8030 |
| res8*res8 | 0.377862 | 0.426794 | 1.0000 | 71.79383 | 0.9986 |
| res9*res9 | 0.682009 | 1.507116 | 0.0277 | 129.5817 | 0.1098 |
| res2*res1 | 0.883171 | 5.312108 | 0.0000 | 167.8025 | 0.0004 |
| res3*res1 | 0.876367 | 4.981095 | 0.0000 | 166.5098 | 0.0005 |
| res3*res2 | 0.767011 | 2.313325 | 0.0001 | 145.7320 | 0.0151 |
| res4*res1 | 0.626634 | 1.179374 | 0.2203 | 119.0605 | 0.2833 |
| res4*res2 | 0.638454 | 1.240901 | 0.1561 | 121.3062 | 0.2371 |
| res4*res3 | 0.633601 | 1.215158 | 0.1809 | 120.3841 | 0.2555 |
| res5*res1 | 0.751318 | 2.123008 | 0.0003 | 142.7505 | 0.0228 |
| res5*res2 | 0.741221 | 2.012757 | 0.0006 | 140.8321 | 0.0294 |
| res5*res3 | 0.662592 | 1.379946 | 0.0658 | 125.8924 | 0.1581 |
| res5*res4 | 0.541331 | 0.829345 | 0.8185 | 102.8529 | 0.6970 |
| res6*res1 | 0.751685 | 2.127177 | 0.0003 | 142.8201 | 0.0225 |
| res6*res2 | 0.763427 | 2.267642 | 0.0001 | 145.0512 | 0.0166 |
| res6*res3 | 0.569794 | 0.930708 | 0.6389 | 108.2609 | 0.5559 |
| res6*res4 | 0.544124 | 0.838730 | 0.8038 | 103.3835 | 0.6838 |
| res6*res5 | 0.633459 | 1.214419 | 0.1816 | 120.3573 | 0.2560 |
| res7*res1 | 0.649208 | 1.300487 | 0.1092 | 123.3496 | 0.1992 |
| res7*res2 | 0.637556 | 1.236087 | 0.1605 | 121.1356 | 0.2404 |
| res7*res3 | 0.640144 | 1.250032 | 0.1480 | 121.6274 | 0.2308 |
| res7*res4 | 0.544957 | 0.841554 | 0.7993 | 103.5419 | 0.6798 |
| res7*res5 | 0.693934 | 1.593217 | 0.0149 | 131.8475 | 0.0863 |
| res7*res6 | 0.540653 | 0.827083 | 0.8219 | 102.7241 | 0.7002 |
| res8*res1 | 0.801379 | 2.835210 | 0.0000 | 152.2621 | 0.0057 |
| res8*res2 | 0.628272 | 1.187667 | 0.2106 | 119.3717 | 0.2766 |
| res8*res3 | 0.553337 | 0.870526 | 0.7506 | 105.1341 | 0.6390 |
| res8*res4 | 0.568999 | 0.927696 | 0.6447 | 108.1099 | 0.5599 |
| res8*res5 | 0.563575 | 0.907431 | 0.6833 | 107.0792 | 0.5876 |
| res8*res6 | 0.589115 | 1.007514 | 0.4906 | 111.9318 | 0.4574 |
| res8*res7 | 0.475313 | 0.636578 | 0.9856 | 90.30950 | 0.9251 |
| res9*res1 | 0.722825 | 1.832528 | 0.0025 | 137.3367 | 0.0457 |
| res9*res2 | 0.625170 | 1.172021 | 0.2292 | 118.7823 | 0.2894 |
| res9*res3 | 0.762780 | 2.259544 | 0.0001 | 144.9283 | 0.0169 |
| res9*res4 | 0.466353 | 0.614091 | 0.9909 | 88.60715 | 0.9421 |
| res9*res5 | 0.556352 | 0.881215 | 0.7316 | 105.7068 | 0.6240 |
| res9*res6 | 0.597304 | 1.042294 | 0.4265 | 113.4878 | 0.4167 |
| res9*res7 | 0.563808 | 0.908292 | 0.6817 | 107.1235 | 0.5864 |
| res9*res8 | 0.490291 | 0.675933 | 0.9711 | 93.15535 | 0.8894 |

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı, Soyadı: Uğur ADIGÜZEL

Uyruğu: Türkiye (T.C.)

Doğum Tarihi ve Yeri: 27 Ekim 1981 SİVAS

Medeni Durumu: Bekar

Tel: 533 6838787

e-mail: adiguzelugur@hotmail.com

Yazışma Adresi: Bozok Üniversitesi İ.İ.B.F YOZGAT

EĞİTİM

| Derece | Kurum | Mezuniyet Tarihi |
|--------|-----------------------------|------------------|
| Lisans | Erciyes Üniversitesi | 2005 |
| Lise | Sivas Selçuk Anadolu Lisesi | 1999 |

YABANCI DİL

İngilizce