

T.C.  
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

MERKEZ BANKASI POLİTİKALARININ KREDİ  
KANALIYLA İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNDEKİ  
KOBİ'LERİN BİLÂNÇOLARINA ETKİSİ

SELİM SÜLEYMAN

2502080146

Tez Danışmanı  
Prof. Dr. TARGAN ÜNAL

İstanbul 2013



DOKTORA

TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN

Adı ve Soyadı : Selim SÜLEYMAN Numarası : 2502080146

Anabilim/Bilim Dalı : İktisat Danışman Öğretim Üyesi : Prof.Dr.Targan ÜNAL

Tez Savunma Tarihi :10.04.2013 Tez Savunma Saati : 14:30

Tez Başlığı :Merkez Bankası Politikalarının Kredi Kanalıyla İmalat Sanayi Sektöründeki Kobilerin Bilançolarına Etkisi.

TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 50. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin **KABULÜ'NE** OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1-Prof.Dr.Targan ÜNAL		Kabul
2- Prof.Dr.Serdar ONGAN		Kabul
3- Prof.Dr.Ahmet YÖRÜK		Kabul
4-Doç.Dr.Dündar DEMİRÖZ		KABUL
5-Yrd.Doç.Dr.Kadir TUNA		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- Prof.Dr.Erişah ARICAN		
2- Doç.Dr.Gökhan KARABULUT		

## ÖZ

Bu çalışmada kredi kanalının reel sektöre etkisi imalat sanayinde faaliyet gösteren KOBİ'ler açısından incelenmiştir. Bu amaçla, parasal aktarım mekanizması kanalları, TCMB'nin para politikaları, bankacılık sektörü ve imalat sanayindeki küçük ve orta ölçekli işletmelerin yapısı ele alınmıştır. 2003-2011 yılları arasında farklı ölçekli firmalar üzerindeki kredi kanalı etkisi ARMA ve VAR modeline dayalı olarak analiz edilmiştir. Tezde, küçük, orta ve büyük firmaların kredi büyüme oranları arasında asimetri olup olmadığı araştırılmıştır. Sonuç olarak M1 ve M2 para arzı zayıftan kuvvetliye doğru sırasıyla küçük, orta ve büyük ölçekli firmaların kredi büyüme oranını etkilemektedir. Diğer yandan büyük işletmelerin kredi hacmindeki artış KOBİ'lerin kredi hacmi üzerinde herhangi bir etkiye neden olmamakta, tam tersine parasal bir genişlemede KOBİ'lerin kredi hacmindeki artış büyük firmaların kredi hacmi üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu gözlemlenmiştir.

## **ABSTRACT**

In this study, effects of credit channel on the real sector examined for SME's in the manufacturing sector. For this purpose, channels of monetary transmission mechanism, monetary policies of the central bank, banking sector and structure of SME's in the manufacturing industry are considered. Given (taking into account) those issues monetary policies of Central Bank was analyzed employing ARMA and VAR models, to detect correlations between credit growth and money supply as firm size changes, between 2003-2011. For a lack of balance between credit growth and firm size implies an asymmetric distribution of credit, which needed to be criticized by policy makers. This work shows that, increase in the credit volume of large enterprises does not have any effect on the credit volume of SMEs, in that analysed data shows no clear correlation. On the contrary, as credit volume of SMEs increase, credit volume of large enterprises decrease, which reveals a reverse causality between credit volume tendencies of different size firms.

## ÖNSÖZ

Merkez bankası politikalarının reel sektör üzerindeki etkisi genellikle fiyatlar genel seviyesi, GSMH, toplam sanayi üretim rakamları gibi makro veriler üzerinden gözlemlenmektedir. Bu çalışmada ise para politikasının reel sektör üzerindeki etkisi bankaların firma ölçeklerine göre kullandığı krediler üzerinden açıklanmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda tezin amacı; Türkiye’de para politikalarının kredi kanalıyla imalat sanayi sektöründeki KOBİ’ler üzerinde etkiye sahip olduğunu ortaya koyabilmektir.

Çalışmamızda para politikalarının kredi kanalıyla en fazla büyük işletmelerin kredi hacmini, ardından sırasıyla orta ve küçük işletmelerin kredi miktarlarını etkilediğine yönelik bulgulara ulaşılmıştır. Farklı ülkelerde gerçekleştirilen benzer çalışmalarda ise kredi kanalının en fazla küçük ve orta ölçekli işletmeleri etkilediğine yönelik kanıtlara ulaşılrken, Türkiye’de imalat sanayi sektöründeki işletmeler arasında en fazla etkiyi büyük işletmelerin yaşadığına yönelik tespitlere ulaşılmıştır. Bu durum ise sanayi sektöründeki firmaların ve bankacılık sisteminin farklılaşan yapısından kaynaklandığına yönelik tahminlerimizi destekler mahiyettedir.

Diğer taraftan, başta çalışmanın her aşamasında beni yönlendiren ve desteğini esirgemeyen tez danışmanım, kıymetli hocam Prof Dr. Targan Ünal olmak üzere tez jürimi oluşturan değerli hocalarım Doç. Dr. Dündar Murat Demiröz’e ve Yrd. Doç. Dr. Kadir Tuna’ya, tezi yazmamda desteklerini ve teşviklerini esirgemeyen İTO yönetim kurulu üyesi sayın Mehmet Develioğlu’na, İTO KOBİ Araştırma ve Geliştirme şubesi müdürü sayın Ferruh Gündoğan’a, diğer yandan teknik desteğinden dolayı sayın Fevzi Kaan Öncü’ye ve son olarak bu çalışmayı hazırlarken büyük fedakarlıklarda bulunan ve beni teşvik eden kıymetli eşim Zeynep Süleyman’a şükranlarımı sunarım.

## İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI.....	ii
ÖZ .....	iii
ABSTRACT .....	iv
ÖNSÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER .....	vi
TABLolar .....	ix
GRAFİKLER.....	xi
KISALTMALAR.....	xii
KISALTMALAR.....	xii
GİRİŞ .....	1

### 1. BÖLÜM

#### PARA POLİTİKALARININ REEL SEKTÖRE ETKİ KANALLARI

<b>1.1. PARA POLİTİKASI HEDEFLERİ VE ARAÇLARI.....</b>	<b>4</b>
1.1.1. Para politikası Hedefleri .....	5
1.1.2. Para Politikası Hedef Kullanımı .....	9
1.1.3. Politika Araçları .....	10
1.1.4. Parasal Aktarım Süreci .....	11
<b>1.2. PARASAL AKTARIM KANALININ TEORİK ALT YAPISI.....</b>	<b>13</b>
1.2.1. Keynesyen Yaklaşım .....	13
1.2.2. Monetarist Aktarım Mekanizması .....	17
1.2.2.1. Yeni Miktar Teorisi .....	17
1.2.2.2. Nispi Fiyat Teorisi .....	18
<b>1.3. PARASAL AKTARIM MEKANİZMASININ KANALLARI .....</b>	<b>19</b>
1.3.1. Faiz Oranı Kanalı .....	20
1.3.2. Diğer Varlık Oranları Kanalı .....	21
1.3.3. Döviz Kuru Kanalı.....	23
1.3.4. Kredi Kanalı.....	25
1.3.4.1. Banka Kredi Kanalı .....	29
1.3.4.2. Bilanço Kanalı .....	31
1.3.4.3. Kredi Kanalıyla İlgili Ampirik Çalışmalar .....	33

## 2. BÖLÜM

### 2000 – 2012 YILLARI ARASINDA MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKALARI VE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN DURUMU

<b>2.1. MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKALARI .....</b>	<b>40</b>
2.1.1. 2000-2002 Yılları Arası Para Politikası.....	41
2.1.2. Krizler ve Dönüşüm (2000 – 2002) .....	43
2.1.3. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi Para Politikası (2002-2005).....	47
2.1.4. Parasal ve Ekonomik Gelişmeler (2002-2005) .....	49
2.1.5. Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi Para Politikası (2006-2010) .....	53
2.1.6. Parasal ve Ekonomik Gelişmeler (2006-2010) .....	54
2.1.6.1. 2006 - 2007 Yılları Arası Gelişmeler .....	55
2.1.6.2. 2008 – 2010 Yılları Arası Gelişmeler.....	58
2.1.7. 2010 Sonrası Para Politikası .....	63
2.1.8. Parasal ve Ekonomik Gelişmeler (2010-2012) .....	66
<b>2.2. KREDİ KANALI AÇISINDAN BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN ANALİZİ .....</b>	<b>72</b>
2.2.1. Bankacılık Sektöründeki Yapısal Değişim .....	73
2.2.3. Bankaların Fonksiyonel Dağılımı .....	75
2.2.4. Bankaların Ölçekleri .....	76
2.2.5. Mevduatların ve Diğer Kaynakların Gelişimi .....	77
2.2.6. Bankacılık Sektöründe Kredilerin Dağılımı ve Yoğunlaşması.....	78
2.2.7. Banka Kredileri ile Menkul Kıymet Varlıklarının İkamesi .....	81

## 3. BÖLÜM

### İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNDEKİ KOBİ'LERİN FİNANSMAN YAPISI

<b>3.1. KOBİ'LERİN ÜLKE EKONOMİSİ İÇERİSİNDEKİ YERİ .....</b>	<b>83</b>
3.1.1. Türkiye Ekonomisinde KOBİ'ler .....	85
3.1.1.1. KOBİ Tanımı .....	85
3.1.1.2. KOBİ'lerin Türkiye Ekonomisindeki Sayısal Durumu .....	86
3.1.1.3. KOBİ'lerin Yaşadığı Sorunlar .....	91
3.1.1.4. KOBİ'lerin Dış Finansman Yapısı ve Banka Kredileri .....	92

3.1.1.5. KOBİ'lere devletin sağladığı finansal destekler .....	94
3.1.1.6. Bankacılık Sektörü KOBİ Kredileri.....	95
<b>3.2. İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN KOBİ'LERİN ÖZELLİKLERİ VE FİNANSMAN YAPISI .....</b>	<b>98</b>
3.2.1. İmalat Sanayi Sektörü KOBİ'leri .....	105
3.2.1.1. İmalat Sanayi KOBİ'lerinin Finansman Yapısı.....	106

#### **4. BÖLÜM**

### **PARA POLİTİKASI KREDİ ARZI İLİŞKİSİNİN İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜ FİRMALARININ ÖLÇEKLERİNE GÖRE ANALİZİ: EKONOMETRİK UYGULAMA**

<b>4.1. VERİLER.....</b>	<b>109</b>
4.1.1. Veriler Hakkında Genel Tanımlar .....	110
4.1.2. Açıklayıcı İstatistikler, Kovaryans ve Korelasyon .....	110
<b>4.2. MODEL VE TAHMİN SONUÇLARI.....</b>	<b>111</b>
<b>SONUÇ.....</b>	<b>115</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>123</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>136</b>
Ek1. M1 Para Arzının Toplam Kredilere Etkisi.....	136
Ek2. M2 Para Arzının Toplam Kredilere Etkisi.....	137
Ek3. Vektör Otoregresyon Analizi.....	138
Ek4. Korelasyon ve Kovaryans.....	141
Ek5. Var Gecikme Testi.....	142
Ek6. Hata Grafikleri .....	144
Ek 7 Açıklayıcı İstatistikler.....	145
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>146</b>



## TABLÖLAR

TABLO 1: PARASAL AKTARIM SÜRECİ.....	12
TABLO 2: ENFLASYON BEKLENTİLERİ, HEDEFLERİ VE GERÇEKLEŞMELERİ (%).....	51
TABLO 3: EKONOMİYLE İLGİLİ BELLİ BAŞLI GÖSTERGELER.....	51
TABLO 4: ENFLASYON HEDEFİ VE GERÇEKLEŞMELER .....	56
TABLO 5: FİNANSAL SEKTÖR AKTİF BÜYÜKLÜĞÜ GELİŞİMİ .....	74
TABLO 6: BANKA SAYILARININ GELİŞİMİ.....	76
TABLO 7: BANKALARIN ÖLÇEKLERİ İTİBARIYLA SAYISI .....	77
TABLO 8: ÖZET BİLANÇONUN GELİŞİMİ .....	77
TABLO 9: TOPLAM KREDİLERİN DAĞILIMI .....	79
TABLO 10: TOPLAM KREDİ HACMİ YOĞUNLAŞMA GÖSTERGELERİ .....	79
TABLO 11: KREDİLERDE İLK 10 BANKA SIRALAMASI .....	80
TABLO 12: BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN AKTİF KOMPOZİSYONU.....	82
TABLO 13: MİKRO, KÜÇÜK VE ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELERİN TANIMI VE ÖLÇEKLERİNE GÖRE DAĞILIMI .....	86
TABLO 14: MİKRO, KÜÇÜK VE ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELERİN TANIMI VE ÖLÇEKLERİNE GÖRE DAĞILIMI .....	86
TABLO 15: TÜRKİYE'DE FİRMALARIN ÖLÇEKLERİNE GÖRE DAĞILIMI..	87
TABLO 16: KOBİ'LERİN EKONOMİDEKİ PAYININ YILLAR İÇİNDEKİ SEYRİ, (2003 - 2008) .....	87
TABLO 17: ÖLÇEKLERİNE GÖRE İHRACAT YAPAN KOBİ SAYISI.....	88
TABLO 18: ÖLÇEKLERİNE GÖRE İHRACAT YAPAN KOBİ SAYISI.....	89
TABLO 19: KOBİ'LERİN SEKTÖREL DAĞILIMI .....	90
TABLO 20: KOBİ KREDİLERİNİN TOPLAM SEKTÖR KREDİLERİNDEN ALDIĞI PAY .....	95
TABLO 21: 2007-2012 YILLARI ARASINDA ÖLÇEKLERİ İTİBARIYLA KOBİ KREDİLERİNİN DAĞILIMI .....	96
TABLO 22: KOBİ KREDİLERİNİN MÜŞTERİ SAYISI İTİBARIYLA GÖSTERİMİ .....	97

TABLO 23: KOBİ KREDİLERİNİN BANKA SAHİPLİK DURUMUNA GÖRE MİKTARI.....	97
TABLO 24: İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜ SEÇİLMİŞ BAZI GÖSTERGELER (TÜİK 2009 VERİLERİ) .....	101
TABLO 25: OECD TEKNOLOJİ SINIFLANDIRMASINA GÖRE İMALAT SANAYİ İŞLETME SAYISININ SEKTÖREL DAĞILIMI.....	103
TABLO.26:TÜRKİYE'DE ÜRETİMÇİKTİSINDAKİ TEKNOLOJİK SEVİYENİN AĞILIMI VE GELİŞİMİ .....	104
TABLO 27: İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜ FİRMALARININ ÖLÇEKLERİNE GÖRE DIŞ TİCARETTKİ PAYI .....	105
TABLO 28: İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNDEKİ KOBİ'LERİN BELLİ BAŞLI FİNANSMAN KAYNAKLARININ GELİŞİMİ (İTO KÜÇÜK SANAYİ ANKETİ) .....	106

## GRAFİKLER

GRAFİK 2: KAMU NET BORÇ STOKU / GSYH.....	50
GRAFİK 3: 2006-2007 POLİTİKA FAİZ ORANLARI .....	57
GRAFİK 4: TOPLAM İHRACAT / İTHALAT DEĞİŞİMİ .....	59
GRAFİK 5: 2006-2010 ARASI POLİTİKA FAİZ ORANLARI .....	60
GRAFİK 6: 2008-2009 YILLARINDA PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTILARI VE FAİZ KARARLARI .....	61
GRAFİK 7: DÖVİZ ALIŞ KURU (A.B.D. DOLARI).....	62
GRAFİK 8: BÜYÜME REKORLARI (Y/Y %).....	67
GRAFİK 9: BÜYÜMENİN KAYNAKLARI.....	67
GRAFİK 10: KAMU BORÇ STOĞU .....	68
GRAFİK 11: TİCARİ KREDİ HACMİNDE YAŞANAN GELİŞMELER .....	69
GRAFİK 12: FAİZ KORIDORU VE DİĞER FAİZ GÖSTERGELERİ.....	70
GRAFİK 13: DÖVİZ ALIŞ KURU (A.B.D. DOLARI).....	72
GRAFİK 14: İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNÜN GSYH'YA ORANI .....	99
GRAFİK 15: GSYH VE İMALAT SANAYİ BÜYÜME HIZI.....	100
GRAFİK 16: İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜ İHRACAT – İTHALAT GELİŞİMİ .....	102

## KISALTMALAR

TÜSİAD	: Türkiye Sanayici ve İş Adamları Derneği
API	: Açık Piyasa İşlemleri
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
ABD	: Amerika Bileşik Devletleri
AB	: Avrupa Birliği
NİV	: Net İç Varlıklar
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜFE	: Tüketi Fiyat Endeksi
İMF	: International Monetary Fund
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
DTH	: Döviz Tevdiat Hesabı
PPK	: Para Politikası Kurulu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
ROM	: Rezerv Opsiyon Mekanizması
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
TEK	: Türkiye Ekonomi Kurumu
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
KOBİ	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletme
VAR	: Vektör Otoregresyon

## GİRİŞ

Karışık ve birbirini etkileyen birçok faktörün belirsizliğinden dolayı para politikasının reel ekonomiyi etkilemesi süreci, iktisatçılar ve para politikası karar alıcıları tarafından “kara kutu” benzetmesiyle ifade edilir. Aktarım mekanizması kanalları ise ekonominin işleyişine etki eden bu mekanizmanın belirsiz ve karmaşık yapısını aydınlatmak için geliştirilen modellerdir. Merkez bankası tarafından alınan bir kararın ekonominin işleyişini nasıl ve hangi düzeyde etkilediği ile ilgili sorular bu kanallar vasıtasıyla açıklanmaya çalışılmaktadır. Alınan kararların etkinliği ile ilgili sorular, şüphesiz para politikası kararlarının belirlenmesinde önemli bir unsur oluşturmaktadır.

Para politikalarının reel sektörü etkilemesi farklı aktarım kanalları yoluyla gerçekleşebilmektedir. Parasal aktarım mekanizmasını oluşturan bu kanallar literatürde çoğunlukla; faiz oranı kanalı, diğer varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı ve kredi kanalı olarak belirtilmektedir.

Teorik ve ampirik çalışmalarda ortaya konulan sonuçlara bağlı olarak kredi kanalının geçerli olabilmesi için iki koşul öne sürülmektedir. Bu koşullar; para politikalarının bankaların aktiflerini ve yükümlülüklerini etkileyebilmesi ile bankaların ve firmaların kredi arzındaki değişmeyi alternatif kaynaklar ile ikame edememesidir.

Bu çalışmada söz konusu koşullara bağlı olarak Türkiye’de uygulanan para politikalarının kredi kanalıyla imalat sanayi sektöründeki KOBİ’lerin bilançolarına etkisi incelenmiştir. Kredi kanalının firma bilançoları üzerindeki etkisinin incelendiği en bariz gösterge şüphesiz banka kredileridir. Bu doğrultuda M1 ve M2 para arzındaki değişimin sektörde yer alan küçük, orta ve büyük işletmelerin kredi büyüme oranlarına etkisinin analiz edildiği bu çalışmada özellikle asimetri ve tayınlamanın gerçekleşip gerçekleşmediğine yönelik bulgular araştırılmıştır.

Bu doğrultuda tezde öncelikle parasal aktarım mekanizmasını oluşturan kanallar ve gerçekleşme koşulları teorik çerçevede belirtilmiştir. TCMB para politikaları,

bankacılık sektörünün yapısı ve imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren KOBİ'lerin özellikleri temel verilere dayalı olarak kredi kanalı koşulları çerçevesinde açıklanmıştır. Ardından yapılan literatür çalışmaları ve temel verilerde ortaya çıkan eğilimin sınanması amacıyla son bölümde konunun ekonometrik bir model çerçevesinde analizi yapılmıştır.

Bu kapsamda birinci bölümde parasal aktarım mekanizması ve etki kanallarının hangi düzlem üzerinde oluştuğunu belirlemek amacıyla öncelikle para politikası hedefleri ve araçları, parasal aktarım mekanizmasına teorik zemin hazırlayan monetarist ve keynesyen görüşler açıklanacaktır. Ardından parasal aktarım mekanizmalarını oluşturan etki kanalları açıklanacaktır. Geleneksel faiz oranı kanalı, diğer varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı açıklanarak çalışmanın esas konusunu içeren kredi kanalı detaylı olarak irdelenecektir.

İkinci bölümde, TCMB'nin 2000-2012 yılları arasındaki para politikaları incelenecektir. Türkiye ekonomisinin son 12 yılını para politikası çerçevesinde tahlil ettiğimizde dönemler itibariyle 2000-2002 yılları arasında yaşanan krizler ve yeniden yapılanma dönemi, 2001 ekonomik krizi sonrasında 2006 yılına kadar örtük enflasyon hedeflemesi, 2006 – 2010 Açık Enflasyon Hedeflemesi ve 2010 yılından günümüze enflasyon hedeflemesinin yanında makro finansal risklerin azaltılmasının hedeflendiği gözlemlenmektedir. TCMB'nin para politikaları bu kapsamda söz konusu dönemler itibariyle incelenecektir. Ayrıca bu bölümde bankacılık sektörü, kredi kanalının etkinliği ile ilgili koşullar dikkate alınarak incelenecektir.

Üçüncü bölümde, KOBİ'lerin iktisadi yapı içerisindeki yeri, ülke ekonomisine katkısı, finansman durumu, imalat sanayi ve söz konusu sektörde faaliyet gösteren KOBİ'lerin finansman yapısı analiz edilecektir.

Son bölümde ise para politikalarının ölçeklerine göre küçük, orta ve büyük firmalara etkisi ARMA ve VAR modelleri kullanılarak ekonometrik bir uygulama yapılacaktır. Uygulamada M1 ve M2 para arzındaki büyüme oranının imalat sanayinde faaliyet

gösteren firmaların ölçeklerine göre bankalardan aldıkları kredilerin büyüme oranlarına etkisi ve küçük, orta, büyük işletmelerin aldıkları kredilerin birbirlerine olan etkisi analiz edilecektir.

# 1. BÖLÜM

## PARA POLİTİKALARININ REEL SEKTÖRE ETKİ KANALLARI

Merkez bankaları tarafından yürütölen para politikaları, etkileri itibariyle finansal kesim ve reel sektörün yatırım ve harcama kararlarını değiştirme gücüne az veya çok sahiptir. İktisat okullarının konuyla ilgili görüşleri, öncelikli addettikleri varsayımlara ve elde etmeye çalıştıkları teorik sonuca bağlı olarak konunun farklı yönlerine odaklanmaktadır. Bu bakımdan para ve üretim arasındaki ilişki, iktisat teorisinde çok tartişılan ancak herkesin mutabık kaldığı kuramlarla açıklanamayan bir konudur.

Bu bölümde ilk olarak, parasal aktarım mekanizması ve etki kanallarının hangi düzlem üzerinde oluştuğunu belirlemek amacıyla, sözü geçen etkileşimin omurgasını oluşturduğunu düşündüğümüz para politikası hedefleri ve araçları açıklanarak merkez bankalarının aldığı kararların sebepleri üzerinde durulacaktır.

Para politikalarının reel ekonomi üzerindeki etkileri çoğunlukla Keynesyen ve Monetarist iktisatçıların görüşlerine bağlı olarak açıklanmaktadır. Bu nedenle ilk bölümün ikinci başlığı altında aktarım mekanizmasının temelini oluşturan Keynesyen ve Monetarist görüşler incelenecektir.

İktisat okullarının görüşlerinin değerlendirilmesinin ardından parasal aktarım mekanizmalarını oluşturan etki kanalları açıklanacaktır. Geleneksel faiz oranı kanalı, diğer varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı açıklanarak çalışmanın esas konusunu içeren kredi kanalı detaylı olarak irdelenecektir.

### 1.1. PARA POLİTİKASI HEDEFLERİ VE ARAÇLARI

Para politikasının yürütölməsi, günümüzde Merkez Bankalarının görevleri arasındadır. Gelgelelim bu görev yerine getirilirken, birçok ekonomik ve siyasi olay,



uygulanacak para politikalarını etkilemektedir. Benzer şekilde maliye ve para politikaları da piyasaları etkilemektedir. Meseleyi bu açıdan düşününce, aktarım mekanizmasını başlatan kararların hangi amaç doğrultusunda verildiğini ve bu amaçlara ulaşmak için hangi araçların kullanıldığını açıklamak gerekmektedir. Bu kısımda esas olarak, Merkez bankası faiz oranını, parasal tabanı, banka rezervlerini, para çarpanını, yani kısacası para arzını hangi araçlarla, niçin değiştirmek ister? veya Herhangi bir değişimi neden önlemek ister? gibi sorulara cevap aranacaktır.

### **1.1.1. Para politikası Hedefleri**

İktisatçılar ve politik kararlar veren kimseler para politikasının amacını, o ülkede bulunan insanların refahını arttırmak olarak açıklar. Genel olarak ekonomik refah düzeyini belirleyen unsurlar da, ülke insanının kullandığı ürün ve hizmetlerin niceliği ve niteliği olarak değerlendirilir. İş gücünün ve sermayenin verimli kullanımı sonucunda gerçekleşecek istikrarlı bir büyüme ise ekonomik refahı oluşturur. Bu doğrultuda faiz oranları, döviz kuru, likidite ihtiyacı gibi unsurlar ekonomik istikrarın oluşmasını sağlayan diğer faktörler olarak ifade edilir.

Günümüzde çoğu merkez bankası para politikası hedefi olarak fiyat istikrarını belirlemektedir. Ancak genel hatları ile para politikası hedeflerini inceleyecek olursak aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Aktan ve diğerleri,1998;7-8);

- Fiyat İstikrarı
- Yüksek İstihdam
- İktisadi Büyüme
- Finansal Piyasalarda İstikrar
- Faiz Oranı İstikrarı
- Döviz Kuru İstikrarı

**Fiyat İstikrarı:** 1970'lerin başından itibaren tüm dünyada yükselen enflasyon nedeniyle fiyat istikrarının sağlanması, para politikası karar alıcıları tarafından öncelikli hale gelmiştir. Yüksek enflasyonun spekülasyona açık zeminleri çoğalttığı ve ekonomik

kırılganlıkları artırdığı bir ekonomide, geleceğe dair planlar yapmak zorlaşır; iş dünyasının yaptığı sözleşmeler ve vadeli satışlar, enflasyon düzeyindeki sürprizleri karşılayacak risk primlerini içermek zorunda kalır. Geleceğe yönelik beklentiler birbirini besleyen kısır bir döngüyü meydana getirir. Yüksek enflasyon aynı zamanda ücretlerin, fiyatların ve faiz oranlarının daha yüksek düzeylerde oluşmasını sağlar. Öte yandan alacaklı-borçlu ilişkilerini zorlaştırır, ayrıca ülkede yabancı para ikamesine neden olur. Fiyatların kaynak tahsisi konusunda gördüğü sinyal vazifesi, enflasyonlu ortamlarda bozulur. Fiyatlardaki sürekli artışlar, ekonomiye önemli maliyetler yükler. Fiyat istikrarsızlığı ekonomik refahı ve piyasa ekonomilerinin işleyişini olumsuz etkiler. Bu nedenlerden dolayı birçok merkez bankası tarafından fiyat istikrarı, para politikasının öncelikli hedefi olarak gösterilmektedir. (Bernanke, 1999: 10)

**Yüksek İstihdam:** Diğer bir ifade ile düşük işsizlik oranı, para politikasının tartışmalı amaçlarından birisidir. Konuyla ilgili görüşler muhtelifdir. Keynesyenler, Philips ilişkisinden hareketle para politikasının, enflasyonist maliyete katlanarak işsizliği düşürebileceğini ifade etmektedirler. Paracı görüş ise, uygulama için bugünkü bilgi düzeyimizin yeterli olmadığından hareketle işsizlik oranını azaltmaya yönelik para politikalarının önemsiz olduğunu söylemektedir (Paya, 2007: 156-157).

Bu amacın enflasyonist bir etkiye neden olacağı yaygın bir düşüncedir. Öncelikli hedef olarak fiyat istikrarının belirlendiği bir ekonomide düşük işsizlik oranı ikinci planda kalacaktır.

**İktisadi Büyüme:** İktisat politikalarına şekil verenlerin temel hedefleri arasında mal ve hizmet üretiminin artması yer alır. Mal ve hizmet üretiminin artması iktisadi büyümeyi sağlayacağından, iktisat politikasının asıl hedefinin iktisadi büyüme olduğunu söyleyebiliriz. Ancak para politikalarının iktisadi büyümeye etkisi farklı değerlendirilmektedir. Günümüzde para politikasının büyüme üzerindeki etkisinin uzun dönemde yansız olduğu iddia edilmektedir. Bununla birlikte Keynesyen iktisatçılar, kısa dönemde para politikası etkisini, paracıların ve yeni klasiklerin aksine önemsemektedirler (Paya, 2007: 156).

Diğer yandan son zamanlarda, özellikle 2008 küresel ekonomik krizi sonrasında, merkez bankalarının işsizliği azaltmak ve büyümeyi tekrar sağlamak amacıyla birtakım politikalar geliştirdiği de gözlemlenmektedir.

**Finansal İstikrar:** Finansal piyasalar fon fazlası olanlarla, fon ihtiyacı olanları eşleştirmek amacıyla oluşturulmuştur. Öyle ki finansal piyasaların verimsiz dönemlerinde, yatırım ve üretim potansiyeline sahip firmalar fon temini bulamazlar. Fon fazlasına sahip tasarruf sahipleri ise değerlendirmek istedikleri fonları, istedikleri ölçüde faydalı bir şekilde değerlendiremezler. Dolayısıyla finansal piyasaların istikrarını sağlamak da para politikası hedefleri arasında oldukça önemli bir yer tutmaktadır.

Normal zamanlarda son başvuru mercii olarak görevini sürdüren merkez bankaları; politikalarını da ilk sığınak olma durumuna düşmemek amacıyla belirler. Örneğin piyasaları yönlendirmede kullanılan politika, faiz oranlarını enflasyon hedefine endekslemekte; nakde sıkışan finansal kurumlara reeskont kredileri gibi araçlarla daha pahalı, caydırıcı faizler uygulamaktadır (Paya, 2007: 158).

Para politikası yürütücüleri finansal istikrarı hedeflerken, finans sektörünün likidite yetmezliği ve bilanço bozukluklarını dikkate almaktadırlar. Bilanço bozuklukları başlığı altında; açık döviz pozisyonu, vade uyumsuzluğu, sorunlu krediler, yetersiz sermaye ve yüksek kaldıraç oranı gibi öğeler sıralanmaktadır (Özatay, 2011: 284-288).

**Faiz Oranı İstikrarı:** Faiz oranlarında gözlemlenen dalgalanmalar, fiyatlar genel düzeyinde olduğu gibi, iktisadi aktörler açısından karar alma ve planlamayı zorlaştırır. Para politikası, faiz oranının belirli aralık içerisinde kalmasını sağlayarak ekonomide tasarruf ve yatırım zemininin uygun şartlarını oluşturmaya çalışır. 1970'li yıllara kıyasla günümüzde para politikalarının, para miktarından ziyade faize dayalı olarak geliştirilmesi, faiz düzeyindeki aşırı iniş ve çıkışların oluşmasını engellemektedir. (Paya, 2007: 157)

**Döviz Kuru İstikrarı:** Küreselleşme ile birlikte dış ticaretin önemi tüm ülkeler için artmıştır. Bu nedenle istikrarlı bir döviz kuru, para politikası için öncelikli bir konuma gelmiştir. Ülke para biriminin değerinde yaşanan dalgalanmalar dış ticareti etkilediği için kurlarda istikrarın sağlanması, uluslararası ticari ve finansal faaliyetlerin işleyişini etkilemektedir. Bu nedenle para biriminin değerinin istikrarlı bir seyir izlemesi ve rekabetçi yapısını koruması para politikasının amaçları arasında yer alır. (Paya, 2007: 157)

Merkez bankası, yukarıda söz ettiğimiz amaçların birbiriyle çelişmemesi kaydıyla ancak koordinasyon sağlayabilmektedir. Eğer amaçlar arasında uyumsuzluklar varsa, politika karar alıcıları seçim yapmak durumunda kalmaktadır. Sözgelimi, yüksek büyüme ve düşük enflasyon amaçları birbiriyle çelişen hedeflerdir. Merkez bankası enflasyonu düşürmek için parasal daralmayı uygulamaya koyduğunda, açık piyasa işlemleri ile piyasaya satış yapması halinde faiz oranlarını yükseltecektir. Yüksek faiz oranları ise piyasada kısa dönemde yatırım ve tüketimi azaltıcı bir etkiye neden olacak, dolayısıyla ekonomik büyüme yavaşlayabilecektir.

Karar almayı zorlaştıran diğer bir unsur da, amaçlara ulaşmada doğrudan bir kontrol gücünün olmamasıdır. Merkez bankası fiyat istikrarını veya büyüme hızını teşvik etmeyi amaçladığında, ekonomideki genel fiyatlar düzeyi veya üretim hacmi üzerinde direkt bir etki yapmak gücüne sahip değildir. Fiyatlar ve büyüme ilişkisi; işletmeler, bankalar ve hane halkı arasındaki ilişki ile oluşmaktadır. Merkez bankası bu sorunu çözmek amacıyla, hedef kullanma stratejisi olarak bilinen bir uygulamayı kullanmaktadır.

Para politikasında hedeflerin seçiminde, özellikle kısa dönem için anlaşmazlıklar söz konusudur. Tartışma genellikle, para otoritelerinin ara ve faaliyet hedefi olarak faiz oranı, para stoku ya da rezerv büyüklüklerden hangisinin belirleneceği ile ilgilidir.

### 1.1.2. Para Politikası Hedef Kullanımı

Merkez bankası, uygulamaya koyduğu para politikası kararının etkisinin ne olacağını görmek için bir yıl beklerse, gerekli düzeltmeleri yapmakta geç kalacaktır. Bu gecikmeyle ortaya çıkabilecek sorunları çözebilmek amacıyla merkez bankalarının para politikası stratejileri geliştirilmektedir. Merkez bankası para politikası amacını tespit ettikten sonra, bu amaç üzerinde direkt etkili olan değişkenleri, kontrol gücünü artırmak amacıyla belirler. Söz konusu değişkenler ara hedefler olarak adlandırılır. Politika amaçlarının ara hedeflerle, ara hedeflerin de nihai hedeflerle yakın ilişki içinde olduğu göz önünde bulundurulursa, merkez bankasının ara hedefleri uygulayarak nihai hedeflere ulaşma olasılığının arttığı görülecektir. (Aktan vd., 1998: 8)

Merkez bankasının elinde faiz oranları, parasal büyüklükler, döviz kuru, kredi büyüklükleri gibi ara hedefler vardır. Ara hedefler merkez bankasına, politika araçlarının ekonomik hedefler üzerinde istenilen etkileri oluşturup oluşturmadığı konusunda bilgi sağlar. Ara hedefler, nihai hedef üzerinde para politikası araçlarına kıyasla daha yüksek bir etkiye sahiptir. Ancak merkez bankası doğrudan ara hedefleri kontrol etme gücüne sahip değildir. Çünkü parasal büyüklükler, sadece merkez bankası tarafından belirlenmez. Bankalar, parasal büyüklüğe kaydi para yaratarak etki eder, aynı zamanda faiz oranları da piyasa içerisinde yönlendirilir (Dornbusch ve Fischer, 1994: 426).

Ara hedeflerin özellikleri (Aktan vd.,1998: 9);

- Ara hedef, politika hedefleri ile araçlarını birbirine bağlayan güçlü bir değişkendir.
- Para politikasının uygulanması sürecinde kolay bir biçimde gözlemlenebilir.
- Ve ara hedef olarak seçilen değişkenin merkez bankası dışı faktörler tarafından az etkilenir olması gerekir.

Merkez bankası, belirlediği ara hedef üzerinde doğrudan ve tam kontrol gücüne sahip olmadığı için kontrol edebileceği bir değişken seçer. Bu değişken faaliyet hedefi olarak

ifade edilir. Parasal taban, banka rezervleri, gecelik faiz oranı veya repo faiz oranı gibi faaliyet hedeflerinin (değişkenlerin) ortak özellikleri, para politikası araçları ile doğrudan etkilenebilecek niteliğe sahip olmasıdır. Özetle; merkez bankası politika araçlarıyla öncelikle faaliyet hedeflerine, faaliyet hedefleriyle ara hedeflere, ara hedef araçları ile ise nihai hedeflere ulaşmaya çalışmaktadır (Aktan vd., 1998: 8-9)

### **1.1.3. Politika Araçları**

Para politikası araçları, merkez bankasının üstlendiği görevleri yerine getirmek için kullandığı araçlardır. Bu araçların bir kısmı genel özellikler taşır, diğer bir kısmı ise ülke ekonomisine göre değişen özellikler sergiler. Yaygın olarak kullanılan merkez bankası araçları; açık piyasa işlemleri, reeskont oranları ve zorunlu rezerv oranlarıdır.

Açık Piyasa İşlemleri (APİ) : Merkez bankaları belirli özellikteki menkul kıymetleri alıp satma yetkisine sahiptir. Bu menkul kıymet alım satım işlemleri ile merkez bankası, faiz oranları, banka rezervleri, parasal taban, para arzı ve kredi koşullarını etkilemek amacını gütmektedir (Işıklar, 2004: 96).

Örneğin merkez bankasının APİ ile alım yapması halinde, bankaların rezerv miktarı alım işlemi kadar artacak, satış yapması durumunda satım işlemi kadar bankaların rezerv miktarı azalacaktır.

Merkez bankaları APİ ile para yaratma gücüne sahiptir. Fakat kayırmacılığa ve çıkar çatışmalarına sebebiyet vermemesi için APİ işlemleri sadece kamuya ait menkul kıymetler ile sınırlandırılmıştır (Işıklar, 2004: 97).

Bununla birlikte merkez bankasının gelişmekte olan ülkelerde döviz alımı için APİ yaptığı göze çarpmaktadır. Döviz piyasasına yönelik gerçekleştirilen bu müdahalenin amacı likidite miktarını değiştirmek değil de döviz kuruna müdahale etmekse, merkez bankası dengeleyici APİ işlemi yaparak, banka rezervlerinin değişmeden kalmasını sağlar. Bu işlem sterilizasyon olarak tanımlanır (Paya, 2007: 166). APİ, amaçları

açısından defansif ve dinamik, uygulama biçimi olarak ise kesin alım-satım, satım vadiyle alım, alım vadiyle satım şeklinde gruplandırılır.(Işıklar, 2004: 99).

Reeskont Politikası: Para politikası uygulamasında reeskont faizlerinin değiştirilerek kredi arzının etkilemesi olarak tanımlanır (Paya, 2007: 168). Söz konusu politika ile merkez bankası, likiditenin son kaynağı olma fonksiyonunu yerine getirme olanağına sahip olur. Reeskont politikası; (Paya, 2007: 169);

- Bankaların nakit ihtiyacının karşılanmasında,
- Selektif kredi ve sübvansiyonları sağlamada,
- Konjonktür politikaları çerçevesinde piyasa tepkisine bağlı olarak kullanılmaktadır.

Zorunlu rezervler: Merkez bankası bu araçla diğer politika araçlarından farklı olarak para çarpanını etkilemektedir. Zorunlu rezerv oranı, para çarpanına ters yönde etki etmektedir. Para çarpanında meydana gelen değişme, bankaların kaydi para yaratma olanağını etkilediği için önemli bir araç niteliği taşımaktadır. Etkili bir araç olması nedeniyle merkez bankası bu aracı gereğinden fazla kullanmaktan kaçınmaktadır. (Paya, 2007: 171).

Merkez bankası bu araçları kullanmak suretiyle, parasal taban veya para çarpanının büyüklüğünü etkileyerek toplam para arzını kontrol etmeye çalışır. Zorunlu rezervler bankacılık rezervlerini etkileyen bir araç olması nedeniyle, bankaların yarattığı kaydi parayı değiştirme özelliğine sahiptir. Diğer yandan açık piyasa işlemleri ve reeskont oranı ise parasal taban büyüklüğünü etkilemektedir (Erçel, 1996: 6-7).

#### **1.1.4. Parasal Aktarım Süreci**

Aktarım süreci; para politikası araçları, faaliyet hedefleri, ara hedefler ve nihai hedefler arasındaki etkileşimin incelenmesi ile ancak açıklanabilir. Dolayısıyla öncelikli olarak para politikası araçlarının etkileme kanallarından bahsetmek aktarım sürecinin anlaşılması açısından yararlı olacaktır.

**Tablo 1: Parasal Aktarım Süreci**

Açık Piyasa İşlemleri	Reeskont Oranı Değişiklikleri	Zorunlu Rezervler
-Para Arzı -Menkul Kıymet Fiyatları -Ekonomik Birimlerin Beklentileri	-Parasal büyüklükler (banka rezervleri, parasal taban, para arzı) -Faiz oranı -Menkul kıymet fiyatları -Ekonomik birimlerin beklentileri	-Parasal Çarpan -Faiz oranları

**Kaynak:** (Işıklar, 2004) yararlanılarak hazırlanmıştır.

Para çarpanını etkileyen faktörlerin sabit olması halinde, açık piyasa işlemleri M1 ve diğer para arzı büyüklükleri arasındaki ilişkiyi gözlemleyebilmek mümkündür. Para arzındaki değişim ise ekonomik faaliyetleri etkileyecektir. Merkez bankasının menkul kıymet alımı halinde fiyatlar artacaktır. Ayrıca para arzı artacak ve faiz oranları düşecektir. Menkul kıymet fiyatlarının artması ve faiz oranlarının düşmesi ekonomide harcamaları ve yatırımları artırıcı yönde etki edecektir (Paya, 2007: 166-168).

Reeskont oranının değişmesi bankaların rezervlerini değiştirmeye yönelik bir etkiye sahiptir. Banka rezervlerindeki değişim, parasal taban ve para çarpanı aracılığıyla para arzını etkileyecektir. Ayrıca reeskont oranlarındaki değişiklik iktisadi aktörler tarafından bir sinyal olarak algılanacaktır. Örneğin Reeskont oranındaki düşüş, menkul kıymet fiyatlarında bir artış olacağı beklentisini oluşturacak, sonuçta ekonomik faaliyet artacaktır.(Paya, 2007: 168-169).



Zorunlu rezerv oranları bankaların tutmak zorunda olduğu rezerv miktarlarını etkilediği için para çarpanını değiştirecek ve para arzı buna göre şekillenecektir. Para arzındaki değişme kanalı ile ekonomik faaliyetler uyarılmış olacaktır (Paya, 2007: 170-171).

Son olarak aktarım süreci içerisinde ara hedeflerle faaliyet hedefleri arasındaki ilişkiye bakmamız gerekiyor.

- Faaliyet hedefi olarak interbank faiz oranları seçilir. Seçilen faaliyet hedefi, ara hedef olarak kullanılan kısa vadeli piyasa faiz oranlarını değiştirmek için kullanılır. Piyasa faiz oranları üzerinden kredi hacmi değiştirilmeye çalışılır.
- Faaliyet hedefi olarak faiz oranları, ara hedef olarak ise parasal büyüklükler seçilir. Faiz oranlarına müdahale ederek parasal büyüklükler üzerinde etki sağlamaya çalışılır. Kredi hacminin değişmesi sağlanarak belirlenen para politikası amacına ulaşılmak istenir.
- Faaliyet hedefi rezerv büyüklükler, ara hedef ise rezerv büyüklükler seçilir. Rezerv büyüklüklerin kontrolü ile parasal büyüklüklere etki edilmeye çalışılır. Kredi hacminin değişmesi sağlanarak belirlenen para politikası amacına ulaşmak istenir.
- Faaliyet hedefi olarak faiz oranları ya da rezerv büyüklükler kullanılır; böylece banka kredi hacmi üzerinde etki oluşturmaya çalışılır. Kredi hacmi üzerinden belirlenen para politikası amacına ulaşmak istenir (Aktan vd.,1998;10).

## **1.2. PARASAL AKTARIM KANALININ TEORİK ALT YAPISI**

Para politikasının finansal ve reel ekonomi üzerindeki etkisini açıklamaya yönelik görüşler farklı iktisat ekollerine göre değişmektedir. Bu kapsamda en fazla öne çıkan yaklaşımlar arasından Keynesyen ve Monetarist görüş üzerinde durulacaktır.

### **1.2.1. Keynesyen Yaklaşım**

Keynesyen teoride likidite tuzağı olmadığı sürece, para arzındaki değişikliklerin reel

faiz oranları ve ekonomik aktivite üzerine etkileri olduğu savunulmaktadır. Buna göre para arzındaki değişmeler önce para piyasasına yansiyarak faiz oranlarını değiştirmekte, buna bağlı olarak mekanizma da faiz oranlarındaki bu değişmelerin yatırımlar üzerindeki etkisi yoluyla işlemektedir.

Keynesyen görüşte para politikasının etkinlik aracı faiz oranıdır. Faiz oranını etkilemeyen para politikasının reel üretim üzerinde etkisi olmayacaktır. Keynes'e göre para politikasının etkinliği (Paya, 2007: 279-280);

- Para talebinin faiz elastikiyeti ve
- Yatırımların faiz değişmelerine duyarlılığına bağlı olarak açıklanmaktadır.

Keynes para arzını egzojen olarak tanımlamaktadır. Bu görüşe göre para arzı, merkez bankaları tarafından kontrol edilmektedir. Para miktarındaki değişim ile fiyatlar seviyesi artmakta veya azalmaktadır. Piyasada para ve tahvil olmak üzere iki aktif bulunmaktadır. Bireyler, yatırım için para veya tahvilden hangisini ellerinde tutacağı ile ilgili kararı faiz oranına göre ve beklentilere göre vermektedir. Diğer taraftan modelde bankacılık sektörünün en önemli rolü para yaratma sürecidir. Bankaların kredi yaratan aktif kısmı ele alınmamaktadır. Keynes'e göre para arzının artması tahvil fiyatlarını yükseltecek, buna bağlı olarak tahvil faizleri düşecektir. Faiz oranı normal düzeyin altına düştüğünde, bireylerde faizin tekrar yükseleceğine yönelik beklenti oluşacak, dolayısıyla sermaye kaybına uğrayacaklarını düşünen bireyler tasarruflarını tahvil piyasasında bulundurmaktan çekinecektir. Faiz oranı arttığında ise, faizlerin düşeceği ve buna bağlı olarak tahvil fiyatlarının yükseleceği beklentisi oluşacağından, tahvile olan talep artacaktır. Bu açıklamalardan hareketle, faiz oranı ile spekülasyon saikıyla para talebinin birbiriyle ters yönlü ilişki içerisinde olduğu ileri sürülmektedir (Paya, 2007: 244,265).

Para politikası uygulamalarının ekonomiye aktarımı Keynesyen görüşte, para politikası faiz değişimlerinin iktisadi birimlerin tüketim ve yatırım kararlarında etkili olan uzun vadeli faiz oranlarına yansması koşuluna bağlı olarak açıklanır (Keyder, 1993: 344).

Nominal faiz oranlarındaki değişimin reel faiz oranlarına etkisi ise Keynesyen analizde, fiyat ve ücret rijiditeleriyle açıklanmaktadır. Para arzında beklenmeyen bir artış, nominal faiz oranlarını azaltmaktadır. Ayarlanma hızının yavaş olduğu koşullarda nominal faiz oranlarının azalması, reel faiz oranlarının da azalmasına neden olur. Buna bağlı olarak faize duyarlı harcamalar artar. Sonuç itibariyle para arzı değişimleri faiz oranları üzerinde, faiz oranlarındaki değişimler ise yatırım ve dayanıklı tüketim malları harcamaları üzerinde etkilidir (King, 2003: 74–75; Mishkin, 2004: 604).

Aktarım süreci Keynesyen yaklaşımda IS-LM analizi çerçevesinde açıklanmıştır. Kısaca; IS-LM modelinde merkez bankası piyasadan tahvil satın almak suretiyle para arzını artırır. Bu durumda likidite tercihi teorisi çerçevesinde tahvil fiyatlarında artış, faiz oranlarında azalma olacaktır. Sermayenin marjinal etkinliği veri iken, faizlerin azalması yeni yatırım projelerini daha karlı hale getireceği için yatırım talebi artacaktır. Merkez bankası kısa dönem faiz oranlarını kullanarak sermaye maliyetini, buna bağlı olarak da yatırımları ve dayanıklı tüketim mallarına yapılan harcamaları etkileme şansına sahip olacaktır. Gelir düzeyinde meydana gelen artış işlem ve ihtiyat amaçlı para talebini arttıracak, talep artışının tahvil satışlarıyla karşılanması halinde faizler biraz yükselebilecektir. Sonuçta yeni denge noktası, başlangıçtakine göre daha düşük bir faiz oranı ve daha yüksek bir gelir düzeyinde oluşacaktır (Paya, 2007: 267-271).

IS-LM modeline dayalı olarak geleneksel aktarma mekanizmasında para arzındaki artış ekonominin genişlemesi üzerinde etki oluştururken, parasal bir daralma ise ekonomik faaliyetler üzerinde düşüşe neden olmaktadır (Telatar, 2002: 65).

Keynesyen yaklaşımın para arzı ve üretim ilişkisine ilişkin açıklamalarında birçok eksiklerin bulunduğu da göze çarpmaktadır. Öncelikle varlıklar para ve tahvil ile sınırlandırılmakta, kredi işlemleri dikkate alınmamaktadır. Öte yandan finansal aracılar aktarım sürecinde pasif bir rol oynamaktadır. Açıklamalarda sadece tek bir faizden bahsedilmekte, üstelik faizin vadesi ele alınmamaktadır. Bütün bu sebeplerden dolayı Keynesyen görüşteki para arzı ve üretim ilişkisi eleştirilmiştir.

Diğer yandan para ve tahvilin birbirini tam ikame ettiği, tahvilin getirisinin para tutmanın tek alternatifi olduğu Keynesyen analizde, para politikası uygulamalarının etkinliğini sadece para talebinin faiz esnekliğine bağlı olarak açıklanması eleştirilmiştir. Keynesyen aktarım mekanizması bu eleştiriler doğrultusunda Tobin'in (1969) Portföy Dengesi yaklaşımı ile birlikte yeni bir açılım kazanmıştır.

### **Portföy Dengesi Yaklaşımı:**

Keynes para ve tahvili birbirinin yerine geçen öğeler olarak tanımlamaktadır. Oysaki gerçek hayatta para ve tahvilin yanında farklı finansal ve reel varlıklar da vardır. Portföy teorisi bir yatırımcının, varlıklarını getirisi farklı alternatif yatırım şekilleri arasında nasıl dağıttığını incelemektedir. Bu görüşe göre portföyler, farklı risk gruplarının yer aldığı, sınırlı ikame özelliğine sahip finansal ve reel varlıkları incelemektedir. Riskini azaltmak isteyen yatırımcı, yumurtalarının hepsini aynı sepete koymamaktadır (Keyder, 1993: 346; Paya, 2007: 83-85).

Portföy yaklaşımına göre aktarım süreci şöyle işler: Merkez bankası para arzını değiştirdiğinde, sınırlı ikame varsayımı dolayısıyla önce finansal piyasayı etkiler. Bu durumda finansal yatırım araçlarının değeri değişeceğinden portföy dengesi bozulacak, iktisadi birimler bozulan portföy dengesine karşı reel ve finansal aktif stoklarını ayarlayarak yeni bir dengeyi sağlamaya yönelecektir. Bu yaklaşıma göre herhangi bir aktifin arzında meydana gelen bir genişleme, o aktifin getirisini değiştirirken aynı zamanda söz konusu aktif ile alternatif aktifler arasındaki risk primini de etkileyecektir (Aklan ve Nargeleçekenler, 2008: 113). Örneğin para arzını genişletici bir para politikası uygulaması akabinde, para stoklarında meydana gelen artış nedeniyle, bir yatırımcının portföyünde tuttuğu paranın getirisi diğer finansal aktiflere karşı düşecektir. Yeni bir optimal getiri dengesini oluşturmaya çalışan yatırımcı, elindeki fazla para karşılığında finansal aktif alımını artıracaktır. Tahvil talebinin artışı firmaları daha fazla tahvil ihraç etmeye yönlendirecektir. Sonuç itibarıyla firmaların elde ettikleri finansman kaynaklarını yatırıma dönüştürmeleri halinde üretim artacaktır.

## 1.2.2. Monetarist Aktarım Mekanizması

Bu kısımda aktarım mekanizmasının gelişimine katkıda bulunan Yeni Miktar Teorisi ve nispi fiyatlar teorisi incelenecektir.

### 1.2.2.1. Yeni Miktar Teorisi

Klasik miktar teorisi, para miktarındaki genişlemenin fiyatlar genel seviyesinde yükselmeye yol açtığını ve para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasında doğrusal bir ilişkinin var olduğunu ifade eder. Klasik miktar teorisinde aktarım mekanizmasına göre, para arzındaki artışlar doğrudan talep düzeyini arttıracaktır.

$$MxV = PxQ \text{ (V ve Q sabit varsayılır.)}$$

Klasik teoriden hareketle miktar teorisinin yeni yorumunu Friedman gerçekleştirmiştir. Friedman para miktarının belirlenmesini, para otoritelerinin kararlarının yanında finansal kurum ve finans dışı kurumların davranışlarını da hesaba katarak açıklamaktadır. Devreye merkez bankasının dışında diğer iktisadi aktörler girince, enflasyon oranından arındırılmış bir reel para miktarının tanımlanması gerekmiştir. Dolayısıyla reel para miktarını belirleyen bir para talebi teorisi geliştirilmiştir. Teoride elde nakit tutmanın sebepleri; para tutmanın sağladığı fayda, fiyatlar genel düzeyi, reel gelir düzeyi, piyasa faiz oranları ve fiyatlar düzeyine yönelik beklentiler olarak sıralanmaktadır. Ayrıca para talebi fonksiyonunda -cari gelirin değişken olması sebebiyle- sürekli gelir yer almaktadır. Yeni miktar teorisinde özellikle iki nokta klasik miktar teorisine göre önemli farklılıklar göstermektedir (Paya, 2007: 91-93);

Paranın dolanım hızı (v) ve tutulan para miktarının gelire oranı (k) değişken kabul edilmektedir. Bu oranlar, piyasadaki faiz oranları, beklenen enflasyon haddi gibi büyüklüklerle etkileşim içindedir. Ayrıca geliştirilen yeni miktar teorisinde y sürekli geliri ifade etmektedir. Friedman da elde tutulan para miktarını lüks mal olarak kabul etmekte, reel gelirdeki artışın talep edilen para miktarını genişleteceğini varsaymaktadır.

Friedman'ın para talebi fonksiyonunda paraya alternatif olarak diğer aktifleri dahil etmesi, ekonominin işleyişinde değişik faiz oranlarının önemini ortaya çıkarmaktadır (Mishkin, 2000: 182).

Yeni miktar teorisindeki para talebi tanımından hareketle para miktarındaki artışın finansal piyasalar ve finans dışı piyasaları etkilediği belirtilmektedir. Merkez bankasının açık piyasa işlemleri ile senet satımı yapması halinde bankalar, firmalar ve hane halkı ellerindeki senetleri parayla ikame ederler. İktisadi aktörler elde edilen ankes fazlasını - likidite tuzağı gibi geçici ve istisnai durumların dışında- ellerinde tutmak istemez. Finans dışı aktörler ellerindeki parayı mevduata çevirirler. Bankalar ise merkez bankasına tahvil satışı gerçekleştirdikleri için rezervlerindeki artıştan dolayı azalan mevduat-rezerv oranını dengelemek amacıyla mevduatlarını artırır. Diğer yandan finans dışı kesimin finansal aktiflere yönelmesinin ardından aktiflerin fiyatı artar. Bu artış nedeniyle ekonomik birimler dayanıklı tüketim malları, yatırım malları gibi reel aktiflere yatırım yapmaya başlar. Sonuç olarak para miktarındaki değişim, Keyesyen teoride belirtildiği gibi sadece yatırımlar üzerine değil, tüm harcamalar üzerine etki eder (Parasız, 1996: 92-94).

#### **1.2.2.2. Nispi Fiyat Teorisi**

Monetarist nispi fiyat yaklaşımında aktifler arası ikamenin güçlü olduğu varsayılır. Para arzında meydana gelen değişimler, tüm nisbi fiyatları etkileyerek finansal ve finans dışı aktifleri içerecek şekilde geniş çapta bir portföy düzenlemesine neden olmaktadır.

Monetarist iktisatçılara göre, para politikası değişikliklerinin aktarımı;

- Para stokunu diğer yerli ve yabancı aktif stoklarına kıyasla,
- Paranın marjinal faydasını diğer finansal aktifler ile tüketimin marjinal faydasına kıyasla değiştirmektedir.

Portföy sahipleri, tüm aktifleri ile dengeyi yeniden kurmaya çabalarlar. Yeni dengeyi sağlamaya yönelik girişimler, çok sayıda nispi fiyat, harcama ve aktif portföyü değişikliğini içeren bir süreç olarak açıklanır (Meltzer, 1995: 52).

Monetarist görüş, para arzındaki değişimin etkilerini analiz ederken süreci uzun ve kısa dönem diye ayırır, etkilerinin bu dönemlerde farklı olacağını ifade etmektedir (Cunnigham, 2008). Kısa dönemde fiyatlar genel düzeyi ve çıktı düzeyi değişebilmektedir. Uzun dönemde ise para arzındaki değişim, sadece fiyatlar genel düzeyini etkileyebilmektedir (Stone, 2005: 263). Ancak para politikalarının kısa vadede istikrar sağlamaya yönelik kullanımı konusunda olumsuz bakılmaktadır. Ekonominin yapısı, kısa vadeli dinamikleri, uzun ve değişken gecikme süreleri ile ilgili belirsizliklerin var olması nedeniyle fiyat istikrarı hedefi paralelinde, ekonominin pasif para politikası kurallarıyla yönetilmesinin daha uygun olacağı belirtilmektedir (Meyer, 2001: 2)

### **1.3.PARASAL AKTARIM MEKANİZMASININ KANALLARI**

Karışık ve birbirini etkileyen birçok faktörün belirsizliğinden dolayı para politikasının reel ekonomiyi etkilemesi süreci, iktisatçılar ve para politikası karar alıcıları tarafından “kara kutu” benzetmesiyle ifade edilir. Aktarım mekanizması kanalları ise ekonominin işleyişine etki eden bu mekanizmanın belirsiz ve karmaşık yapısını aydınlatmak için geliştirilen modellerdir. Merkez bankası tarafından alınan bir kararın ekonominin işleyişini nasıl ve hangi düzeyde etkilediği ile ilgili sorular bu kanallar vasıtasıyla açıklanmaya çalışılmaktadır. Alınan kararların etkinliği ile ilgili sorular, şüphesiz para politikası kararlarının belirlenmesinde önemli bir unsur oluşturmaktadır.

Parasal aktarım mekanizması; kanallar vasıtasıyla para politikasındaki değişikliğin ekonomiyi etkilemesi olarak ifade edilmektedir. Bu çalışmada literatürde çoğunlukla yer alan kanallardan; geleneksel faiz oranı kanalı, döviz kuru kanalı, diğer varlık kanalı ve kredi kanalına yer verilecektir.

### 1.3.1. Faiz Oranı Kanalı

Geleneksel görüş olarak da ifade edilen parasal aktarım mekanizmasının faiz oranı kanalı, keynesyen IS-LM modelleri ile açıklanmaktadır.

Faiz oranı kanalının varsayımları (Hubbard, 1995: 65);

- Merkez bankası tam ikamesi olmayan dış parayı kontrol etmektedir.
- Fiyatlardaki katılığa bağlı olarak merkez bankası reel ve nominal kısa dönem faiz oranını etkilemektedir.
- Para politikasına duyarlı kısa dönem faiz oranları, uzun dönem reel faiz oranlarını etkileyerek fon arz ve talebini değiştirmektedir.
- Hanehalkı ve işletmelerin kararlarını değiştirerek üretim üzerinde etkiler oluşturmaktadır.

Faiz oranı kanalı işleyişi, reel faiz oranındaki bir değişikliğin sermayenin maliyetini değiştirerek yatırım harcamalarını ve buna bağlı olarak toplam talebi etkilemesi şeklinde açıklanır. Keynes'e göre söz konusu kanalın işleyişi, işletmelerin verdiği yatırım kararlarına göre şekillenir. Ancak sonraki çalışmalarda, reel faizlerin dayanıklı tüketim malları ve emlak harcamalarını da etkilediği belirtilmiştir (Mishkin, 1995: 4).

Finansal sistemin aksaklıklara meydan vermeden, kusursuz bir şekilde işlediği varsayılan bu modelde, sadece birbirini tam ikame edebilen tahvil ve paranın olduğu öne sürülmektedir. Banka bilançolarının sadece pasif tarafına önem atfedilerek, bankaların sadece kaydi para yaratma özelliği öne çıkarılmaktadır. Piyasa faiz oranından her türlü kredi talebinin sorunsuz olarak karşılandığı kabul edilmektedir (Bean ve diğerleri, 2001: 9).

Her türlü kredi talebinin karşılanabildiği görüşü, Modigliani ve Miller teoremine dayanır (Hubbard, 1994: 3). Bu teoremde, işletmenin iç kaynaklarını kullanması ile dış kaynakları kullanması arasında, firma değerliliğini değiştiren bir farklılık



oluşmamaktadır. Yatırım kararları finansman kaynağından bağımsız olarak kabul edilmektedir (Paya, 2007: 115-117).

Faiz oranı kanalı, çeşitli görüşteki iktisatçılar tarafından eleştirilmiştir. Çünkü merkez bankasının bankacılık sektörü ile ilişkisinin sadece para arzındaki değişikliklerle açıklanması, aslında para arzının etki kanalını değiştirebilecek içsel büyüklüklerin varlığının göz ardı edilmesi anlamına gelmektedir (Hubbard, 1995: 64).

Diğer yandan finansal yapı içerisinde sadece para ve tahvilin yer aldığı görüşü de tenkit edilmiş, monetarist iktisatçılar servet etkisi ile harcama kararlarının etkileneceğini ileri sürmüştür (Meltzer, 1995: 52).

Bu görüşlere karşı Bernanke ve Getrler (1995: 28) merkez bankasının kısa vadeli faiz oranlarını kontrol edebildiğini, ancak uzun vadeli faiz oranları üzerinde ise sınırlı bir etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmalarında, zaman içerisinde yatırım ve harcamaların kompozisyonları itibariyle farklı bir etkilenme içerisinde olduğunu öne sürmüşlerdir.

### **1.3.2. Diğer Varlık Oranları Kanalı**

Servet kanalı olarak da ifade edilen varlık fiyatları kanalı, para politikası kararlarının bono, hisse senedi ve gayrimenkul gibi yurtiçi varlıkların fiyatlarını değiştirerek ekonomiyi etkileyebileceği görüşüne dayanır.

Ekonomideki farklı iş çevrimleri nedeniyle varlık fiyatlarının aynı oranda değişmeyecek olması, öte yandan faiz oranı kanalının yanında diğer aktarım kanallarının da göz önünde bulundurulmasının gerekliliği dolayısıyla, Monetarist iktisatçılar, faiz oranı ile birlikte varlık fiyatları ve servet etkisi ile de parasal aktarım mekanizmasının ekonomiyi etkileyebileceğini belirtmişlerdir (Mishkin, 1996: 4,35).

Bu görüşe göre hisse senedi ve konut gibi varlıkların fiyatları, para politikası değişikliği ile etkilenmektedir. Örneğin parasal bir daralmanın ardından varlık fiyatlarındaki düşüş

borç-varlık oranlarını değiştirebilir veya borç geri ödemesini zor duruma sokabilir. Sonuçta parasal aktarım mekanizması, varlık fiyatları üzerinden hane halkı ve firmaların harcamalarını kısıcı yönde bir etkiye neden olmaktadır. Ayrıca günümüzde gelişen ve derinleşen finans piyasalarına bağlı olarak ürün yelpazesinin genişlemesi nedeniyle diğer varlık kanallarının rolünün artığı ifade edilmektedir (Meltzer, 1995: 51).

Varlık fiyatları kanalı, Tobin'in q teorisi yaklaşımı ve Modigliani'nin yaşam döngüsü görüşü ile açıklanmaktadır.

**Tobin “q” Teorisi:**Tobin, para politikasının hisse senedi fiyatlarını değiştirmesi ile ekonomiye olan etkisini incelemektedir. q'nun tanımı, firmanın borsadaki piyasa değerinin sermaye maliyetine oranıdır. q değerinin yüksek olması, firmanın piyasa değerinin sermaye maliyetinden daha fazla olduğunu gösterir. Böyle bir durumda firma yatırımını arttırabilir. Böylece milli geliri artırıcı bir etki oluşacaktır (Mishkin,1996;36).

Daha açık olarak ifade etmek gerekirse, “q” teorisinde önemli olan husus, hisse senedi fiyatları ile yatırım harcamaları arasındaki ilişkidir. Para politikası ile reel faiz oranındaki düşüş sonucunda tahvil ve bonoya olan talep azalır. Hisse senedi piyasasının cazibesi artar. Talepteki artış hisse senedi fiyatlarını ve bağlı olarak q oranını artırır, bu artış da firmanın piyasa değerinin artmasını sağlar. Böylece firma daha az hisse senedi ihracına karşı daha çok yatırım malı alabilir (Mishkin, 2001: 2).

Servet etkisi ise Modigliani'nin 1975'de ortaya koyduğu hayat boyu gelir modeli ile açıklanmaktadır. Modigliani'ye (1975: 85) göre, tüketiciler tüketim harcamalarını hayat boyu gelire bağlı olarak değiştirirler. Reel sermaye, beşeri sermaye ve finansal servet, tüketimi etkileyen unsurlar olarak sıralanabilir. Finansal servetin içinde yer alan hisse senetlerindeki artış, finansal servetin değerini, dolayısıyla tüketicilerin hayat boyu gelirini arttırır. Gelir artışı da ekonomide tüketim harcamalarını genişleterek yatırım harcamalarının artmasına neden olur.

Bernankeve Gertler (2000: 8-11) ise ampirik çalışmalarında, hisse senetlerinin oluşturduğu servet ile tüketim arasında güçlü veya güvenilir bir ilişkinin varlığının bulunmadığını belirtmektedir. Çünkü hane halkının elinde bulunan hisse senetlerinin birçoğu emeklilik fonlarından oluşmuştur; bu nedenle hisse senetleri değerindeki değişmeler harcanabilir geliri etkilememiştir.

Ayrıca serveti oluşturan unsurlar arasında yer alan konut ve arazilerin fiyatları da para politikasından etkilenir. Bu etki açıklanırken “q” teorisi konut ve arazi fiyatlarına uygulanır. Genişlemeci bir para politikası sonucunda düşen faiz oranları, konut ve arazi edinmenin finansman maliyetini düşürür ve talebi artırır. Bu gelişme varlıkların fiyatlarını dolayısıyla q değerini yükseltir. Sonuçta üretim uyarılır (Mishkin, 1996: 36).

### **1.3.3. Döviz Kuru Kanalı**

Ekonomilerin dışa açıklık oranında yaşanan gelişmelere bağlı olarak döviz kuru kanalı, para politikasının reel ekonomiyi etkilediği bir kanal haline gelmiştir. Döviz kuru, toplam talebi değiştirerek etki oluşturduğu gibi, toplam arzı etkileyerek de aktarım mekanizmasında görev üstlenmektedir. Döviz kuru kanalı, ulusal paranın yabancı para birimleri karşısındaki değerinde meydana gelen değişim ve faiz oranlarındaki farklılıklardan etkilenmektedir.

Faiz oranlarındaki değişimin döviz kurlarına etkisi, Robert Mundell tarafından yıllar önce gösterilmiştir. Kısa dönem faiz oranları ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi “faiz oranı paritesi”ne göre açıklayan Mundell, iki ülkenin faiz oranları farkının, döviz kurlarındaki beklenen değişme oranını göstereceğini, eğer iki ülke arasında bu denge oluşmamışsa, ülkeler arasındaki getiri eşitleninceye kadar sermayenin yüksek getirili ülkede kalacağını ifade eder (Taylor, 1995: 15).

Bu bağlamda faiz oranlarının döviz kurunu etkileyerek talep üzerinde oluşturduğu ilişkiye bakacak olursak, yurtiçi faiz oranlarındaki düşüşün yerel paraya olan talebi azalttığını, dolayısıyla yabancı para cinsinden faaliyetlerin cazibesini artırdığını görürüz. Sonuçta yerli paranın değeri düşer, yabancı paranın değeri ise artar. Ayrıca, faiz

oranlarındaki düşüş yabancı sermayenin ülke içinden yurtdışına çıkmasına neden olarak yerli paranın değerini azaltıcı yönde etki oluşturur. Yurtiçi malların yabancı mallara göre ucuzlaması net ihracatı ve böylece toplam hâsılayı artırıcı bir özellik taşır (Mishkin, 1996: 36). Döviz kurundaki bir artış, ithal girdi fiyatlarını da arttırarak enflasyonu yükseltecek, böylece arz yönlü bir etki oluşturacaktır (Kamin,Turner ve Dack, 1998: 13).

Döviz kuru kanalının etkinliğinin en önemli belirleyicisi, uygulanan döviz kuru rejimleridir. Sabit kur sisteminde, para politikasının uygulama alanı daralır. Çünkü sabit kurda faiz oranları ile kur arasında herhangi bir bağ kalmadığı için aktarım mekanizması işlemez. Serbest kur sisteminde ise döviz kuru piyasada belirlendiğinden, merkez bankası para politikasını uygulamada kontrol gücüne sahip olur (Taylor,1995;19). Ancak bu iki uç sistemin yanında farklı kur sistemleri de uygulanmaktadır. Yönetimli dalgalanma, sürünen parite gibi farklı kur rejimleri mevcuttur. Fakat döviz kuru kanalının etkinliğinin serbest dalgalı kur sistemine doğru arttığı, sabit kur sistemine doğru ise azaldığı söylenebilir (Krugman ve Obstfeld, 2000: 396).

Döviz kuru kanalının işleyişini etkileyen diğer bir faktör ise fiyat esneklikleridir. Artan döviz kuru farklı sektörlerde farklı etkiler oluşturacaktır. Talep esnekliği yüksek olan sektörlerde, döviz kuru ihracatı daha fazla arttıracaktır. Uluslar arası ticarete, sektörlerin rekabet yoğunluğuna göre döviz kuru hareketlerinin etkileri farklılaşmaktadır. Bu farklılaşma ile birlikte, şirketlerin hisse senedi ve bilançoları kur değişiminden etkilenmektedir (Norrbin, 2000: 13).

Diğer bir önemli husus, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, finansal ve finans dışı firmaların bilançolarının yükümlülük tarafında önemli miktarda yabancı paranın olması nedeniyle, döviz kuru hareketlerinin firma borçlarını etkilemesidir. Bu durum ise harcama ve yatırımları uyararak toplam talebi değiştirmektedir. Döviz kurundaki bir artış yerel paranın değerini azaltarak borç yükünü artırır. Borçların yabancı para cinsinden karşılanamaması durumunda firmaların net değeri düşer. Neticede bilançolarındaki bozulma ters seçim ve ahlaki riziko problemlerini artıracığından,

verilen kredilerde azalmaya yol açarak yatırımlarda ve üretimde azalmaya sebep olur (Mishkin, 2001: 7).

Döviz kuru ayrıca portföy dengesindeki değişim nedeniyle de etkilenir. Para arzındaki bir değişme yeni bir portföy dengesinin oluşmasına neden olarak yurt içi varlıklar ile yurt dışı varlıkların değerlerini etkileyecektir. Sonuç olarak dengenin değişmesi döviz kuruna tesir edecektir (Seyyidoğlu, 2009: 434).

#### **1.3.4. Kredi Kanalı**

Faiz oranı kanalında, bankaların sadece pasif tarafı ele alınarak, parasal büyüklüklerin toplam harcamalar ve yatırımlar üzerindeki etkisi değerlendirilmektedir. Geleneksel Faiz oranı kanalının sermaye maliyeti üzerinden reel ekonomi üzerindeki etkisinin yanında bankaların bilançolarının aktif tarafında yer alan kredi arzını değiştirerek de harcamalar ve ekonomik aktiviteler üzerinde tesirli olabileceği kredi kanalının temel varsayımı olarak belirtilmektedir.

Parasal aktarım mekanizmaları içerisinde kredi kanalı, geleneksel faiz oranı kanalının finansal sistemin tam rekabetçi ve finansal piyasaların etkin olarak işlediği varsayımına getirilen eleştiriler sonucunda geliştirilmiştir. Faiz oranı kanalının, aksak işleyen finans sistemi içerisinde reel sektörü nasıl etkilediğini tam olarak açıklamadığı görüşünden yola çıkılarak, para politikalarının bankaların bilançolarındaki aktifler aracılığıyla reel sektörü etkilediği ve kredi kanalı görüşünün bu mekanizmayı daha iyi açıkladığı belirtilmektedir. Bankacılık sektörüne para yaratma işlevi ile birlikte kredi yaratma özelliği de verilmekte, bu öğelerin diğer iktisadi aktörlerden farklı bir rol oynadığı kabul edilmektedir (Kashyap ve Stein, 1994: 222).

Kredi görüşünde; bankalar için krediler ve tahviller arasında eksik ikamenin, firmalar için de banka kredileri ile diğer finansman kaynakları arasında sınırlı ikamenin var olduğu ifade edilir. Parasal bir daralmaya karşı bankalar bilançolarının aktifinde yer alan menkul kıymet yatırımları ile kredi arz miktarını azaltacaklardır. Faiz oranının yükselişi ile birlikte kredi talebi sınırlandırılırken, diğer taraftan da bankaların bilançolarındaki

değişiklik ile kredi arzı azalacaktır. Bu etki, faiz oranı kanalında yer almayan parasal daralmanın ilave kısıtlayıcı etkisidir (Miron, Romer ve Weil, 1994: 263). Burada özellikle kredi hacminde yaşanan daralmanın kredi talebindeki azalmadan mı yoksa kredi arzındaki düşüştü mi kaynaklandığını incelemek önem arz etmektedir.

Bernanke'e göre (1993: 56), aktifler arası tam ikame edilebilirlik varsayımının kaldırılması, parasal aktarım mekanizmasına daha gerçekçi bir açıklama kazandırır. Menkul kıymetler ile kredilerin bankaların portföylerinde yer almasının nedenlerinin farklı olduğunu vurgulayan Bernanke; bankaların, hazine bonoları gibi aktifleri likit olması, teminat gösterebilme özellikleri ve bazı yasal zorunlulukları yerine getirebilmek için ellerinde tutmaktadır. Diğer yandan kredi arz etmelerinin temel gerekçesini ise getiri beklentisi olarak belirtir. Bu nedenle söz konusu aktifler arasında tam ikameden söz edilemeyeceğini ileri sürer.

Kredi kanalı açıklanırken asimetrik bilgi, ahlaki tehlike kavramları ve bankaların finansal sistem içindeki önemi özellikle dikkate alınmaktadır. Çünkü kredi kanalı rolünün belirlenmesine, kredi talep ve arzında bulunanların sahip olduğu bilginin asimetrik oluşu nedeniyle oluşan ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri de etki etmektedir (Walsh, 2003: 324). Aktarım mekanizması içerisinde iktisadi aktörlerin tutum ve davranışlarının para politikalarının reel sektöre etkisini değiştirdiği, bu nedenle kredi kanalının para politikasını belirlemede daha açıklayıcı olduğu ileri sürülmektedir.

Borçlu ve borç veren arasındaki ilişkiyi daha açık olarak Dwight M. Jaffee ve Thomas Russell dürüst ve dürüst olmayan şeklinde iki tür borçlunun mevcut olduğu bir kredi piyasası modeli ile açıklamıştır. Dürüst borçlular sadece geri ödeyebileceklerini tahmin ettikleri sözleşmeleri kabul etmektedir. Bu sebeple bu kişilerin borçlarını her zaman geri ödedikleri varsayılmaktadır. Buna zıt olarak dürüst olmayan borçlular, geri ödeme maliyeti yeterince düşükse veya kendi menfaatlerine geri ödenecek miktar borcun geri ödenmeme maliyetine kıyasla yüksekse, yükümlülüğünü yerine getirmemektedir. Bu durum ahlaki tehlike olarak nitelendirilmektedir. Kredi arz edenlerin sözleşme öncesinde eksik bilgi nedeniyle her iki tür kredi talep eden arasında seçim yapamaması

ise ters seçime sebep olmaktadır. Bu durumda borçlananlar arasında borçlarını geri ödemeyenlerin oranı artacağından kredi verenler tayınlama yapmaktadır (Dwight M. Jaffee and Thomas Russell, 1976: 651-652).

Parasal bir daralma sonucunda bankalar nezdinde güvensiz borçlanıcıların oranı artırmaktadır. Borçlu-borç veren arasındaki ilişkinin doğasında yer alan risk oranı daraltıcı yönde bir para politikası uygulaması sonucunda artış göstermektedir. Kredi talebinin kredi arzını aştığı durumlarda bankalar, iki tip kredi tayınlaması yapmaktadır (Hubbard, 2008):

- Bankalar, kredi talep edenlerin başvurularını onaylayıp krediyi tahsis etmekle birlikte, borçlunun kullanımına talep edilen limitin altında bir limit sunmakta,
- Bazı borçlanıcılar kredi alabilmekte, diğerleri ise piyasa faiz oranının üstünde faiz ödemeyi ve daha fazla teminat vermeyi taahhüt etmesine rağmen kredi alamamaktadır.

Borçlu-borç veren ilişkisinin doğasında var olan bu risk unsuru bankaların büyüklüklerine, işletmelerin ölçeklerine ve sektörel yapısına göre, ayrıca hane halkının banka kredilerinden yararlanma özelliklerine göre de değişmektedir. Bu nedenlerle parasal aktarımın farklı kesimler üzerindeki etkisi farklı olmaktadır.

Kashyap ve Stein (1994) çalışmalarında, bankaların ölçeği üzerinde durarak sıkı para politikalarının kredi arzına etkisini incelemişlerdir. Çalışmalarında, sıkı para politikası sonrasında büyük ölçekli bankalarca verilen kredinin arzında değişiklik olmadığını, küçük ölçekli bankalar tarafından verilen kredinin arzında ise azalma olduğunu gözlemlemişlerdir. Bankaların ölçeğine bağlı gözlemlenen bu farklılık, küçük bankaların sıkı para politikası koşullarında mevduatlarındaki azalmayı alternatif finansman kaynakları ile karşılayamamalarından ileri gelmektedir. Çalışmada ayrıca para politikalarının sadece faiz kanalı ile aktarıldığı mekanizmalardan farklı olarak, kredi kanalının bankalar ile birlikte firmalar üzerinde de ölçeklerine bağlı olarak farklı sonuçları olduğu tespit edilmiştir. Özellikle sermaye piyasası vasıtasıyla borçlanma

konusunda sınırlamalar ile karşı karşıya kalan küçük ölçekli firmaların, sıkı para politikalarından daha fazla etkilendiği çalışmada ifade edilmektedir.

Bu konuda yapılan çalışmalardan yola çıkarak, kredi kanalının geçerli olması için iki koşulun gerçekleşmesi gerektiğini ifade edebiliriz:

- Para Politikalarının bankaların aktiflerini ve yükümlülüklerini etkileyebilmesi,
- Bankaların ve firmaların kredi arzındaki değişmeyi alternatif kaynaklar ile ikame edememesi.

Öne sürülen bu koşullar Meltzer (1995: 65) tarafından eleştirilmiştir. Meltzer'e göre bankaların menkul kıymet ihracı ile borçlanma olanaklarının dikkate alınması halinde, para politikaları ile kredi miktarlarında meydana gelen değişmeler arasında yeterli bir bağlantı kurulamayacaktır. Ayrıca küçük ve orta ölçekli firmalar, dış finansman için banka kredileri dışında alternatif borçlanma kaynaklarına başvurabileceklerdir. Bu eleştiri üzerinde ampirik çalışmalar incelenirken daha detaylı durulacaktır.

Bu açıklamalarla beraber, kredi kanalı görüşü Bernanke ve Gertler tarafından faiz oranı kanalına alternatif ve farklı bir kanal olarak değerlendirilmemiş, tamamlayıcı bir kanal olarak tanımlanmıştır. Buna bağlı olarak para politikası etkisi, içsel değişkenler ile genişletilerek, dış finansman ile iç finansman arasındaki fark olan “dış finansman pirimi” ile açıklanmıştır. Dış finansman piriminin büyüklüğü kredi piyasasında aksaklığın derecesini göstermekte olup, kredi verenlerin elde edeceği getiri ile borçlanıcıların katlandığı maliyet arasında bir bağ kurmaktadır. Kredi görüşüne göre, para politikası değişikliği piyasa faiz oranlarını düşürerek veya yükselterek dış finansman pirimini aynı yönde değiştirme eğilimindedir. Bu değişim de borçlanma maliyetlerini, dolayısıyla reel aktiviteleri ve harcamaları etkilemektedir (Bernanke ve Gertler, 1995: 28-29).



Para politikasının kredi arzı üzerindeki etkisini ve firmaların net değeri, nakit akışı gibi öğeleri inceleyen kredi kanalı, literatürde banka kredi kanalı ve bilanço kanalı olmak üzere iki başlık altında incelenmektedir.

#### **1.3.4.1. Banka Kredi Kanalı**

Banka kredi yaklaşımında, para politikalarının kredi arz koşulları ve erişebilirliği üzerindeki etkileri analiz edilmektedir. Para politikası banka rezervlerini değiştirerek kredi koşullarını etkilemektedir. Banka rezervleri, zorunlu karşılık rezervleri ile serbest rezervlerden oluşmaktadır. Zorunlu rezerv oranındaki değişiklik, para politikası karar alıcıları tarafından belirlenmektedir. Rezerv oranlarındaki değişim bankaların mevduatlarını ve kredi arzını etkilemektedir. Bankalar şayet mevduat dışında alternatif kaynaklara başvurma imkanı yoksa, sıkı para politikasının etkisi reel ekonomiyi etkileyecektir.

Bu kapsamda merkez bankası tarafından açık piyasa işlemleri ile tahvil satışı yapıldığında, bankaların rezervleri azalacak; diğer ikame edici finansman kaynağı bulmanın zor olması veya maliyetinin yüksek olması nedeniyle, bankalar bilançolarının aktif tarafında yer alan kredi arzını azaltacaktır. Rezervlerdeki değişimin sebebi kredi piyasasındaki aksaklıklardır. Bu azalmaya karşı fon talep edenler şayet banka dışı finansman olanağına sahip değilse, parasal daralmanın etkisi reel ekonomik faaliyetleri etkileyecektir.

Banka kredi kanalının çalışması için, ekonomide iki şart sağlanıyor olmalıdır:

- Para otoritesi tarafından etkilenen banka rezervlerinin kredi arzındaki değişmeyi,
- Banka kredilerine erişim koşullarının değişmesine karşı, borçlanıcıların alternatif finansman kaynaklarını kullanarak etkiyi tamamıyla izole edememesi gerekir.

Bu iki şartın yanında parasal değişimlerin ekonomi üzerine reel etkiler yapabilmesi için fiyatların yapışkan olması gerekir. Fiyatlar süratle intibak ediyorsa, bu durumda bankaların nominal rezervlerindeki bir değişiklik fiyatlarda da eş oranlı bir değişime yol açacak, sonuçta banka ve şirket bilançoları üzerinden hareketle reel kesimlerde herhangi bir değişim gözlenmeyecektir (Bernanke ve Blinder, 1988: 435).

Bununla birlikte bankaların kredilerini fonlamak için mevduat sertifikası gibi benzer araçları ihraç edemedikleri varsayımı, banka kredi kanalının varlığı için önemli bir koşuldur. (Bernanke ve Gertler, 1995: 40).

Diğer yandan bankaların kısa vadeli borçlanıp uzun vadeli kredi vermesi, aktiflerinin vadesini yükümlülüklerin vadesinden daha uzun hale getirmektedir. Bu şartlar altında uygulanan sıkı para politikası ile faiz oranları yükselecek, uzun vadeli aktiflerin bugünkü değeri kısa vadeli yükümlülüklerle kıyasla azalacak, sonuç olarak bankaların kredi arzında bir daralma meydana gelecektir. Sonuç olarak bankaların borçlanma ve borç verme vadesinin zamansal farkı, kredi arzının para politikasından etkilenmesini neden olabilmektedir (Claus ve Grimes, 2003: 14).

Fon talep edenlerin özelliklerinin belirleyici olduğu banka kredi kanalında, bazı iktisadi aktörler için banka kredileri ile tahvil ihracı arasında eksik ikame ilişkisi olduğu varsayılmaktadır. Hisse senedi ve tahvil ihracı yoluyla sermaye piyasalarına erişimi güç olan ve banka bağımlısı küçük ölçekli firmalar, parasal bir daralma durumunda daha çok etkilenecektir. Banka bağımlısı bu ekonomik aktörler başka bir alternatif finansman kaynağına sahip olmadığı için, banka kredileri bu firmalar için çok önemlidir. Bu nedenle küçük ölçekli firmaların harcama kararlarının finansmanında bankaların kredi verme istekliliği ve şartları önem arz etmektedir (Kashyap, Stein ve Wilcox, 1993: 78).

Ayrıca bankalar, piyasa içerisinde asimetrik bilgi sorunlarının artması durumunda aktif varlıklarını kamu borçlanma senetlerine kaydırabilirler. Böyle bir durum da banka varlıkları açısından bir kaliteye kaçış olarak ifade edilir. (Lang ve Nakamura, 1995: 147).

Bankaların kredi verme istekliliğinin azalmasını, kredi tayinlaması olarak yukarıda ifade etmiştik. Bu kapsamda parasal daralma kredi tayinlamasına yol açtığı gibi aynı zamanda kredi faiz oranlarını da artırmaktadır. Küçük firmalar şayet alternatif finansman kaynaklarına sahip değilse, borçlanma maliyetleri yükselecektir. Tayinlamanın ve kredi faiz oranlarındaki yükselmenin sınırlı olması, ödünç fon talep edenlerin banka kredileri dışında diğer finansman kaynaklarına yönelmesi ile gerçekleşebilmektedir (Thornton, 1994: 31).

Burada özellikle belirtilmesi gereken önemli husus; ters seçim ve ahlaki tehlike gibi problemlerden doğan kredi tayinlamanın, aktarım mekanizmasının analizi açısından önemli ipuçları sağlamasına rağmen banka kredisi kanalı açısından gerekli koşul olmamasıdır (De Bondt, 1998: 9).

#### **1.3.4.2. Bilanço Kanalı**

Geniş kredi kanalı olarak da bilinen bilanço kanalı, faiz oranlarının firmaların bilançolarında oluşturduğu değişiklikleri açıklamaya çalışır. Kredi kanalının asimetrik bilgi problemi, yatırım kararlarını etkileyen diğer bir kanal olan bilanço kanalını ortaya çıkarır. Kanalin işleyişi, firmanın net değerinin para politikası kararlarından etkilenmesi ve kredi değerliliğindeki değişim ile gerçekleşmektedir. Net değerdeki değişikliği firmanın ihtiyaç duyduğu fonu almada hesaplanan dış finansman primi maliyeti olarak ifade edebiliriz.

Firmaların likiditesinin yüksek olması ve teminatta kabul edilebilir varlıklarının değerliliği ters seçim ihtimalini azaltacağından dolayı, dış finansman primi düşük olur. Kredi talebi daha rahat karşılanabilir. Diğer yandan firmaların öz sermayelerinin düşük olması riskli projelere yatırım eğilimini artıracığından, ahlaki tehlike riskini de artıracaktır. Bu durumda ise borç almak isteyen firmaların dış finansman primleri artar. Sonuç olarak dış finansman primindeki değişim yolu ile para politikasının reel ekonomiye etkisi kuvvetlenir. Dış finansman primindeki değişimin firma bilançolarının kalitesinde oluşturduğu değişimle yatırım ve harcamaları etkilemesi,

literatürde aynı zamanda finansal hızlandırıcı olarak tanımlanır (Mishkin,1996;37- Bernanke ve Gertler, 1995: 35).

Sıkı para politikası ile dış finansman priminin yükselmesi, bankalarca açılan kredilerin özellikle küçük ve orta ölçekli firmalara yönelik azalması “Kaliteye Kaçış” olarak ifade edilmektedir (Morgan, 1998: 106). Daraltıcı para politikası faiz oranlarını artırarak firmanın nakit akışını etkileyebilir. Çünkü faiz oranlarındaki değişim nakit akışına direkt ve dolaylı olarak tesir eder.

Diğer bir etki ise kısa dönem ve değişken faizli kredilerin bilançolarındaki yoğunluğuna bağlı olarak firmaların daraltıcı para politikalarından etkilenmesidir. Artan faiz oranı ile firmaların giderleri yükselecek, kazançları ve net nakit akışı azalacaktır. Finansal bilançoları bozulan firmaların net değeri düşeceğinden güvenirliliği de azalacaktır (Bernanke ve Gertler, 1995: 36).

Dolaylı etki ise firmaların ticarete bulunduğu müşterilerinin harcamalarındaki değişimden kaynaklanmaktadır. Daraltıcı para politikası ile yükselen faiz oranları müşterilerin harcamalarını azaltacak ve firmaların satışları düşecektir. Bu durum ise firmanın üretimini düşürecek, kazancını azaltacaktır. Borçlanmak isteyen firmanın, bilançosundaki bozulma ve net değerindeki düşme nedeniyle daha yüksek bir dış finansman primi ödemesini gerektirecektir.

Dış finansman primini etkileyen diğer bir faktör ise beklenmeyen fiyat değişimleridir. Uzun vadeli sözleşmelerle yükümlülüklerini nominal olarak sabitleyen işletmelerin var olduğu bir ortamda, beklenmeyen bir parasal genişleme genel fiyatlar seviyesinde yükselmeye neden olacaktır. Fiyatlar genel seviyesindeki yükseliş nominal yükümlülüklerin değerini reel olarak düşürecek, fakat varlıkların değerini değiştirmeyecektir. Sonuçta firmanın borç yükü düşmüş ve net değeri artmış olacaktır. Net değer artması ters seçim ve ahlaki tehlikeyi azaltacak, böylece yatırım harcamalarını arttırıcı bir etki yapacaktır (Mishkin, 2004: 623).

### 1.3.4.3. Kredi Kanalıyla İlgili Ampirik Çalışmalar

Genley ve Salmon (1997: 27-28) İngiltere ekonomisinde 24 ayrı sektörde yaptığı araştırmada, beklenmeyen para sıkışıklığının çıktıya etkisini ele almıştır. Yapılan araştırmanın sonucunda, en fazla etkilenen sektörlerin inşaat ve ardından imalat sanayi sektörü olduğu görülmüştür. İmalat sanayinde ise özellikle devlet firmalarında etkinin az olduğu belirtilmiştir. Hizmetler sektöründe ise etki gözlemlenmemiştir. Diğer yandan çalışmada küçük firmaların büyük firmalara göre daha fazla etkilendiği tespit edilmiştir.

Hubbard (2000: 736) yaptığı çalışmada, parasal aktarım mekanizması içerisinde güçlü bir kredi kanalı varlığının söz konusu olması durumunda, banka kredi arzı kısıtlılığında en çok hane halkı ve KOBİ'lerin etkilendiği sonucuna ulaşmıştır. Hubbard, büyük firmalara kıyasla hane halkı ve KOBİ'lerin iç finansman dışında dışarıdan fon sağlaması halinde, asimetrik bilgi problemi nedeniyle kredi maliyetlerinin yüksek olduğunu, bilanço kanalında da -firmaların net değerine bağlı olarak- parasal bir şok sırasında bu kesimlerin çok daha fazla etkileneceğini belirtmiştir.

Bernanke ve Blinder (1993: 901-922), ABD devlet tahvili faiz oranlarının gelecekteki reel makroekonomik değişiklikleri açıklamadaki öneminden yola çıkarak tahvil faiz oranlarının banka rezervlerine etkisini açıklayan ve kredi arzı üzerindeki değişimi inceleyen araştırmalarında, daraltıcı para politikası sonucunda banka mevduatlarında yaşanan azalmanın akabinde kısa dönemde bankaların menkul kıymet varlıklarını kredilerden daha hızlı azalttığını gözlemlemiştir. Kredilerin hızlı bir şekilde daraltılmaması, kredi sözleşmelerinin belirli bir vadeyle gerçekleşmesi gerçeği ile açıklamıştır. Kısa dönemli bu etki, çalışmada 2 yılın ardından krediler üzerinde etkili olmuştur. Diğer bir ifade ile menkul kıymetlerdeki azalma, kredi arzı daraltılarak giderilmeye çalışılmıştır.

Kashyap, Stein ve Wilcox (1993: 78-98) çalışmalarında, kredi kanalını bankalar açısından önemli olan finansman bonusu üzerinde durarak analiz etmiştir. Çalışmada para politikasının ekonomiyi kredi kanalı üzerinden etkilemesi için gerekli koşulları sağladığı gösterilmiştir. Varılan sonuçlar para politikasındaki değişmelerin banka

kredileri - finansman bonosu oranını değiştirdiğini, buna bağlı olarak dış finansmanda banka bağımlısı firmaların yatırımlarını etkilediğini göstermiştir.

Gertler ve Gilchrist (1994: 338) alışmalarında, para politikası etkisini küçük ve byk firmalar üzerinden açıklamıştır. Asimetrik bilgi ve bilanço etkisini, byk ve küçük firmaların stok talebindeki değişikliği baz alan bu çalışmada, daraltıcı bir para politikasının akabinde yaşanan ekonomik durgunluğun başında, byk firmalara kıyasla küçük ölçekli firmalara verilen kredilerin daha fazla azaltıldığı, net değerı düşük olan küçük firmaların parasal bir şoktan daha fazla etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Parasal aktarım mekanizması kredi kanalının geçerliliği ve olumlanmasına yönelik yapılan ampirik çalışmalarda, çoğunlukla dış finansman kaynağı olarak sadece banka kredileri ve sermaye piyasası ele alınmıştır. Az olmakla beraber yapılan bazı çalışmalar da, sisteme bu finansman kaynaklarının yanında ticari senetleri de dahil etmiştir. Dünya genelinde firmaların varlıklarını finanse etmede byk bir oranda ticari kredileri kullandığına yönelik kanıtlar mevcuttur (Berger ve Udell, 1998).

Bu bulgularla beraber Meltzer, banka kredi kanlının etkinliğini, sadece toplulaştırılmış verilere, kredilere, para politikalarına ve çıktılara bakarak asla tam anlamıyla gzlemleyemeyeceğimizi ifade etmektedir (Meltzer, 1960: 429).

Bu kapsamda yapılan çalışmalardan bazılarına bakacak olursak;

Oliner ve Rudebusch (1995: 3-20), banka ve banka dışı borçlanma arasındaki bağımlı ilişkiyi ele almış, bu ilişkinin byk ve küçük firmalar üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada bu iki grup arasında finansman şeklinin kesin olarak ayırıştığı varsayımından yola çıkılarak byk firmaların sermaye piyasalarına senet ihraç ettiği, küçük firmaların ise bu olanaktan mahrum olduğu ileri sürülmüştür. ncl finans kaynağı olarak banka kredilerinin önemine ilaveten, bu çalışmada ticari senetler ve uzun dönemli borçlar da ele alınmıştır.

Sadece banka kredilerinin ve sermaye piyasasının var olduğu farz edilen ekonomilerde, para politikasının KOBİ ölçekli firmaları daha fazla etkilediği ifade edilmektedir. Ancak ticari borçların modele dâhil edilmesiyle, KOBİ'lerin yanında büyük firmaların da alternatif dış finansmanını ticari borçlanmayla gerçekleştirerek kredi kanalı etkisini azaltabildiği gözlemlenmiştir. Sonuç olarak böyle bir modelde banka kredi kanalının varlığına ilişkin yeterli bulgu elde edilememiştir.

Diğer yandan bilanço kanalı açısından bakıldığında, herhangi bir parasal daralmanın, bankaların bilançolarında oluşturduğu etki ile kredi arzını daralttığı takdirde, firma değerliliklerindeki düşüklük nedeniyle küçük işletmeleri büyük işletmelere kıyasla daha fazla etkilediği ve küçük işletmelerin banka kredilerine erişebilirliğini azalttığı görülecektir. Bu yüzden özellikle KOBİ'ler alternatif finans kaynağı olarak daha ziyade ticari borçlara yönelmektedir. Sonuç olarak ticari borçlara yönelik talep arttığı için borçlanma maliyetleri artacak, söz konusu firmaların bilançoları olumsuz olarak etkilenecektir.

Mateut ve diğerleri (2002: 1-29) çalışmalarında, İngiltere'deki 16.000 üretici firmanın verilerini ele alarak parasal daralma sonucunda banka kredi kanalının işletmelere etkisini -modele ticari kredileri de dâhil ederek- incelemiştir. Kredi piyasalarındaki aksaklıklar ve parasal aktarımın asimetrik etkisi nedeniyle az sayıda firmanın banka kredilerine erişebildiği, bankaların parasal bir daralmada geri dönüş maliyetlerini gözeterek kredi arzını daralttığı veya faiz oranlarını yüksek tuttuğu varsayımlarıyla, para politikasındaki değişimin 3 etkisini tespit etmiştir;

- Banka kredi arzında azalma,
- Ticari kredilerde artış,
- Sermaye piyasası ve banka kredileri açısından kaliteye kaçış.

Yapılan çalışma ile kesin ve görece olarak banka kredilerinde azalma ve ticari borçlanmada artış gözlemlenmiştir. Küçük, orta ve büyük ölçekli firmalar ayrı ayrı incelenmiş, sıkı ve gevşek para politikası altındaki tepkiler karşılaştırılmıştır. Çalışmada

finansal açıdan zayıf olan küçük firmaların banka kredilerini dışladığı, çare olarak da ticari kredilere başvurduğu gözlemlenmiştir.

Faiz oranlarındaki artışın etkisinin, banka kredileri dışındaki alternatif finansman araçlarının bulunmaması halinde daha şiddetli olduğu, ticari borç senetlerinin kullanıldığı bir ekonomide ise söz konusu etkinin nispeten azaldığı sonucuna varılmıştır. Mateut ve diğerleri incelemesinde, banka kredi kanalına yönelik yapılan araştırmalarda neden kesin kanıtların elde edilemediği sorusunun cevabını, ticari kredilerin varlığını açıklayan modellerin varlığı ile ifade etmektedir.

Love ve Zaidi ise (2010: 1-38) çalışmalarında, Asya krizinin olduğu döneme yönelik Tayland, Filipinler, Kore ve Endonezya ülkelerinden üretici KOBİ ölçeğindeki firmalar üzerine yaptığı incelemede, krizin ardından kullanılan banka ve ticari kredilerin daraldığını ve finansman maliyetlerinin arttığını gözlemlemiştir. Çalışmada finansal kriz dönemlerinde ticari kredilerin banka kredilerini tam ikame edemediği sonucuna varılmıştır. Aynı zamanda krizlerde banka finansmanının düşmesi ile ticari kredi verenlerin güveninin azaldığı belirtilmektedir. Öte yandan kısa vadeli ve yüksek maliyetli ödeme koşullarının artmasından dolayı ticari kredilerin kullanımını üzerinde azaltıcı bir etki olduğu tespit edilmiştir. Tedarikçiler, müşterilerine verdikleri ticari kredileri sınırlayarak peşin satışları teşvik etmek amacıyla indirim oranlarını artırmışlardır.

KOBİ'lerin kriz zamanlarında alternatif finansman aracı olarak ticari kredileri kullandıklarına yönelik kesin bir sonuca varılamamış olsa da bu yönde önemli bulgular elde edilmiştir. Bununla birlikte banka kredilerinin KOBİ'ler açısından özellikle kriz zamanlarında önemini koruduğu belirtilmektedir.

Uluslar arası çalışmaların yanında, Türkiye'de kredi kanalı üzerine yapılan araştırmalara bakacak olursak;



Aklan ve Nargeleçekenler (2008: 109-132) çalışmalarında 1998-2001 döneminde Türkiye’de banka kredi kanalının geçerli olup olmadığını araştırmış, varılan sonuçlara göre söz konusu dönemde uygulanan para politikalarının bankaların kredi arzı üzerine çok güçlü olmayan etkileri olduğu görülmüştür. Uygulanan sıkı para politikalarının belirli bir likidite düzeyinin altındaki bankaları daha fazla etkilediği belirtilmiştir. Türkiye’de banka kredi kanalının incelenen dönemde zayıf da olsa işlediği sonucuna ulaşılmıştır.

Demiralp (2007) çalışmasında, bankalar borç verme kanalı ve basit parasal çarpan modelinin, az gelişmiş bir piyasa örneği olan Türkiye için işleyip işlemediğini ampirik olarak incelemiştir. Türkiye’de banka kredilerinin finansmanında banka mevduatlarına fazla bir alternatifin bulunmadığı görülmüştür. Çalışmada parasal çarpan mekanizmasının işlediği ispat edilmiştir. Demiralp, Türkiye’de merkez bankasının M1, M2 gibi geniş parasal büyüklükler üzerinde yakın bir denetimi olduğunu ve banka borç verme kanalının işlediğini ileri sürmektedir.

Kasapoğlu (2007) Türkiye’de para politikası-reel ekonomi etkileşimini ve parasal aktarım kanallarından hangilerinin etkinlikle çalıştığını tespit etmeyi amaçlayan çalışmasında Ocak 1990 - Temmuz 2006 dönemine ait veriler kullanılmış, ancak kredi kanalının çalıştığına yönelik bulgular elde edememiştir.

Şengönül ve Thorbecke (2005), Türkiye’deki yabancı, kamu ve özel sektör bankalar olmak üzere toplam 60 bankaya ait verilerle 1997-2001 dönemini analiz etmiştir. Bu çalışmada, daraltıcı parasal şoktan sonra, likiditesi yüksek olan bankaların kredi portföylerini korumak için nakit ve menkul değerlerini azalttıkları; likiditesi düşük olan bankalarinsa, likiditelerindeki azalmayı gidermek için kredi arzlarını daralttıkları saptanmıştır.

Öztürkler ve Çermikli (2007: 57-68) çalışmalarında, Türkiye’de 1990 ve 2006 arasındaki dönem için para politikası ile banka kredileri ve banka kredileri ile sanayi üretimi arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Bu çalışmada, para politikası şoklarından

reel krediye doğru tek yönlü bir nedensellik söz konusu olduğu, bankalar arası para piyasası faiz oranlarında pozitif bir şok olduğunda reel kredi büyüme oranlarının düştüğü ve oranların eski düzeyine yükselmesinin iki çeyrek yıl sürdüğü ortaya konmuştur. Reel kredi ile sanayi üretimi arasında ise iki yönlü bir ilişki olduğu bulgusuna rastlanmıştır. Bütün bu veriler göz önünde tutularak, kredi talebinde artış olduğunda, bu talep artışının bankalarca karşılanması için merkez bankasının faiz oranlarını bir para politikası aracı olarak kullanabileceği ifade edilmiştir.

Örnek (2009) çalışmasında, para politikası şoklarının reel ekonomi ve fiyatlar üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Türkiye'nin 1990-2006 yılları arası üçer aylık verileri test edilmiş, aktarım mekanizmalarından kredi kanalını incelemek amacıyla, toplam yurtiçi kredilerinin reel üretim ve enflasyon üzerindeki etkileri çalışmada kullanılmıştır. Sonuç olarak, kredi kanlının istatistiksel olarak anlamlı çıkmadığı görülmüştür.

Türkiye'de parasal aktarım mekanizması kanallarını 1995-2003 dönemi verileriyle inceleyen Çiçek (2005), kredilerin faize duyarsızlığı nedeniyle para politikasının banka kredi arzı üzerinde etkin olmadığını dile getirmektedir.

Peker ve Canbazoglu'nun (2011) çalışmalarında, Türkiye'de banka kredi kanalının etkinliği, VAR yöntemi yardımıyla, 1990 -2008 dönemi aylık verileri kullanılarak araştırmıştır. Banka kredi kanalının etkinliği farklı iki para politikası değişkeni olan faiz oranı ve para arzı ele alınarak incelenmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre para arzının gecelik faize göre daha etkin bir para politikası değişkeni olduğu gözlemlenmiştir. Merkez Bankasının, para arzını kontrol etmesi durumunda banka kredi kanalını etkin bir şekilde işletebileceği, dolayısıyla çıktı miktarı ve enflasyonu daha kolay yönlendirebileceği sonuçlarına ulaşılmıştır. Bu bağlamda, Türkiye'de banka kredi kanalının işleyişinin etkin olduğu ifade edilmiştir.

Özlu ve Yalçın (2010) çalışmalarında, Türkiye'de kredi kanalının etkinliğini imalat sanayindeki firmaları baz alarak 1996-2008 dönemi için incelemiştir. Araştırmada, modele banka kredileri dışında alternatif finansman kaynağı olarak ticari krediler dâhil

edilmiştir. Tahmin sonuçları, incelenen dönem itibarıyla ticari borç ve banka kredileri arasında bir ikame olduğunu, özellikle de küçük firma gruplarında bu ikamenin açıkça görüldüğünü ortaya koymaktadır.

## 2. BÖLÜM

### 2000 – 2012 YILLARI ARASINDA MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKALARI VE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN DURUMU

Parasal aktarım mekanizmasında kredi kanalının işlemesi için gerekli olan koşullar; merkez bankasının bankaların kredi hacmini etkileme koşulu, fiyat yapışkanlığı koşulu ve firmaların banka kredilerine bağımlı olma şartlarıdır. Bu bağlamda çalışmamızın ikinci bölümünde para politikaları ile bankacılık sektörünün durumu 2000-2012 yılları arasında incelenecektir.

#### 2.1. MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKALARI

Ticaretin, yeni yatırımların ve teknolojilerin gelişimi finans kesiminin büyümesi ve gelişimini sağlamıştır. Bunun yanında tarih boyunca iktisadi faaliyetlerin artması ve farklılaşmasına bağlı olarak para kavramı da dönüşmüştür. Para ve benzeri varlıkların işlevlerinin artışı ve yaşanan parasal-finansal krizlere bağlı olarak merkez bankası kurumu oluşturulmuş, tarihsel süreçte modern halini almıştır.

Genel anlamıyla merkez bankası tanımı, ekonomideki para ve kredi hacmini düzenleyen bir aktör olarak belirtilmektedir (Bakır, 2007: 3). Likidite yönetimini gerçekleştirmeye çalışan kurum, amaçlarını, hedeflerini, stratejilerini, politikalarını uzun dönemlere göre belirleyerek uygulamaktadır.

Uzun zaman merkez bankasının görevleri, para basma, hükümetlerin borçlanmasında yardımcı olma, iktidarların belirlediği politikaları yerine getirme, kur rejimini belirleme ve finansal piyasaları düzenlemek olarak tanımlanmıştır. (Bakır, 2007: 3-4). Hedefleri arasında ise fiyat istikrarı, finansal istikrar ve bazı ülkelerde ekonomik büyüme yer almaktadır.

Günümüzde merkez bankası para piyasalarını ve finansal kesimi etkileyen önemli bir faktör olarak görülmektedir. Bu nedenle uygulanan para politikaları ve hedefleri

bütün iktisadi aktörler tarafından yakından takip edilmektedir. Son zamanlarda birçok ülke enflasyon hedeflemesini politikalarında uygulamaya başlamış, bazı ülkeler enflasyon hedeflemesinin sınırlarını aşmamak kaydıyla finansal istikrar hedeflemesinde de bulunmaktadır.

Bu bölümde TCMB'nin 2000-2012 yılları arasındaki para politikaları incelenecektir. Türkiye ekonomisinin son 12 yılını para politikası çerçevesinde tahlil ettiğimizde dönemler itibariyle 2000-2002 yılları arasında yaşanan krizler ve yeniden yapılanma dönemi, 2001 ekonomik krizi sonrasında 2006 yılına kadar örtük enflasyon hedeflemesi, 2006 – 2010 Açık Enflasyon Hedeflemesi ve 2010 yılından günümüze enflasyon hedeflemesinin yanında makro finansal risklerin azaltılmasının hedeflendiği gözlemlenmektedir. Biz de para politikalarını bu kapsamda söz konusu dönemler itibariyle inceleyeceğiz.

### **2.1.1. 2000-2002 Yılları Arası Para Politikası**

2000 yılı itibariyle para ve kur politikasının en önemli hedefi enflasyonu düşürme olarak belirtilmiştir. Para programı ile sabit döviz kuruna geçiş yapılmış olup, 2000 yılı sonuna kadar 1 ABD doları ve 0,77 Euro'dan oluşan kur sepetinin Türk lirası karşısındaki değerini yüzde 20'lik Toptan Eşya Fiyat Endeksi yıl sonu hedefi doğrultusunda ileriye dönük bir biçimde önceden açıklamıştır (TCMB Faaliyet Raporu, 2000: 71).

Sabit döviz kuru hedeflemesinin yanında, bankacılık kesiminde yaşanan problemlerin giderilmesi amacıyla merkez bankası kamu bankalarının yeniden yapılandırılmaları ve yükümlülüklerinin azaltılmasına yönelik önemli rol oynamıştır. Bu durumun ekonomide enflasyonist bir sürece yol açmaması için, merkez bankası bilanço büyüklüklerine sınırlar getiren parasal hedefleme uygulaması ile para tabanını kontrol ederek enflasyonist etkilerin sınırlandırılmasını sağlamaya çalışmıştır (TCMB Faaliyet Raporu, 2001: 75).

Enflasyonu düşürmeye yönelik 2000 yılı itibariyle merkez bankası döviz satın alımı şartıyla piyasaya TL vermek üzere politikasını belirlemiştir. Bu amaçla döviz karşılığında yaratılmayan para arzı olarak nitelendirilen Net İç Varlıklar (NİV) göstergesini gözlem altında tutarak kontrol etmeye başlamıştır (Özel, 2000: 70). Bu sayede döviz varlıkları arttıkça para arzı da artırılacak ve yaratılan para karşılığı kadar döviz rezervlerinin merkez bankasında var olduğu güvencesi piyasaya verilmiş olacaktır. Diğer bir ifadeyle para tabanındaki artışlar Net Dış Varlıklar kalemindeki artışlar yolu ile sağlanmak istenmiştir (Para Politikası Raporu, 2001: 32).

Ancak piyasanın fonlanması ve gerektiğinde likidite fazlasının geri çekilmesinin sınırlandırılmış olması programın zayıf tarafını oluşturmuştur. Bu dönemde açık enflasyon hedeflemesi yapılmadığı için faiz kararlarını almak ve hedefleri belirlemek tamamen başkanlık divanına aitti. Para politikası kurulu işlevsel değildir (Bakır, 2007: 72).

Bu dönemde bankaların likidite yönetimlerini esnekletirmek amacıyla TL munzam karşılık oranları yüzde 8'den yüzde 6'ya düşürülmüş ve serbest kalan bu kısmın haftalık ortalamalar tutturulmak üzere Merkez Bankası'nda serbest tevdiat olarak tutulmasına başlanmıştır (TCMB Faaliyet Raporu, 2000: 71).

Diğer yandan 2001 yılında Türkiye'nin yeni bir ekonomik kriz yaşaması sonrasında 25 Nisan 2001 tarihinde merkez bankasının 1211 sayılı yasasında önemli değişikliklere gidilerek merkez bankasına tam araç bağımsızlığı vasfı verilmiş, hazineye avans verilmesi uygulamasına son verilmiş ve bankanın tek temel hedefinin fiyat istikrarı olduğu vurgulanmıştır. Aslında kriz olmasa bile dünyada merkez bankacılığı konusunda yaşanan gelişmeler Türkiye'de de yenilikler yapılmasını zaruri kılmıştır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) 2000 yılında kurulmasıyla merkez bankasına ait bazı yetkiler BDDK'ya devredilmiştir (Para Politikası Raporu, 2001: 40-41).

### 2.1.2. Krizler ve Dönüşüm (2000 – 2002)

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllardan devraldığı istikrarsız büyüme ve yüksek enflasyon problemlerine 1999 yılında yaşanan ekonomik kriz ve doğal afetleri de ekleyerek 2000 yılına girmiştir. 1999 yılında yaşanan yüksek enflasyon, faiz oranlarının yüksek seyretmesi ve sürdürülemeyecek noktaya gelen borç yapısı, ülke ekonomisinin kırılganlığını artıran unsurlar olmuştur. Bu göstergelerin yanında 1997Asya ve Rusya krizi Türkiye'nin özellikle dış borç bulmasını zorlaştıran bir etken olarak finansal kırılganlığını artıran bir unsur olmuştur.2000 yılına Türkiye ekonomisi genel hatları ile riskli bir yapıda girmiştir.

1999 sonunda ekonomik büyüme % 6,1 oranında daralma göstermiş, enflasyon (TEFE) %70'ler seviyesine ulaşmış, hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı % 106 olmuştur (Eğilmez, 2008: 384).

Ayrıca, Asya ve Rusya krizi Türkiye'nin özellikle dış borç bulmasını zorlaştıran dolayısıyla finansal kırılganlığını artıran bir etken olmuştur.2000 yılına Türkiye ekonomisi genel hatları ile riskli bir yapıda girmiştir.

Böyle bir ortamda çözüm oluşturmak amacıyla İMF ile görüşmeler başlatılmıştır. 1999 yılı sonunda IMF'ye sunulan niyet mektubu ile döviz kuru çapasına dayalı enflasyonu düşürme istikrar programı hayata geçirilmiştir. Bu programla 3 temel amaç hedeflenmiştir (Eğilmez, 2008: 384):

- Kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması,
- TL'nin enflasyon oranı kadar değer kaybettirilmesini ön gören belirsiz kur sisteminin terk edilerek önceden belirlenmiş sabit bir kur sistemiyle döviz kurlarında istikrarın sağlanması,
- Yapısal reformların hayata geçirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması olarak ifade edilebilir.

Merkez bankası kamu kesimi açıklarını finanse ediyordu. Hazinesinin finansmanında merkez bankasına başvurulması uygulanan para politikalarının başarısızlığına neden

olmaktaydı. İstikrar programının hedefleri arasında enflasyonun aşırı yüksek olmasına neden olan kamu borçlarının finansmanında merkez bankasının finansman aracı olmaktan kurtarılması vardı. Bu kapsamda programla iç borçlanma sorununu çözmeye yönelik kararlar alınmıştır. Söz konusu hedefin başarılması için 2000 yılında GSYİH'nin %58'i olan kamu sektörünün toplam borcunun her yıl %1,5 ila 2 arasında azaltılması öngörülmüştür ( Kumcu, 2000).

Program enflasyonun düşürülmesinde görece bir başarı elde etmiş, 2000 yılı sonunda enflasyon %39'a gerilemiştir. Ancak hedeflenen %25 enflasyon oranına ulaşamamıştır. Diğer yandan hazine iç borçlanma faiz oranları % 106'dan 2000 yılı Ekim ayına kadar ortalamada %40'lara düşmüştü (Kansu,2010: 190-Eğilmez, 2008: 385).

Enflasyon hedeflemesinin tutturulamamış olmasının nedenleri arasında, kamu borçlarının azaltılmasına yönelik bir önceki yılın sonunda yapılan yüksek kamu zamları ve kur ayarlamalarının gecikmeli etkisi, katma değer vergisi oranlarındaki artış, hizmet sektörü fiyatlarındaki katılık ve faizlerdeki düşüşün iç talebi beklenenden çok canlandırması olmuştur (TCMB Yıllık Rapor, 2000: 60).

Bu gelişmelerle birlikte bankacılık sektörüne bakacak olursak, döviz borçları alacaklarına göre daha fazladır. Ayrıca döviz cinsi likit varlıklarının döviz cinsi likit borçlarına oranı söz konusu dönemde sürekli bir düşüş göstermiştir (Özatay, 2009: 88). Diğer bir ifadeyle bankalar açık pozisyonda faaliyet göstermişler, 2000 yılı sonuna doğru bankaların açık pozisyonları 19 milyar doları bulmuştur (Uygun, 2001: 15). Kamunun finansmanında merkez bankasının kurtarıma çabası, bankaların kamuyu daha fazla finanse etmesini sağlamıştır. Kasım 2000 krizine giden süreçte bankaların elinde önemli oranda kamu kâğıdı bulunmaktadır.

Bankaların açık pozisyonlarını arttırmalarının bir diğer nedeni ise yürürlüğe geçirilen program ile sabit kur sistemi altında döviz kurunda yaşanacak belirsizliğin ortadan kaldırılmış olmasıdır (Eğilmez, 2008: 385). Sabit kurun geçerli olduğu bir ortamda

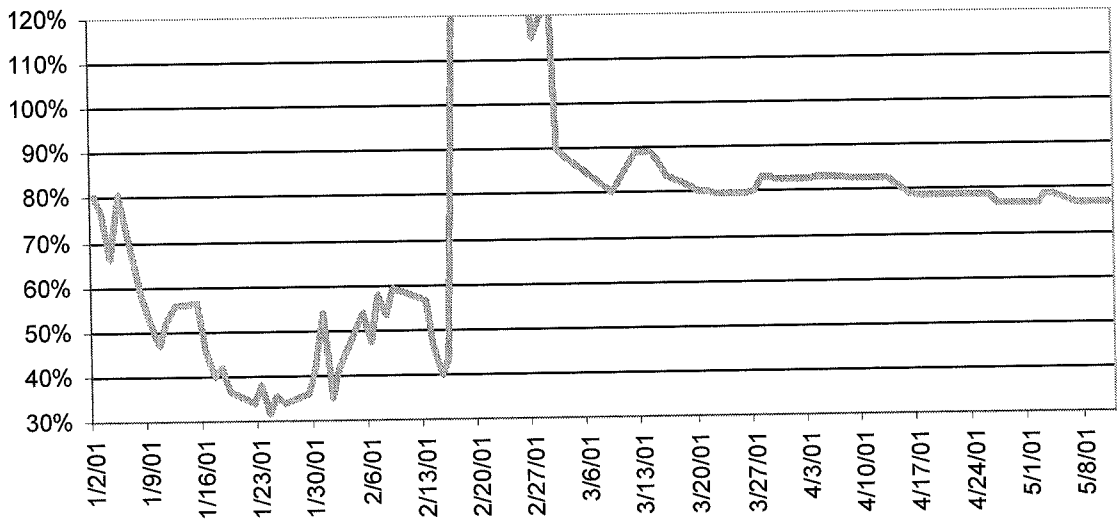


bankalar döviz kurundaki belirsizlikten kurtularak daha fazla açık pozisyon verir hale gelmişlerdir. Bu durum ise finans kesiminin risklilik seviyesini artırıcı bir etkiye neden olmuştur.

Merkez bankası politikalarının NİV'e ve sabit kura bağlı olarak kısıtlanmış olması, sıkı maliye politikası, faiz, kur ve likidite risklerinin arttığı bir ortamda Türkiye'ye yabancı sermaye girişi 2000 yılının ikinci yarısından itibaren azalmaya başlamıştır. Döviz girişlerinin azalmasına bağlı olarak likidite azalmaya başlamış ve kısa vadeli faiz oranları artmaya başlamıştır (Bakır, 2007: 73).

NİV'e odaklanan merkez bankası likidite sıkışıklığı ve faiz oranlarının artışına seyirci kalmıştır. Bu gelişmeler Kasım 2000'de likidite krizine neden olmuştur. Bankalararası piyasada gecelik borçlanma basit faizi üç kata yakın artarak ortalama %110.8'e, en yüksek seviyede ise %210'a fırlamıştır. TCMB'nin döviz rezervleri ise 24.4 milyar dolardan 18.9 milyar dolara inmiştir. Yaşanan bu ani dalgalanma ve döviz atağı, TCMB'nin faiz oranını aşırı yükseltmesi ve önemli ölçüde döviz rezervi kaybı yaşamasının yanında ayrıca IMF'den alınan 7.5 milyar dolar büyüklüğündeki ek kredi ile ancak geri püskürtülmüştür (Uygun, 2001: 6-8).

**Grafik 1: Repo Faiz Oranları**



Kaynak : <http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/ppr-kasim2001.pdf> (Erişim. Ocak 2013)

2001 Şubat ayına gelindiğinde ise başbakan ile cumhurbaşkanı arasında yaşanan gerginlik ikinci spekülasyon saldırıyı başlatmıştır. Bankacılık sektöründe başlayan likidite krizi büyüyerek döviz krizine neden olmuştur. Bankalar yıllardır açık pozisyon vererek kamu bütçe açıklarını yüksek kâr ile kapatmaya alışmışlardı. Ancak 2001 Şubat ayına gelindiğinde sektör, faiz oranlarının hızla yükselmesi ve kurdan aldığı darbelere dayanamamıştır. Krizin oluşturduğu güvensizlik ve ekonominin durgunluk içine girmesiyle ekonomi %10 seviyelerinde daralma göstermiştir (Özel, 2008: 187). 2001 yılında döviz kurunun dalgalanmaya bırakılmasının ardından Türk Lirasında yüzde 136'ya varan değer kaybı yaşanmış ve enflasyon yüzde 73,2'ye yükselmiştir.

Bu bağlamda döviz tevdiat hesaplarındaki (DTH) ve toplam mevduatlar içindeki döviz oranlarında artışlar meydana gelmiştir. Yani dolarizasyon artmıştır. Toplam mevduattaki yabancı payı krizin olduğu 2001 yılında % 57,57 gibi yüksek bir seviyeye çıkmıştır. 2000 yılında ise bu oran % 45,25'tir. Özellikle krizin olduğu 2001 yılında yabancı para mevduatlarının 2000 yılına göre 35 milyar Dolar artarak 25 milyar Dolar'dan 60 milyar Dolar'a çıkması TL'nin değer kaybını açıklayan faktörlerden birisidir (Eğilmez, 2010: 298).

Serbest dalgalı kur rejimine zorunlu olarak aniden geçilmesi ve ardından TL'de yaşanan yüksek oranlı değer kayıpları, özellikle açık döviz pozisyona sahip şirket ve bankaların, öz kaynaklarını eritmiş ve varlık değerlerini düşürmüştür (Celasun, 2002: 17).

Mayıs 2001'de "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" Mayıs'ta imzalanan yeni IMF stand-by düzenlemesiyle ve Dünya Bankasının desteği ile açıklanmıştır. Şubat 2001 krizi sonrasında sermayelerini kaybeden ve batma riski olan bankaları kurtarabilmek amacıyla yapılan düzenlemeler devletin mali yükümlülüklerini artırmıştır. Kamunun

borç stoku 85 katrilyon Türk Lirasından 189 katrilyon Türk Lirasına (189 milyar yeni TL'ye) çıkmıştır. Diğer bir ifadeyle GSMH'nın %98'ine ulaşmıştır (Özel, 2008: 189).

Bu programda bankacılık sektörüne sermaye aktarımı sürecinde enflasyonun kontrol dışına çıkmaması amacıyla parasal genişleme yerine kamu borç yükünün artışı tercih edilerek, parasal büyüklükler denetim altında tutulmuştur. Kamu maliyesinde faiz-dışı fazla hedefine ulaşılması ve IMF kredilerinin kullanımı, parasal hedeflerin aşılmasını sağlamıştır. Merkez Bankasına araç bağımsızlığı sağlayan ve fiyat istikrarını öncelikli hedef olarak belirleyen yeni yasal düzenleme önemli değişimler olarak ifade edilebilir (Celasun, 2002: 17).

### **2.1.3. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi Para Politikası (2002-2005)**

Örtük enflasyon hedeflemesi olarak adlandırılan 2002 -2005 döneminde Türkiye ekonomisinde önemli bir iktisadî dönüşüm yaşanmış, bu dönüşüme para ve maliye politikaları, yapısal reformlar, TCMB'nin bağımsızlığı yolunda atılan adımlar eşlik etmiştir. Bu çerçevede, bir yandan, dalgalı kur rejimi altında, kısa vadeli faiz oranları temel para politikası aracı olarak kullanılırken, diğer yandan da IMF ile yürütülmekte olan programın bir parçası da olan Para Tabanı nominal çapa olma işlevini üstlenmiştir.

Örtük enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedeflemesine bir hazırlık olarak ifade edilmekte olup, kısa vadeli faiz oranlarının temel politika aracı olarak kullanılması ve para tabanının da ek bir çapa olarak belirlendiği bir politika hedeflemesi olarak tanımlanmaktadır (Serdengeçti, 2005: 3). Örtük enflasyon hedeflemesinde, hedeflenen enflasyon kamuoyuyla paylaşılmamakta, merkez bankası tarafından takip edilmektedir. Hedefleme, belirlenen süre sonunda açık enflasyon hedeflemesine geçiş için bir hazırlık süreci olarak belirlenmiştir.

Bu politika uyarınca, bir yandan dalgalı kur rejimi altında kısa vadeli faiz oranları enflasyonla mücadelede temel politika aracı olarak kullanılırken; diğer yandan da IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesinde parasal performans kriterleri ile gösterge niteliğindeki hedefler gözetilmiştir (TCMB, 2003: 75).

Örtük enflasyon hedeflemesinde kısa vadeli faiz oranlarında, enflasyonun gelecekte alabileceği değerler dikkate alınarak değişikliğe gidilebileceği, sadece Para Tabanı çapası ile yetinilmediği belirtilmiştir. Öngörülen enflasyona bağlı olarak ek önlemlerin alınması hedeflenmiştir (TCMB Faaliyet Raporu, 2002: 28). Özetle Merkez Bankası, parasal hedefler tutturulmasına rağmen olabilecek enflasyonist baskıların önüne geçebilmek amacıyla, enflasyonun gelecekte alabileceği değerleri dikkate alarak kısa vadeli faiz oranlarında değişikliğe gitmeyi öngörmüştür.

Buna bağlı olarak, para tabanının yılsonu enflasyon hedefi ve büyüme hızı öngörüsü ile tutarlı olacak şekilde artış oranı belirlenmiştir. Hedefin etkinliğini artırmak amacıyla Para Tabanı hedefi gösterge niteliğinden performans kriterine dönüştürülmüş, ayrıca Net Uluslararası Rezervler kalemi dönemler itibarıyla belli bir alt sınırın aşağısına inmeyeceği taahhüdü ile oluşturulmuştur. Bu performans kriterleri ile birlikte bilançonun bir diğer alt kalemi olan Net İç Varlıklar kalemi, gösterge niteliğinde bir büyüklük olarak izlenmiştir. (TCMB Faaliyet Raporu: 2002: 75)

Diğer yandan döviz kurlarının iktisadi temellerle uyumlu oluşması için dalgalı kur rejiminin ve döviz kuru piyasasının daha etkin çalışabilmesi için gerekli önlemler alınmıştır. Merkez Bankası'nın sadece kurlardaki aşırı dalgalanmaların önlenmesi amacıyla kurların seviyesine yönelik olmayan sınırlı müdahalelerde bulunacağı, bunun yanı sıra, döviz rezervlerini artırmak için şeffaf döviz alım ihaleleri yapacağı açıklanmıştır. Dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte, Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki kontrolü artmış ve kısa vadeli faiz oranları para politikası uygulamasının temel aracı haline gelmiştir (Para ve Kur Politikası, 2002: 15-16)

Fiyat istikrarı temel hedefi doğrultusunda yürütülen likidite yönetiminde merkez bankası kısa vadeli politika faizi, repo, ters repo ve depo ihaleleri araçlarını kullanmıştır. Ayrıca İşlevini yitiren disponibilite uygulamasına 16 Kasım 2005'te son verilmiş; bu uygulama ile birlikte bankaların merkez bankasında DİBS bulundurma zorunlulukları da sona erdirilmiştir. (TCMB Enflasyon Hedeflemesi Genel Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, 2005: 26)

#### **2.1.4. Parasal ve Ekonomik Gelişmeler (2002-2005)**

Türkiye ekonomisi 2000 ve 2001 yıllarında yaşadığı finansal kriz sonrasında İMF ile yapılan pazarlıklar sonucunda güçlü ekonomiye geçiş programını kamuoyuyla paylaşmıştır. Bu bağlamda para politikasında enflasyon hedeflemesine geçişe hazırlık aşaması olarak örtük enflasyon hedeflemesi yapılması kabul edilmiştir. Hemen enflasyon hedeflemesine geçilmemesinin belli başlı gerekçeleri olarak, Türkiye ekonomisinin kronikleşen yüksek enflasyon bağımlılığı, kamu borç stokunun yüksekliği ve bankacılık sektörünün yapılandırılma süreci sayılabilir.

Örtük enflasyon hedeflemesi dönemini incelemeyen önce genel hatları ile ülke ekonomisinde gerçekleştirilen yapısal dönüşümü anlamak amacıyla politika belirleyicilerinin kurgu ve beklentilerine bakmakta yarar olacaktır. Böylece yıllardır ekonomik sorun haline gelen yüksek enflasyon, kamu borcu ve istikrarsız büyümeye karşı geliştirilecek politikaların ana düşüncesi belirlenmiş olacaktır.

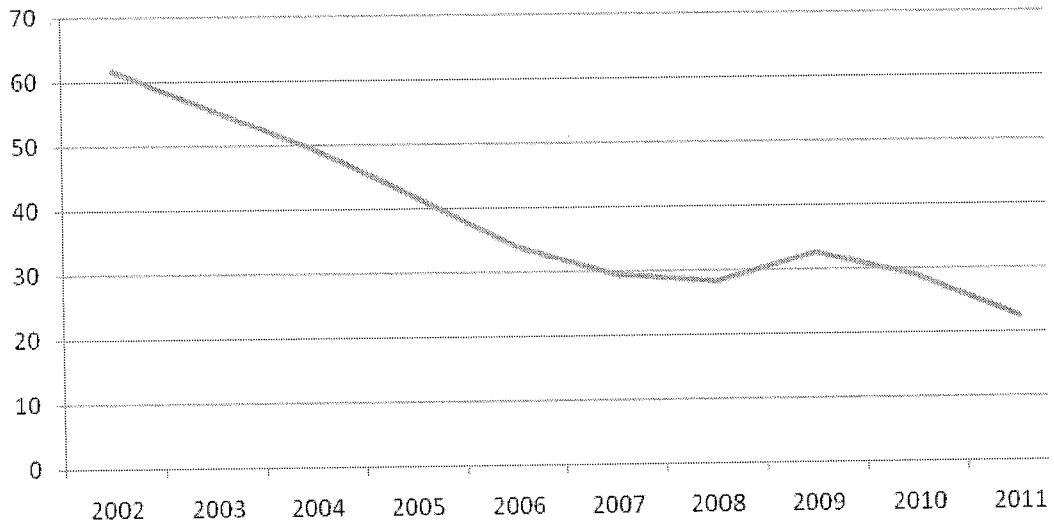
Öncelikli olarak enflasyon oranını düşürmek için TL'nin değerlenmesi gerekiyordu. Bu doğrultuda faiz oranları yüksek tutularak ülke içine yabancı sermaye çekilmesi planlanmıştır. Diğer yandan yurt dışından gelen yabancı para ekonomik büyümeyi artırıcı bir unsur olarak da görülmüştür. Büyümeye bağlı olarak vergi gelirlerinin artması ve sıkı maliye politikaları ile kamu borcunun azaltılması yoluyla ekonominin risklilik durumunun azaltılması hedeflenmiştir. Kamu borç stokunun AB Maastricht kriteri olan %60 seviyelerine düşürülmesi ve GSMH'nin %6,5'u kadar faiz dışı fazla verilmesi hedefler arasında yer almıştır. Ekonominin dışsal şoklara karşı tedbirini

artırmak üzere merkez bankası döviz rezervleri süreç içerisinde artırılarak yerli ve yabancı yatırımcıya güven oluşturulacaktı (Özel, 2008: 187-195).

Bu çerçevede oluşturulan kurgu küresel piyasalardaki likidite bolluğu ve yabancı yatırımcının iştahıyla birlikte 2002 Kasım ayında güçlü bir iktidarın oluşması, AB'ne katılım konusunda önemli adımlar atılması planlanan hedeflerin gerçekleşmesine katkıda bulunmuştur.

Yabancı sermayenin artması, bütçe disiplini ve enflasyon oranının azalması ile birlikte birbirini besleyen verimli bir döngü oluşması söz konusu dönemde yaşanan istikrarı genel hatları ile açıklamaktadır. İlave olarak bankacılık sektöründe yaşanan düzenlemeler ve kamunun finansmanı yerine özel sektöre aktarılan fonların artması büyümeyi beklenen seviyede artırmıştır (Özel, 2008: 200-201).

**Grafik 2:** Kamu Net Borç Stoku / GSYH



Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> (Erişim. Ocak 2013)

Tablo-2'de de görüleceği üzere 2002 – 2005 yılları arasında gerçekleşen enflasyon oranları beklenen ve hedeflenen oranların altında gerçekleşmiştir. Fiyat artış hızındaki bu düşüş merkez bankasına olan güveni artırmıştır.

**Tablo 2:** Enflasyon Beklentileri, Hedefleri Ve Gerçekleşmeleri (%)

	2002	2003	2004	2005
<b>Beklenti</b>	49.8	24.8	14.0	8.7
<b>Hedef</b>	35.0	20.0	12.0	8.0
<b>Gerçekleşme</b>	29.7	18.4	9.3	7.7

Kaynak: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) (Erişim. Ocak 2013)

Ayrıca 2002-2005 yılları arasında bazı önemli göstergelere değinerek, sözkonusu dönemi özetlemiş olacağız:

**Tablo 3:** Ekonomiyle İlgili Belli Başlı Göstergeler

Göstergeler	2002	2003	2004	2005
TCMB Uluslararası Döviz Rezervleri	26.7	32.2	36.0	49.4
DİBS Faizi (yıl ortalama)	49,8	28,7	24,9	16,2
Faiz Dışı Bütçe Dengesi / GSMH	4,7	5,3	6,1	7,4
Bütçe Açığı / GSMH	-14,3	-11,2	-7,1	-2,0
Kamu Kesimi Net Borç Stoku/GSMH	78,4	70,3	63,4	55,3
M1 / GSMH (%)	5,7	5,9	6,9	7,6
M2 / GSMH (%)	22,5	22,6	25,5	30,3
M2Y / GSMH (%)	48,8	42	43,2	45,6
Para İkamesi Oranı (DTH/M2Y)	54,0	46,3	41,0	33,5
Toplam Net Doğrudan Yabancı Yatırım ve Portföy Yatırımı (Milyon ABD Dolar)	270	3.764	10.011	22.312
Toplam Banka Kredileri / GSMH (%)	14	16	20	26
Finansal Aktifler / GSMH (%)	127	126	130	151
Toplam Banka Aktifleri / GSMH (%)	78	68	71	82
Kredi / Mevduat Oranı	36,5	36,5	44,8	63,8
Sermaye Yeterliliği Oranı	26,1	30,9	28,8	24,2

Büyüme Oranı (%)	7,9	5,9	9,9	7,6
------------------	-----	-----	-----	-----

Kaynak: Merkezdeki Banka: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma, Caner Bakır, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2007.

M1, M2 ve M2Y’de kısmi bir gerileme yaşanmış olup, bu gösterge doğrultusunda merkez bankasının sıkı para politikası izlediği söylenebilir. Faiz oranlarının yüksek seviyede tutulması ve kamu borç stokundaki gerilemeye bağlı olarak yabancı sermaye girişi artmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak para ikamesi oranı dönem boyunca azalmıştır. Tablo-3’den de anlaşılacağı üzere bankacılık kesiminde ise toplam banka kredilerinin GSMH’ya oranında artış gerçekleşmiştir. Bu gelişmeyi bankacılık sektörünün toparlanması ve kamunun finansman ihtiyacının azalması nedeniyle kredi hacmini artırması olarak değerlendirebiliriz. Ayrıca Kredi / Mevduat oranı da bu görüşü destekler niteliktedir.

Sonuç olarak örtülü enflasyon hedeflemesi olarak tanımlanan dönem içerisinde yaşanan gelişmeler, güçlü ekonomiye geçişte kurgulanan sıkı maliye politikası, yabancı sermayenin artırılması ve enflasyon oranının artırılması hedeflerinin veriler ve diğer yapılan analizlere göre başarılı olduğunu göstermektedir. Ancak bu başarının arkasında katlanılan bir maliyet olduğunu söyleyebiliriz. TL’nin değerlenmesiyle tüketimin ithalata yönelmesi ve üretimde ise ara malı, enerji vb. ürünlerin ithalatı artırarak cari açığı yapısal bir sorun haline getirdiğini ifade etmek gerekir.

Ekonomik yapının yüksek faiz oranı ve düşük kur ile yönetilmeye çalışılması bir takım riskleri de beraberinde getirmiştir. 2002-2004 yılları arasında Türkiye’ye gelen 25 milyar dolarlık yabancı sermayenin yalnızca 2,2 milyar doları sabit sermayeydi. Bu spekülatif sermaye global bir risk oluştuğunda döviz kurlarını artırıcı yönde etkilemiştir. Bu durum sözkonusu dönem ve gelecek dönemler için ekonominin yüksek faize ne kadar çok bağımlı hale geldiğini göstermektedir (Özel, 2008: 238).



### **2.1.5. Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi Para Politikası (2006-2010)**

Enflasyon hedeflemesinde merkez bankası hedeflediği aralık içerisinde fiyat istikrarını sağlamak amacıyla genellikle tek bir aracı, kısa vadeli faiz oranını kullanmaktadır. Merkez Bankası Orta vadeli hedeflediği enflasyon oranına etki eden değişimleri inceleyerek kararlar almaktadır. Bu değişkenler toplam talebin potansiyel üretim düzeyinden sapması olarak ifade edilen çıktı açığı ile enflasyonu etkileyen diğer unsurlardan oluşmaktadır. Bu bağlamda krediler ve varlık fiyatları ana gösterge olarak kullanılmamakta, söz konusu değişkenlerin toplam talep ve maliyete etkileri bağlamında ele alınmaktadır. Fiyat istikrarına odaklanan parasal otorite için politika faiz oranlarının enflasyon üzerindeki etkisinin tahmini yeterli görülmektedir (Kara, 2012: 6-7).

2002 yılından 2005 yılının sonuna kadar uygulanan örtük enflasyon hedeflemesinin ardından TCMB açık enflasyon hedeflemesine geçmiştir. Türkiye’de açık enflasyon hedeflemesine geçiş süreci, dünya konjonktüründe dalgalanmaların yaşandığı bir döneme denk geldiği için Türkiye ekonomisi dışsal şoklarla karşılaşmıştır.

“2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte, para politikası kurulu (PPK) politika kararlarında etkili bir konuma gelmiş ve daha şeffaf bir yönetim anlayışı benimsemiştir. Kararların oylama ile alınması, toplantı özetlerinin yayımlanmaya başlaması ve böylece karar alma mekanizmasının kurumsallaşması sağlanmıştır ( TCMB Yıllık Rapor, 2005: 74-75).

Bu gelişmeler diğer bir ifadeyle merkez bankasının profesyonelleşmesini sağlamış, merkez bankasının hesap vermesi daha açık, şeffaf ve kolay olmuştur (Akat, A. Savaş, “Merkez Bankası’na Yeni Başkan”, Vatan Gazetesi, 18 Nisan 2011)

Merkez bankası örtük enflasyon hedeflemesi içinde olduğu dönemlerde dikkate aldığı varlıkları bırakarak açık enflasyon hedeflemesini tek nominal çapa olarak kullanmaya başlamıştır. Para politikasının temel politika araçları olarak

Bankalararası para piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarı'nda uygulanmakta olan kısa vadeli faiz oranları belirlenmiştir (TCMB Yıllık Rapor, 2009: 41).

TCMB enflasyon hedefiyle tutarlı olarak belirlediği enflasyon patikasının etrafında aşağı ve yukarı yönlü 2 puanlık bir belirsizlik aralığı koymuştur. Bu patika daha önceki dönemde kullanılan para tabanı ve net iç varlıklar göstere hedeflerinin yerine kullanılmıştır. (Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılına Para ve Kur Politikası, TCMB Basın Duyurusu, No: 2005/56).

Enflasyon hedeflerinin beklentiler için çapa oluşturma özelliğinin zayıflamasına neden olacak bir gelişme olması hâlinde merkez bankasının hükümete ve kamuoyuna gerekçeleri ile birlikte açıklama yapması ve düzeltici önlemlerini nasıl ve ne şekilde alacağını şeffaf bir şekilde yerine getireceği bir zemin sağlamıştır. Böylece, ekonomik birimlerin beklentilerini oluşturmalarında referans alabilecekleri daha gerçekçi oranların kamuoyuna açıklanması ile enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması amaçlanmıştır (TCMB Yıllık Rapor, 2008: 5) Ayrıca hedef değişikliğinin uzun vadeli beklentileri bozmasını önlemek amacıyla, enflasyon raporunda tahmin ufku, üç yıla çıkarılmıştır (Kara, Orak, 2008: 58).

TCMB 2001 yılından beri uyguladığı dalgalı kur rejimini bu dönemde uygulamaya devam etmiştir. Daha önce de ifade edildiği gibi bu rejimde, döviz kurları döviz piyasasında arz ve talep koşullarınca belirlenmektedir. Merkez bankasının herhangi bir döviz kuru yoktur. Ancak, kurlarda aşırı bir dalgalanma oluşması halinde merkez bankası döviz alım-satım ihaleleri veya diğer araçlarla müdahalede bulunabilmektedir (TCMB Yıllık Rapor, 2006: 40).

### **2.1.6. Parasal ve Ekonomik Gelişmeler (2006-2010)**

Bu dönemi 2008 yılında patlak veren küresel finans krizinden dolayı iki farklı alt başlıkta incelemek uygun olacaktır. Açık enflasyon hedeflemesine geçilen tarih olan 2006 yılı başlangıç tarihi alınarak Amerika merkezli küresel finans krizinin

yayılmaya başladığı 2008 tarihi arası dönem birinci alt başlıkta incelenecektir. Ardından ikinci alt başlıkta 2008 yılı ile TCMB'nin enflasyon hedeflemesinin yanında finansal istikrarı sağlamaya yönelik stratejiler geliştirmeye başladığı 2010 yılları arası ele alınacaktır.

### **2.1.6.1. 2006 - 2007 Yılları Arası Gelişmeler**

2002 – 2005 yılları arasında enflasyon oranlarının düşmesi ve yüksek büyümenin sağlanmasının ardında yatan unsurlar yüksek faiz, düşük kur, siyasi istikrar ve olumlu küresel ekonomik gelişmeler olmuştur. Birbirini tamamlayan bu gelişmeler aynı zamanda Türkiye ekonomisi açısından bir maliyette oluşturmuştur. İthalata bağımlı büyüme ve tüketimin büyüttüğü cari açık ve finansmanı ile birlikte enflasyon hedeflemesi para politikaları uygulamalarını yönlendiren faktörleri oluşturmuştur.

Enflasyon hedeflemesinde ülkemiz açısından yabancı sermaye, cari açığın finansmanından dolayı önemli bir konuma gelmiştir. 2006 yılı itibariyle merkez bankası açık enflasyon hedeflemesine başlamış, ancak 2006 yılında dış konjonktürün bozulması enflasyon hedeflemesinde işlerin tersine dönmesine neden olmuştur (TCMB Yıllık Rapor, 2006).

2006 yılındaki spekülasyon döviz atağı ve dış konjonktürün bozulması bu dönemde ülke ekonomisinin yüksek faiz oranlarına bağımlılığını göstermesi açısından önemli bir örnektir.(Özel, 2008: 238) ABD ve Japon Merkez Bankalarının faiz artırımına gitmesi uluslararası sermayenin gelişmekte olan ülkelere çıkışı yönünde etkiye bulunmuş, sonuçta Türkiye'den de sermaye çıkışları yaşanmasına neden olmuştur. Türkiye'den çıkmak isteyen sermaye, döviz talebini artırmış kurun yükselmesi yönünde baskı yaratmıştır. Bu dönemde TL'nin %30 civarında değer kaybetmiş olması, finansal dalgalanmanın yol açtığı güvensizlik ortamı, kurun yükselmesi ile birlikte hammadde fiyatlarındaki artış ve kuraklık nedeniyle gıda fiyatlarındaki artışlar birleşerek enflasyonun ve beklentilerin hedeflerin üzerinde çıkmasına neden olmuştur. Merkez bankası ise fiyatlandırma davranışları üzerinde kalıcı etkilerden sakınmak ve sıcak para çıkışını önlemek amacıyla para politikasını sıkılaştırarak, faiz

oranlarını yükseltmiştir. Ayrıca döviz alım ihalelerini durdurmuş, TL ve döviz likiditesine ilişkin çeşitli düzenlemeler yapmıştır (TCMB Yıllık Rapor, 2006).

Tüm bu yaşanan gelişmeler 2006–2008 döneminde enflasyon oranının hep hedeflenen enflasyon oranının üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Hedeften sapmaların gittikçe artması enflasyona ilişkin beklentileri de olumsuz yönde etkilemiş, beklenen enflasyon da tekrar hedefin üzerine çıkmıştır. (Badurlar, 2009)

**Tablo 4:** Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler

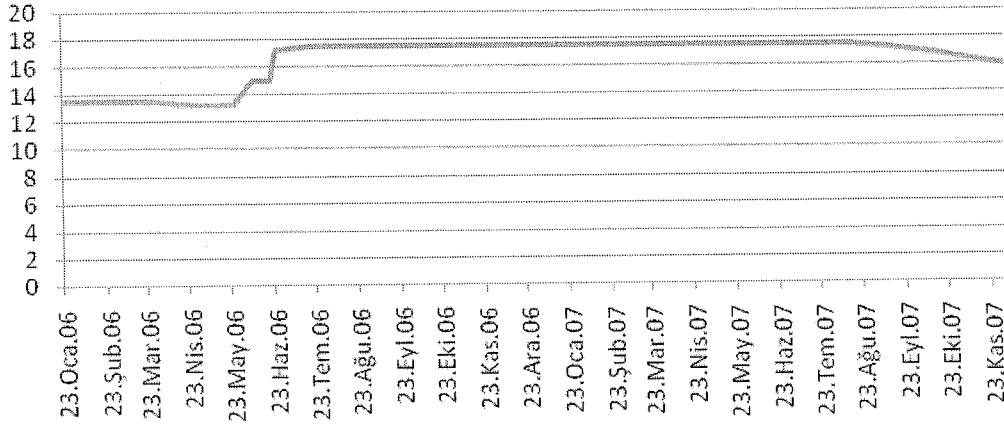
	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Hedef</b>	5	4	4	7,5	6,5
<b>Gerçekleşme</b>	9,7	8,4	10,1	6,5	6,4

Kaynak: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) (Erişim. Ocak 2013)

2007 ve 2008 yıllarında enflasyon hedeflemesi çerçevesinde, enflasyondaki katılığı kırmak için faiz indirimlerine gidilmiş ve 2007 yılı sonunda gecelik borçlanma faiz oranları yüzde 15,75 düzeyine çekilmiştir (TCMB Yıllık Rapor, 2007: 40).

Nitekim 2006-2008 döneminde enflasyonun düşmemesinin nedenlerinin büyük bir kısmının para politikası haricindeki dışsal gelişmelerden ileri geldiği ifade edilmektedir. Enflasyon beklentilerindeki bozulmaların fiyatlama davranışlarına kalıcı olarak yansımaları engellemek amacıyla merkez bankası bu dönemde yoğun bir parasal sıkılaştırma uygulamıştır (Kara ve Orak, 2008: 54-55).

**Grafik 3: 2006-2007 Politika Faiz Oranları**



Kaynak: <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim. Ocak 2013)

Sonuç olarak merkez bankası talepteki ve maliyetlerdeki artışlarının ithalat ve kur üzerindeki olumsuz etkisi nedeniyle genel fiyatlar üzerindeki tesirini kontrol etmek amacıyla müdahalelerde bulunmuştur. Merkez bankasının bu müdahalelerine rağmen enflasyon 2006 yılında yüzde (TÜFE) 9,65 olarak, 2007 yılında yüzde 8,39 seviyesine gerilemekle birlikte, enflasyon hedefi belirsizlik aralığının üst sınırı olan yüzde 6 seviyesini aşmıştır (TCMB Finansal İstikrar, 2008 Mayıs: 16).

Parasal sıkılaştırmanın etkisinin 2007 yılının başından itibaren görülmeye başlaması ile 2007 yılının ortasında faiz indirimleri yapılmıştır. Bunun sonucunda enflasyon oranı tekrar artma sürecine girmiş, 2008'in ikinci çeyreği itibariyle faiz oranları yeniden artırılmaya başlanmıştır. Ardından 2008 yılında patlak veren küresel finansal kriz ile birlikte birçok ülkenin merkez bankası ile birlikte TCMB de faiz oranlarını ölçülü olarak indirmeye başlamıştır (Öztürk, 2012: 73-74).

Sonuç olarak merkez bankası enflasyon hedeflemesini tutturamamış olsa da 2006-2008 döneminde Türkiye yükselen piyasa ekonomileri arasında enflasyon artışının göreceli olarak en düşük kaldığı ülkelerin başında gelmiştir. Büyüme hızı 2006 yılında % 6,9 gibi bir oranda nispeten yüksek seviyede gerçekleşmiş, 2007 yılında ise bu oran 4,7 oranına düşmüştür. 2008 yılında ise büyüme 0,7 oranı gibi çok düşük

bir seviyede gerçekleşmiştir (<http://www.hazine.org.tr/tr/index.php/ekonomi/ueretim-ve-bueyueme> . Erişim. Ocak 2013).

Türkiye 2006 yılında 20,1 milyar ABD dolarlık yabancı sermaye çekmiş, dünyadaki toplam sermaye payını ilk defa % 1,5'a çıkarmıştır. Cari açığın finansmanını %60'lar seviyesinde kalıcı sermaye girişleri ile sağlar hale gelmiş, yabancı sermayeyi büyümenin motor gücü olarak kullanabilir seviyeye gelmiştir (Öztürk, 2008: 13).

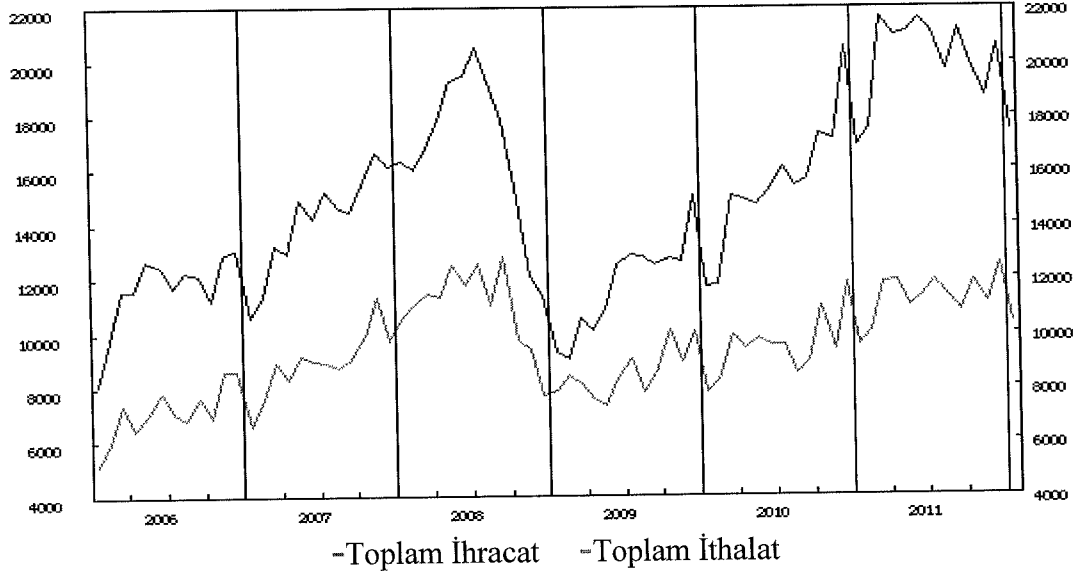
2006–2008 döneminde kur politikasına bakıldığında; kur politikası özünde örtük enflasyon hedeflemesi dönemine benzer bir yapıdadır. Yani dalgalı kur rejimi uygulanmaktadır. Ancak 2006 Haziran ayında yaşanan küresel dalgalanma sonucu TCMB döviz piyasasına satış yönünde büyük ölçüde müdahale etmek zorunda kalmıştır.

#### **2.1.6.2. 2008 – 2010 Yılları Arası Gelişmeler**

ABD eksenli finansal kriz 2008 yılı itibariyle AB ülkelerine yayılarak küresel ölçekte etkiler göstermeye başlamıştır. Krizin Türkiye ekonomisine etkisi dış ticaret ve yabancı sermayenin dalgalanmasına bağlı olarak gelişmiştir. Grafikten de takip edildiği gibi Türkiye Ekonomisi 2008 yılında 136 milyar dolar ihracat hacmine ulaşmasının ardından, krizin etkisi ile 2008 Aralık ayında ihracat yıllık 83 milyar dolar'a kadar düşmüştür. Söz konusu kriz döneminde ithalat hacminde de sert düşüşler yaşanmıştır.

İhracatın bu seviyede düşmesinin temel nedeni Türkiye'nin AB ülkelerine gerçekleştirdiği ihracat payının yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Ülkemiz, ihracatının yaklaşık %52'lik kısmını Avrupa'nın beş büyük ekonomisi ile sanayileşmiş ekonomilerine yapmaktadır. Avrupa'nın 5 büyük ekonomisi arasında ilk sırada yüzde 14 ile Almanya gelmektedir (TBB Bankalarımız, 2012: 181).

**Grafik 4: Toplam İhracat / İthalat Değişimi**



Kaynak: <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim. Ocak 2013)

2008 yılında cari açığı karşılayabilir seviyede 43,4 milyar ABD doları sermaye girişi gerçekleşmiştir (TCMB Yıllık Raporu,2008; s.39). 2009 yılında ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2008 yılına kıyasla %61,7 oranında gerileyerek 6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (TCMB Yıllık 2009; 35). Diğer yandan kısa vadeli sermaye girişleri artış göstermiş olup, tüketimi uyarıcı yönde krediye erişimi kolaylaştıran bir etkiye neden olmuştur. Ancak bu gelişme TL'nin değerlenmesine neden olarak ithalat ve ihracat arasındaki açığı daha fazla artırmıştır. Cari açığın 2008 yılının sonuna doğru artması ile finansman yapısının yoğun olarak kısa vadeli sermaye ve portföy yatırımları ile sağlanmaya başlanması küresel risk iştahındaki ani dalgalanmalara karşı ekonominin kırılganlığını artırmıştır (Başçı ve Kara, 2011: 2).

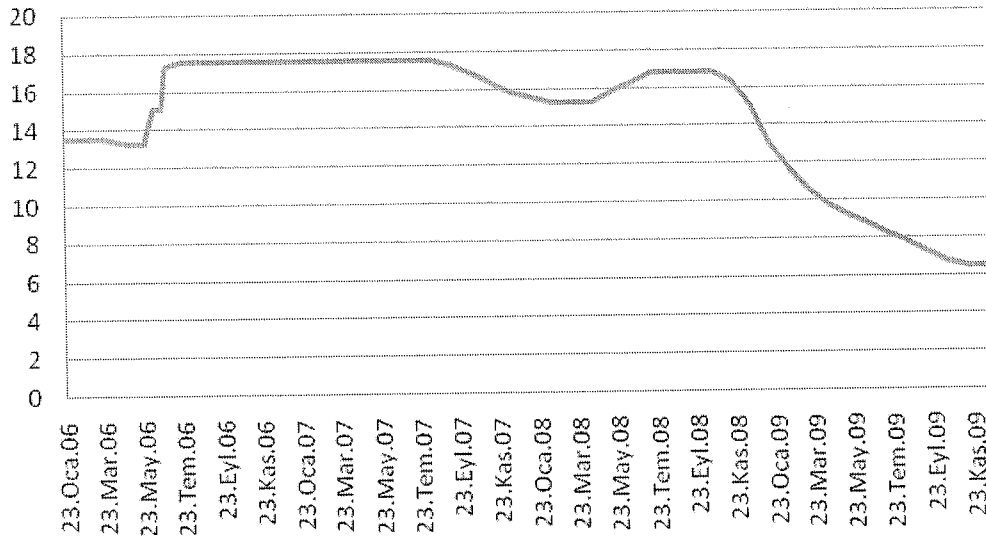
Bu gelişmeler ile birlikte reel sektörün kullandığı döviz tabanlı kredileri, 2008 yılı sonunda 146,4 milyar ABD doları iken, 2009 yılı sonunda 142 milyar ABD dolara ve 2010 yılı Mart ayında ise 141,7 milyar ABD dolara gerilemiştir. Yabancı para kredilerindeki düşüşe, yurt dışından kullanılan kredilerdeki azalma neden olmuştur (TCMB Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2010: 32-33).

Dış talep başta olmak üzere, iç talepte yaşanan güvensizlik hali nedeniyle 2008 yılında ekonomi %0,7 gibi düşük bir oranda büyümüştür. 2009 yılında ise -4,7

oranında ekonomide bir daralma gerçekleşmiştir. İç talebi artırmaya yönelik hükümetin mali önlem paketlerini uygulamaya geçirmesi kamu harcamalarını artırmış diğer yandan yurt içi iktisadi daralma nedeniyle vergi gelirleri azalmıştır. Sonuçta bu süreçte kamu bütçe açığı artmıştır (TCMB Yıllık Rapor, 2009: 39).

Burada belirtilmesi gereken husus küresel finansal krizin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yönelik etkisinin ayrışma gösterdiğidir. Gelişmekte olan ülkelerde 2008 yılının son çeyreğine kadar enflasyon oranlarının artış eğiliminde olması faiz oranlarını artırmaya yönelik bir etkiye sebep olmuştur. Ancak 2008'in Eylül ayından itibaren küresel ekonomik faaliyetlerde görülen ciddi daralma, ülke risklilik düzeylerinin artması ve kredi kanallarında görülen darboğaz nedeniyle gelişmekte olan ülkelerde resesyona ve deflasyona endişesini başlatmış, buna tepki olarak faiz indirimleri ülkeler genelinde bir politika haline gelmiştir (Çınar ve Yücel, 2011: 2).

**Grafik 5:** 2006-2010 Arası Politika Faiz Oranları



Kaynak:<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim. Ocak 2013)

Keynesyen para ve maliye politikaları uygulanarak Türkiye de krizin negatif etkileri azaltılmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda TCMB likiditeyi artırıcı yönde hareket etmiş faiz indirimlerine gitmiştir. TCMB bir yıllık süre zarfında yapmış olduğu toplam faiz indirimleri ile gelişmekte olan ülkeler arasında toplamda en fazla faiz indirmiştir



(Başçı ve Kara, 2011: 2). Grafik-5'te belirtildiği üzere 2008 başlarında 15,50 oranında olan politika faiz oranı 2009'un sonunda 6,50 seviyelerine inmiştir.

**Grafik 6: 2008-2009 Yıllarında Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Faiz Kararları**

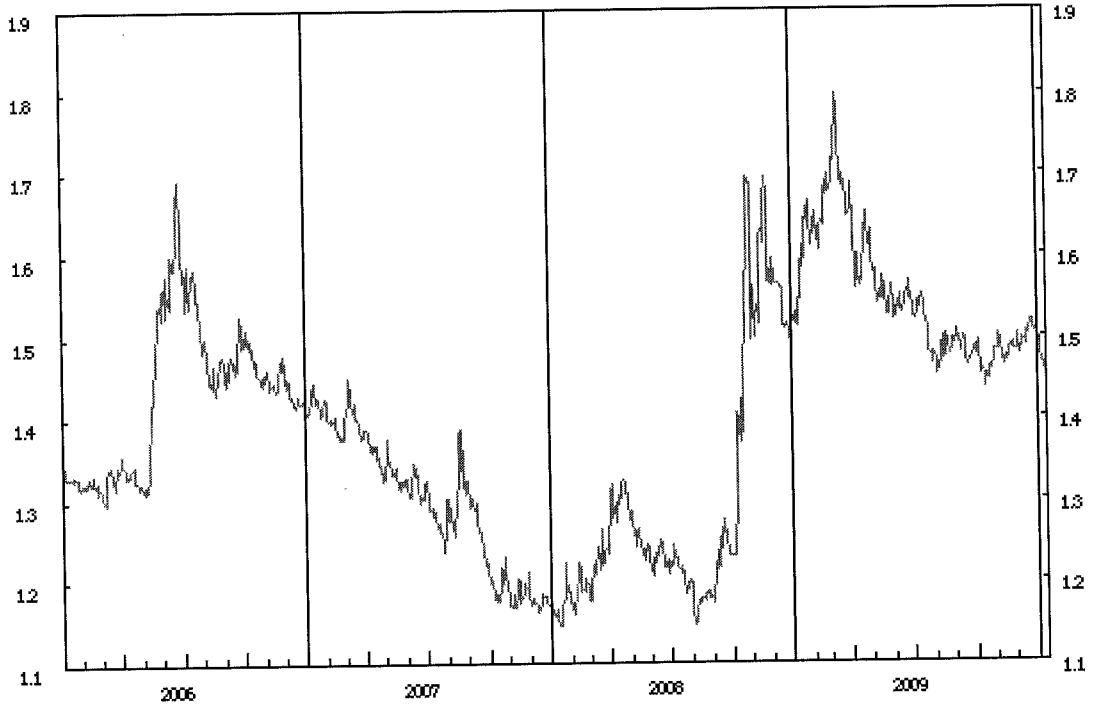
PPK Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı
17 Ocak 2008	-0,25	15,50
14 Şubat 2008	-0,25	15,25
19 Mart 2008	Değişiklik yapılmadı	15,25
17 Nisan 2008	Değişiklik yapılmadı	15,25
15 Mayıs 2008	+0,50	15,75
16 Haziran 2008	+0,50	16,25
17 Temmuz 2008	+0,50	16,75
14 Ağustos 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
18 Eylül 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
22 Ekim 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
19 Kasım 2008	-0,50	16,25
18 Aralık 2008	-1,25	15
15 Ocak 2009	-2,00	13,00
19 Şubat 2009	-1,50	11,50
19 Mart 2009	-1,00	10,50
16 Nisan 2009	-0,75	9,75
14 Mayıs 2009	-0,50	9,25
16 Haziran 2009	-0,50	8,75
16 Temmuz 2009	-0,50	8,25
18 Ağustos 2009	-0,50	7,75
17 Eylül 2009	-0,50	7,25
15 Ekim 2009	-0,50	6,75
19 Kasım 2009	-0,25	6,50

17 Aralık 2009	Değişiklik yapılmadı	6,50
----------------	----------------------	------

Kaynak: 2008 – 2009 TCMB Yıllık Raporundan derlenmiştir.

2008 yılının sonlarında, piyasalardaki güven kaybı nedeniyle özellikle ABD doları üzerinde talep artmış, TL'nin değer kaybetmesine neden olmuştur. Diğer yandan küresel talebin düşmesi ile birlikte enerji fiyatlarının azalması Türkiye'nin enflasyon gerçekleşmesine olumlu katkı yapmıştır. Fakat döviz kurunun artması enflasyonun tekrar yükseleceği beklentisini doğurmuştur. Bu gelişmeler hem enflasyon hedeflemesinde hem de gerçekleşmesinde dalgalanmalar oluşturmuştur (Özatay, 2009: 137-142 ).

**Grafik 7:** Döviz Alış Kuru (A.B.D. Doları)



Kaynak: <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim. Ocak 2013)

Genel hatlarıyla 2008-2009 yıllarına baktığımızda krize bağlı olarak küresel daralma ile birlikte emtia fiyatlarındaki gerilemeler, Türkiye'de cari açığın ve enflasyonun hızla düştüğü bir süreci başlatmıştır. Böyle bir ortamda TÜFE 2009 yılı sonunda

yüzde 6,5 düzeyine gerilemiş, TCMB ise faiz oranlarında on puana yakın faiz indirimine girmiştir.

Türkiye'nin dalgalı kur uygulaması, para otoritesine önemli bir esneklik olanağı sağlamıştır. Kriz döneminde politika faiz oranlarının kontrollü olarak azaltılması ve para biriminin belirli bir oranda devalüe edilmesi parasal koşulları gevşeterek iktisadi faaliyetteki daralmayı azaltıcı yönde etkide bulunmuştur. Sonuç olarak dalgalı kur rejimi merkez bankalarına dengeleyici bir para politikası uygulamak için gerekli hareket alanını sağlamıştır (Çınar vd., 2010: 3).

Bu gelişmelere bağlı olarak Türkiye'nin borçlanma maliyetleri azalarak orta vadede devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) için ödediği reel faiz % 18'ler seviyesinden yüzde 2'lerin altına inmiştir. Sonuçta TCMB fiyat istikrarı hedefi ile çelişmemek kaydıyla kriz ortamında toplam iç talebi canlandırmak, kredi kanallarını açmak ve likidite ortamını iyileştirmek amacıyla para politikaları uygulamıştır. Bu gelişmelerin etkisiyle Türkiye'nin uzun dönemli reel borçlanma faiz oranlarında da önemli bir düşüş gerçekleşmiştir (Öztürk, 2012: 75-76).

### **2.1.7. 2010 Sonrası Para Politikası**

Enflasyon hedeflemesi 1990'lı yılların ortasından beri birçok ülke tarafından rağbet gören bir para politikası olmuştur. Küresel krize kadar geçen süre içerisinde büyük ekonomilerin büyümelerinde görülen istikrar ve gerçekleşen enflasyon hedeflemelerin doğrultusunda olduğu için para otoriteleri parasal genişlemeyi artırmıştır. Parasal genişleme daha fazla riskli alanlar oluşturmuş kredi portföyleri ve gayrimenkul varlık fiyatları aşırı yüksek seviyelere çıkmıştır (Özel, Saruhan, Para Politikasında Son Moda: Enflasyon Hedeflemesi 2, Zaman Gazetesi, 27 Nisan 2011).

Kriz sonrası dönemde ise gelişmiş ülkeler bu kez ekonomilerini canlandırmak ve krizden kurtulmak amacıyla parasal genişlemeye gitmiştir. Buna bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere kısa vadeli sermaye girişi artmış, söz konusu ülkelerin finansal yapısı riskli hale gelmiştir. Bu çerçevede 2008 mali krizinin ardından TCMB

de enflasyon hedeflemesinin yanında finansal istikrarı sağlamaya yönelik para politikası bileşenleri uygulanmaya başlamıştır. Diğer bir ifadeyle merkez bankası artık kurala bağlı mikro öngörü politikasından duruma bağlı makro öngörü politikasına (micro-prudential politikadan macro-prudential politikaya) geçiş yapmaya başlamıştır (TCMB Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2011: 5).

Kriz sonrası dönemin Türkiye'deki görünümü, kısa vadeli küresel likiditenin artışına bağlı olarak TL değerlenmesi, ithalat talebinin artması ve kredi arzının hızla artması şeklinde olmuştur. Aynı dönemde emtia fiyatları da hızlı artışlar gösterdiğinden finansman kalitesi bozulan bir cari açık sorunu oluşmuştur (Başçı, 2011: 10-11). Enflasyon hedeflemesinde bulunan merkez bankasının söz konusu gelişmelerle sadece politika faizi ile mücadele etmesinin mümkün olmadığı görülmüştür. Örneğin artan talebin fiyat istikrarına zarar vereceği düşünüldüğünde istikrarı sağlamak için faiz oranları artırılırsa bu değişiklik aynı zamanda kısa vadeli spekülasyon sermaye girişlerini artırıcı yönde etkide bulunacaktır. Dış dengeyi sağlayan faiz oranı iç dengeyi sağlayan faiz oranından farklılaşmaktadır (Başçı ve Kara, 2011: 3-4).

TCMB'nin uyguladığı yeni politika stratejisinin amacı kısa vadeli sermaye akımlarının ve kredi artışının yavaşlatılmasına yönelik geliştirilmiştir. Bu amacı gerçekleştirmeye yönelik faiz koridorunun genişletilerek politika faizinin tahmin edilebilirlik derecesinin azaltılması ve zorunlu karşılıkların artırılarak vadelere göre farklılaştırılması şeklindeki düzenlemeler, kısa vadeli sermaye girişlerinin ve kredi genişlemesinin yavaşlatılmasına yönelik birbirini tamamlayan araçlar olarak tasarlanmıştır (Başçı, 2011: 8). Buna ilave olarak sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın olumsuz etkilerinin sınırlandırılması amacıyla rezerv opsiyonu mekanizması hayata geçirilmiştir (TCMB Yıllık Raporu, 2011: 27).

TCMB, piyasa faizlerini ve likiditeyi kontrol etmek amacıyla piyasada ihtiyacı olanlara günlük veya haftalık kısa vadeli borç verebildiği gibi, fon fazlası olanlardan da gecelik vadede borç almaktadır. Bu kapsamda TCMB'nin bankalardan gecelik vadede borçlanabileceği ve borç verebileceği faiz seviyesi arasında kalan alan "faiz

koridorunu” oluşturmaktadır. Diğer taraftan TCMB haftalık vadede repo faiz oranını belirlemektedir. Kısa vadeli olarak ifade edilen haftalık repo faizi ile faiz koridoru her ay Para Politikası Kurulu toplantısında kamuoyuna ilan edilmektedir. Ayrıca fonlama faizinin oynaklığı ise faiz koridoruna bağlı olarak değişmektedir. Bu kapsamda belirsizlik bir politika aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Kredi hacmine bağlı olarak merkez bankası belirsizlik aralığını artırıp daraltabilmektedir. Bu doğrultuda faiz koridorunun bir faydası da merkez bankasına kısa vadeli faiz oranlarına günlük olarak müdahale etme kolaylığını sunması olmuştur. Kısa vadeli faizler ayda bir kez değil günlük frekanslarda ayarlanmaktadır. Bu yeni politika anlayışıyla sermaye giriş ve çıkışlarının hızlandığı dönemlerde faizler hızlıca ayarlanarak sermaye ve kur hareketlerinin şiddetli etkisi azaltılabilmektedir. Faiz koridoru ve likidite yönetimi ile küresel belirsizlikler altında para politikasının ihtiyaç duyduğu dinamik ve esnek bir yapı sağlanmaya çalışılmaktadır (Kara, 2012: 8-11).

Kredi hacminin genişlemesini önlemek amacıyla zorunlu karşılıklar bu dönemde yeniden etkili olarak uygulanmaya başlanmıştır. Enflasyon hedeflemesi yapıldığından dolayı merkez bankası talep edilen miktardaki parayı bankalara borç olarak vermek durumdadır. Bu nedenle bankalar zorunlu karşılık oranı nispetinde azalan rezervlerini merkez bankasından borç alarak karşılayabilmektedir. Bu durum ise zorunlu karşılıkların etkisiz olacağını düşündürmektedir. Ancak ortaya çıkan likidite açığını bankalar karşılamak için merkez bankasından borçlanmaya gitse bile vade uyumsuzluğunun yol açtığı ilave faiz riskini üstlenmek durumunda kalmaktadırlar. Bu nedenle zorunlu karşılıklar yerli para cinsi kredi hacminde etkili olabilmektedir (Başçı, 2011: 7).

Diğer bir politika aracı olan Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)’un uygulanmaya geçirilmesi sayesinde bankaların Türk lirası (TL) zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesini yabancı para (YP) ve altın cinsinden tesis edebilmelerine imkân tanınmaktadır. Bu araçla yabancı sermaye girişinin arttığı zamanlarda ülke içine giren yabancı paranın bankalarca zorunlu karşılık hesaplarında kullanılmak üzere

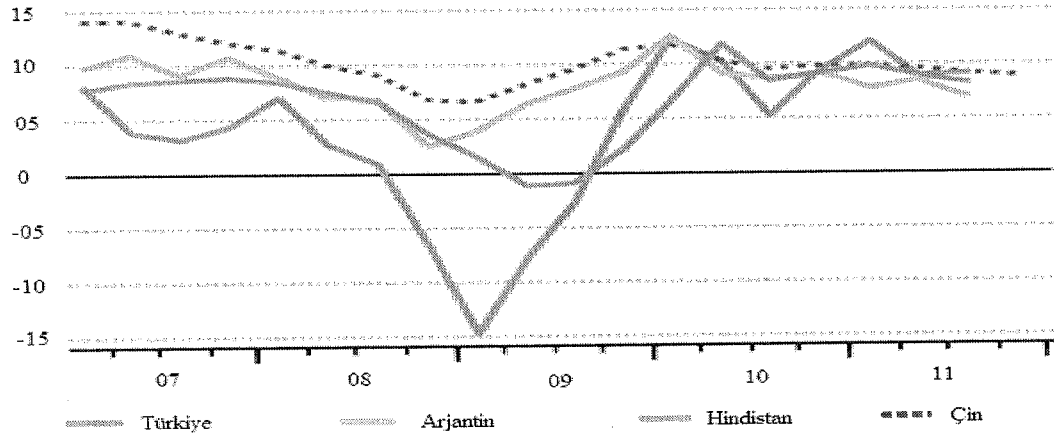
merkez bankası hesabına aktarabilme olanağı oluşturulmuştur. Bu sayede kısa vadeli sermaye girişinin TL üzerinde, döviz miktarında ve krediler üzerinde oluşturacağı etkinin azaltılması hedeflenmiştir (TCMB Enflasyon Raporu IV, 2012: 95).

Özet olarak 2010 yılından itibaren uygulanan para politikası araçları, küresel piyasaların belirsizliği, iç talep artışı ve cari açığa karşı birer savunma mekanizması olarak tasarlanmıştır. Bu tarz araç çeşitliliğine başvurulması ülke ekonomisinin finansal yapısını sağlamlaştırmaya yönelik adımlardır. Bu politika araçları 2010-2012 yılları arasında çoğunlukla para arzı genişlemesini yavaşlatmaya yönelik kullanılmıştır. Enflasyon hedeflemesinden sapmamak kaydıyla finansal istikrarı sağlamaya yönelik para politikası oluşturulmuştur.

### **2.1.8. Parasal ve Ekonomik Gelişmeler (2010-2012)**

2008 küresel krizi gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde farklı etkiler göstermiştir. Başta ABD sonrasında AB ülkelerinin ekonomilerini canlandırmak amacıyla parasal genişlemeye gitmeleri küresel likiditeyi artırmış ve risk iştahını gelişmekte olan ülkelere çevirmiştir. Bu gelişme ayrışmanın büyüme kısmını oluşturan ülkelerin var olan büyük iç talepleri ile birleşince kurların aşırı değerli hale gelmesine, ekonominin ısınmasına ve enflasyonun artma eğilimine girmesine sebep olmuştur. Aşağıda yer alan grafikten de izlenebileceği gibi, küresel finans krizinin hemen ardından Türkiye, Arjantin, Hindistan ve Çin aşırı ekonomik büyüme gerçekleştiren ülkeler arasında yer almaktadır.

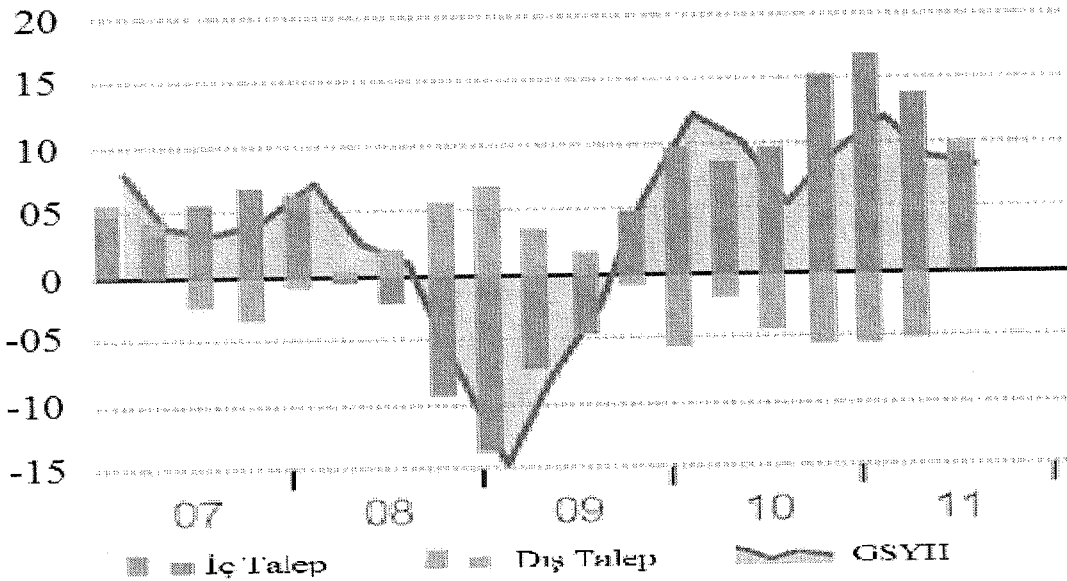
**Grafik 8: Büyüme Rekorları (Y/Y %)**



Kaynak: <http://www.tusiad.org.tr/komisyonlar/ekonomik-ve-mali-isler-komisyonu/rapor/turkiye-ekonomisi-2012>. (Erişim. Ocak 2013)

Türkiye ekonomisi kriz sonrasında iç talepteki ve kısa vadeli yabancı sermayedeki artış ile 2010 yılında sabit fiyatlarla %9,2 oranında 2011 yılında ise 8,5 oranında büyüme gerçekleştirmiştir ([www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)). Büyümenin kaynaklarına baktığımızda ise iç talebin etkisinin önemli boyutlarda olduğunu görmekteyiz.

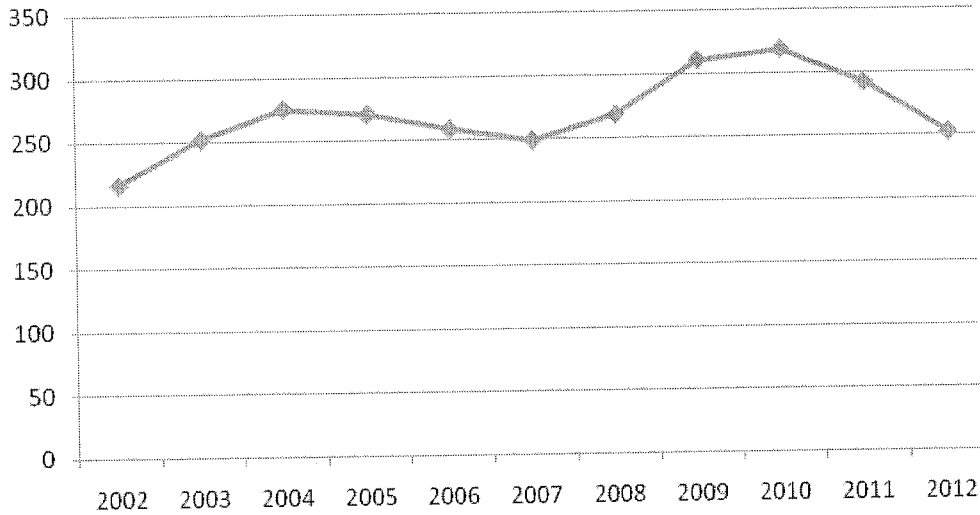
**Grafik 9: Büyümenin Kaynakları**



Kaynak: <http://www.tusiad.org.tr/komisyonlar/ekonomik-ve-mali-isler-komisyonu/rapor/turkiye-ekonomisi-2012>. (Erişim. Ocak 2013)

Küresel ekonomik kriz nedeniyle iktisadi faaliyette ortaya çıkan daralmanın kamu gelirlerini önemli ölçüde azaltması ve krizin etkilerini hafifletmeye yönelik olarak uygulanan mali teşvik programı nedeniyle kamu bütçe dengesinde ve borç stokunda 2008 ve 2009 yıllarında nispi bir bozulma yaşanmıştır.2010 yılında iktisadi faaliyetteki toparlanmanın hızlı olarak gerçekleşmesi ile birlikte kamu maliyesi dengeleri daha olumlu bir görünüm içerisine girmiştir. Bütçe performansındaki iyileşme, iç talepteki canlılığa bağlı olarak ithalat ve özel tüketim harcamaları sonucu alınan katma değer vergisi başta olmak üzere özel tüketime dayalı olan dolaylı vergilerde gözlenen artış ile sağlanmıştır (TCMB Faaliyet Raporu, 2011: 40).

**Grafik 10:** Kamu Borç Stoğu



Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> (Erişim. Ocak 2013)

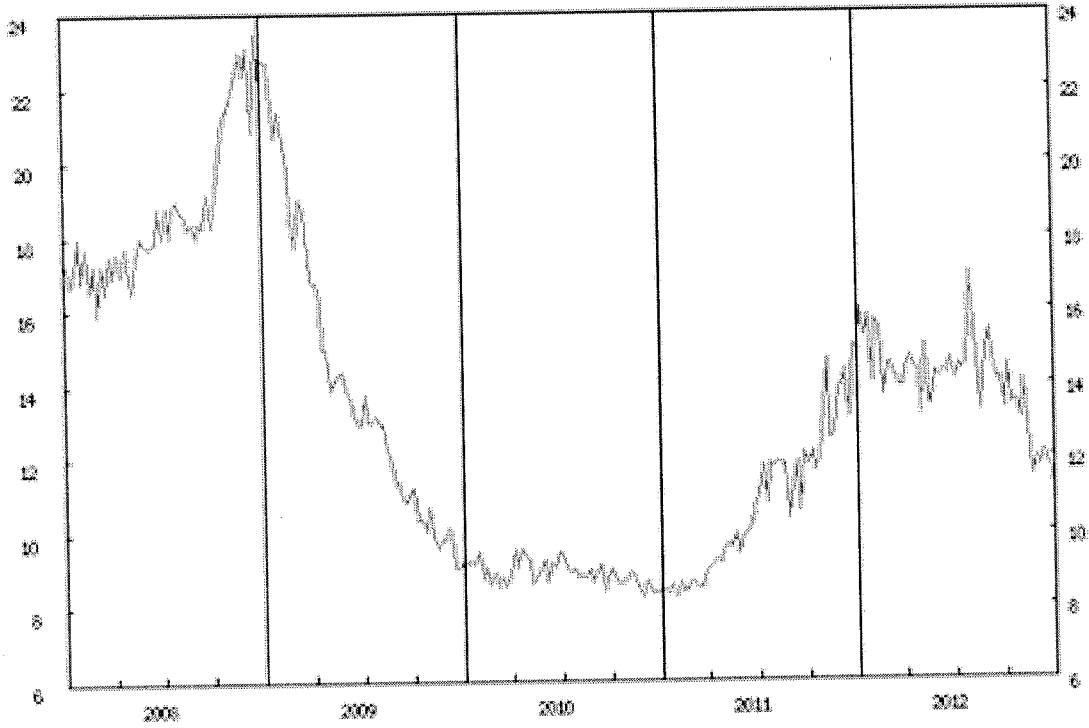
Aşırı ısınma ve cari açığın artması Türkiye ekonomisinin küresel dalgalanmalara ve fiyat istikrarına karşı riskini artırmıştır (Bkz. Grafik-11). Diğer yandan kısa vadeli sermaye oranındaki artış cari açığın finansmanında bozulmaya neden olmuştur.

2009 yılında yaşanan ekonomik daralmanın ardından 2010 yılında iç talebin artması yurt içi kredi hacminde bir önceki yıla oranla yüksek oranda artış göstermiştir. Buna paralel olarak kredi kullanan sektörlerin sayısında artış yaşanmış ve kredi vadeleri uzamıştır(TCMB Faaliyet Raporu, 2010: 39-40).



Kredilerin GSYİH içindeki payı, 2003 yılında % 14 olan oran 2006 yılının son çeyreğinde % 33 ve 2010 yılı ikinci çeyreğinde % 44,4 seviyesine çıkmıştır. Bu arada mevduatın krediye dönüşüm oranı küresel krizden önce Ağustos 2008’de % 89,7 iken, 2010 yılı Eylül ayında % 83,8’e çıkmış olsa da hâlâ kriz öncesi seviyenin gerisindedir (TCMB, Enflasyon Raporu, Aralık 2007-IV, s. 48). Ticari kredilerin durumuna baktığımızda ise 2008 ile 2009 yılları arasında %23 seviyelerine çıktığını 2009 yılının sonuna doğru incelenen dönem itibariyle dip yaptığı gözlemlenmektedir.

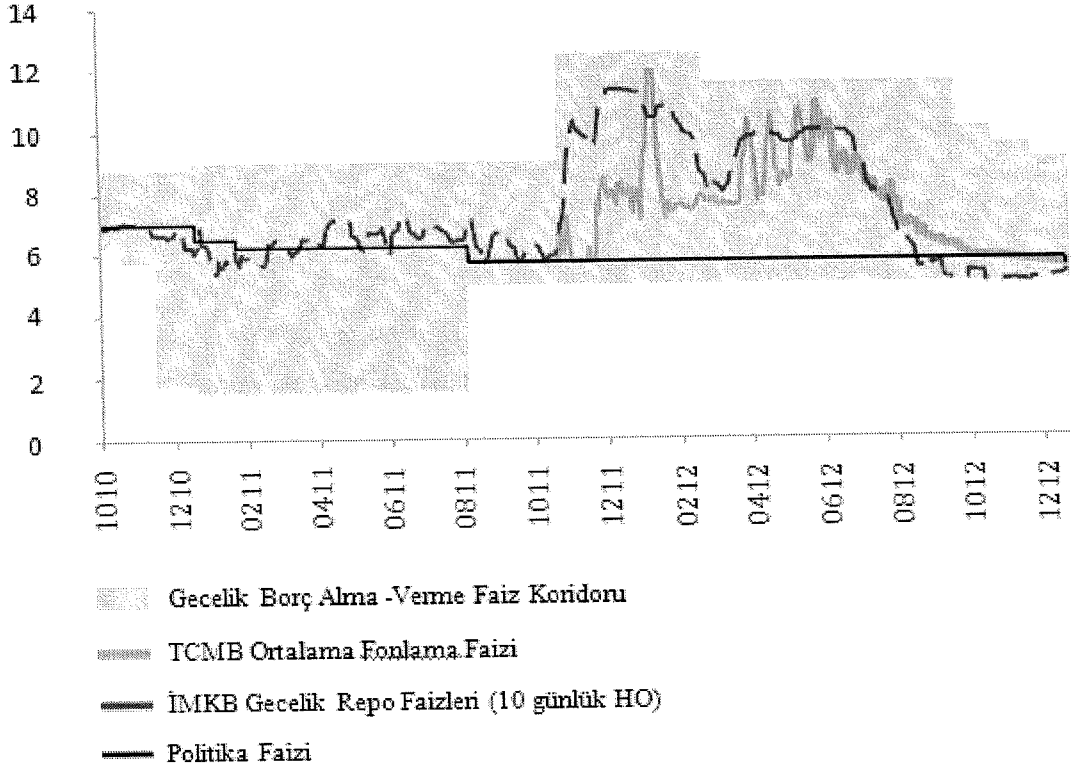
**Grafik 11: Ticari Kredi Hacminde Yaşanan Gelişmeler**



Kaynak: <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim. Ocak 2013)

İç talebin gerektiği faiz haddi ile dış talebe yönelik uygulanacak faiz haddi arasındaki farklılığın artış göstermesine paralel olarak merkez bankası enflasyon hedeflemesi ile birlikte çeşitli araç bileşiminden oluşan finansal istikrarı sağlamaya yönelik politikalar geliştirmeye başlamıştır. Bu kapsamda merkez bankasının 2010-2012 yıllarında uyguladığı para ve kur politikaları uygulamalarını kısaca belirtelim.

**Grafik 12: Faiz Koridoru ve Diğer Faiz Göstergeleri**



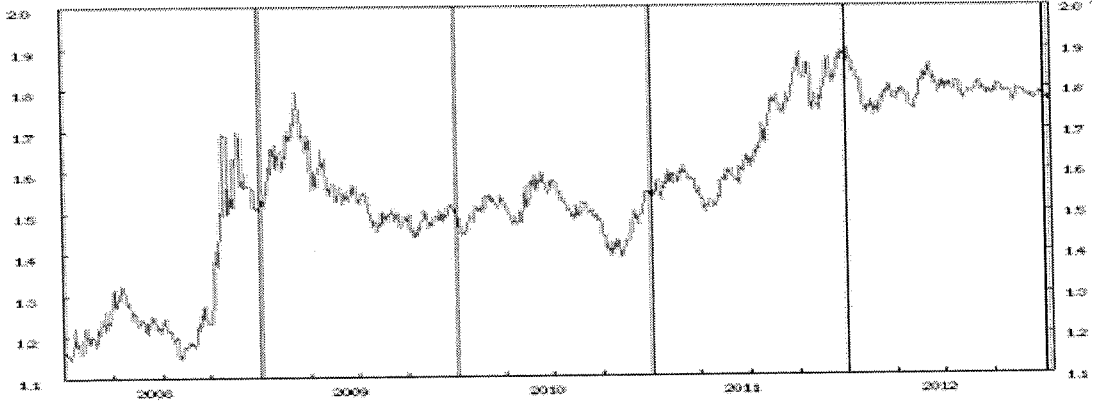
Kaynak: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) (Sunumlar)

Enflasyon hedefinin belirlediği sınırlar dâhilinde kısa vadeli sermaye girişlerini azaltmak ve ekonominin aşırı ısınmasının önüne geçmek amacıyla krediler yavaşlatılmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda kısa vadeli paranın girişini caydırmak amacıyla faiz koridoru 2010 yılının sonlarından itibaren aşağıya doğru genişletilmiştir. Bunun yanında faizlerin düşük seyretmesi nedeniyle kredi hacminde yaşanan artışı azaltmak amacıyla zorunlu karşılıklar belirgin bir şekilde yükseltilmiştir. Uygulanan politikalarla, iç ve dış talep arasındaki ayrışmanın sınırlandırılması ve kredi hacminin daha makul bir büyüme patikasına çekilmesi amaçlanmıştır. TCMB'nin politika uygulamalarını takiben 2010 yılının sonlarında kredilerde yavaşlama eğilimi gözlenmiştir. 2010 yılında toplam kredilerin hacmi %50'ler seviyesindeyken alınan tedbirlerin de etkisiyle zaman içinde kademeli olarak yavaşlatılarak yüzde 15-20 düzeylerine çekilmiştir (Kara, 2012: 6).

Ağustos 2011 ile Ekim 2011 arasında ise euro bölgesindeki borç problemlerinin derinleşmesi küresel risk iştahının azalmasına neden olmuş, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları azalmaya başlamıştır. Bu nedenle TCMB belirsizliği azaltmak amacıyla faiz koridorunu daraltarak kısa vadeli faizler üzerindeki oynaklığı azaltmıştır. Faiz koridorunun daraltılması ile sermaye çıkışının azaltılması sağlanmaya çalışılmıştır (Kara,2012;16).

2010 yılı sonundan itibaren döviz kuru ve krediler ara hedef olarak belirlenmiştir. TCMB döviz kurunun dış talep kaynaklı aşağı yönlü risklerini azaltmak için bir hafta vadeli repo faizlerinde sınırlı bir indirim gitmiştir. Bununla birlikte finansmanda sıkıntı oluşmasının önüne geçebilmek amacıyla piyasaya döviz likiditesini artırmıştır.2011 yılının ortalarında Euro bölgesindeki sorunların artması ile TL'nin değer kaybı artmıştır. Bu gelişmeye gıda fiyatlarındaki artış, tütün ve enerji üzerine yapılan zamlar eklenince enflasyonda hızlı bir artış gerçekleşmiştir. TCMB, enflasyondaki yükselmeyi azaltmak amacıyla Ekim ayından itibaren parasal sıkılaştırmayı artırmıştır. 2012 Şubat ayında Euro bölgesindeki borç krizinin çözümüne yönelik olumlu gelişmelere bağlı olarak faiz koridoru sınırlı olarak indirilmeye başlanmıştır. Sonuç olarak faiz koridorunun aşağı doğru genişletildiği 2010 yılının sonlarından itibaren kısa vadeli faiz oynaklığında artış gözlenmiş ve bu durum o dönemde sermaye akımlarının yavaşlamasına etki eden unsurlardan birisi olmuştur. Ekim 2010 döneminden itibaren ise koridor yukarı yönlü genişletilmiştir. Bu dönemde ise döviz kuru oynaklığında belirgin bir düşüş yaşanmıştır (Kara,2012;11-18).

**Grafik 13:** Döviz Alış Kuru (A.B.D. Doları)



Kaynak: <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim. Ocak 2013)

Risk iştahındaki düzensizlik ve enflasyonun yukarı yönlü oluşturduğu risklilik durumu nedeniyle TCMB 2012 yılının ortalarına kadar belli aralıklarla parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. Bu dönemde faiz koridorunun üst sınırı yüksek seviyelerde tutulmuş, yukarı yönlü sıkılaştırma sağlanmaya çalışılmıştır. 2012 yılının ortalarından itibaren ise küresel iştahın, cari dengenin iyileşmesi ve enflasyonun düşme eğiliminde olması nedeniyle merkez bankası, piyasaya verdiği likiditeyi artırmıştır. Bu çerçevede 2012 Eylül ayından itibaren faiz koridorunun üst sınırı düşürülmeye başlanmıştır (TCMB Enflasyon Raporu, 2012-IV: 2).

## **2.2. KREDİ KANALI AÇISINDAN BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN ANALİZİ**

Tezin bu kısmında parasal aktarım mekanizmasında kredi kanalının etkinliği ile ilgili koşullar dikkate alınarak bankacılık sektörü incelenecektir. Birinci bölümde kredi kanalının geçerliliği ile ilgili koşullar değerlendirildiğinden burada ayrıca detay verilmeyecektir. Bu kapsamda reel sektörün finansman açısından bankalara olan bağımlılığı, bankaların ölçeği, sahiplik yapısı, menkul kıymet – kredi ikame özelliği, kredi-mevduat gelişimi, serbest rezervlerindeki gelişme ve likidite pozisyonlarındaki değişim 2000-2012 yılları açısından incelenecektir.

### 2.2.1. Bankacılık Sektöründeki Yapısal Değişim

Bankacılık sektörü 2000 ve 2001 krizine önemli risklerle yakalanmıştır. Yüksek oranlardaki döviz açığı, mevduatlarının vadesinin çok kısa olması, gecelik mevduatların oranının yüksek seviyede seyretmesi önemli riskler olarak sayılabilir. Ayrıca bunlara ilave olarak; geri dönmeyen kredilerin oranı 2000 yılında %10 gibi yüksek bir seviyede idi. Ayrıca kamu bankalarının kamu kesimi dışına açtıkları krediler düşük oranda olup, kamuya verdikleri kredilerin görev zararı adıyla alacakları % 30'lara ulaşmıştı. Özel bankaların repo cinsinden kısa vadeli borç oranı bilançoda önemli bir yer kaplıyordu. Bazı bankaların DİBS oranı çok yüksek seviyelere ulaşmıştı. Türk bankacılık sektörü zayıf sermaye yapısı ile döviz borçlanarak devlet harcamalarını ve kamu bankalarının açıklarını fonluyordu. Bu durum bankacılık kesiminin krize düşmesinin en temel sebebidir (Özatay, 2009: 86-89-Özel, 2008: 261).

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri ile birlikte bankacılık sektörünün sorunları daha da artmış, faiz ve kur riskinin artışıyla beraber sektör önemli kayıplar yaşamıştır. 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler sonrasında bankacılık sektörü önemli yapısal değişiklikler geçirmiştir. Bankacılık sektörünün düzenlenmesi, gözetimi ve denetiminin bir otorite tarafından sağlanması amacıyla BDDK kurulmuştur. Yapısal değişiklik ile kamu bankalarının sektördeki payı azalmış, ayrıca TMSF'ye devredilen bankalarla birlikte banka birleşmeleri gerçekleşmiş ve 2000 yılında 79 olan banka sayısı 2003 yılında 55'e düşmüştür. Krizin etkisiyle bankaların 166 milyar dolar olan aktif büyüklüğü 115 milyar dolara gerilemiştir (Çolak, 2012: 5-Coşkun vd., 2012: 28).

Yeniden yapılandırma sürecinde kamu bankalarının payının azaltılması ve özelleştirmeye hazır hale getirilmesi hedeflenmiştir. Diğer yandan özel bankaların payı artmış ve bankaların özkaynaklarının güçlendirilerek reel kesim ile kredi ilişkilerinin geliştirilmesi amacıyla sermayelendirme programı başlatılmıştır (TCMB Yıllık Faaliyet Raporu, 2001: 117).

Kriz tecrübesi ile birlikte sektördeki yapısal değişimin ardından ayakta kalan bankalar sermaye tabanını güçlendirmişler, aktif ve yükümlülüklerini daha iyi yönetir hale gelmişler ve risk yönetimi konusunda önemli gelişmeler kaydetmişlerdir. BDDK'nın da izleme, denetleme ve uyarılarıyla sektör kriz sonrası dönemde önemli gelişmeler kaydetmiştir (Özel, 2008: 262).

### 2.2.2. Bankaların Finans Sektörü İçerisindeki Payı

Para politikalarının kredi arzını etkileyebilme koşulları arasında bankaların finans sektörü içerisindeki payının önemli bir oranda olması yer alır. Bu çerçevede Tablo-5 incelendiğinde 2002 yılında bankaların aktif büyüklüğünün finans sektörü içerisindeki payı %68,7 ile en büyük paya sahiptir. 2011 yılına gelindiğinde ise bu oran artarak %80,6 seviyelerine ulaşmıştır. Ayrıca finans sektörünün toplam aktifleri yaklaşık 5 kat artarken, bankaların aktif büyüklüğü 6 kat artış göstermiştir. Bu gelişmeler incelenen dönem itibariyle bankacılık sektörünün finans kesiminde önemli bir paya sahip olduğunu ve süreç içerisinde de arttığını göstermektedir.

**Tablo 5: Finansal Sektör Aktif Büyüklüğü Gelişimi**

(Milyar TL)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2002 (% Dağılım)	2011 (% Dağılım)
TCMB	74,1	76,5	74,7	90,1	104,4	106,6	113,5	110	128,5	146,2	23,9	9,6
Bankalar	213	250	306,4	406,9	499,7	581,6	732,5	834	1006	1217,6	68,7	80,6
Finansal Kiralama Şirketleri	3,8	5	6,7	6,1	10	13,7	17,1	14,6	15,7	18,6	1,2	1,2
Factoring Şirketleri	2,1	2,9	4,1	5,3	6,3	7,4	7,8	10,4	14,5	15,7	0,6	1
Tüketici Fin. Şirketleri	0,5	0,8	1,5	2,5	3,4	3,9	4,7	4,5	6	8,9	0,1	0,5
Varlık Yönetim Şirketleri	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	0,2	0,4	0,4	0,7	0,9	v.y.	0
Sigorta Şirketleri	5,4	7,5	9,8	14,4	17,4	22,1	26,5	33,3	35,1	39,9	1,7	2,6

Menk. Kıym. Aracı Kur.	1	1,3	1	2,6	2,7	3,8	4,2	5,2	7,5	9,6	0,3	0,6
Menk. Kıym. Yat. Ortaklıkları	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,7	0,6	0,7	0,8	0,7	0	0
Menk. Kıym. Yat. Fonları	9,3	19,9	24,4	29,4	22	26,4	24	29,6	33,2	32,2	3	2,1
Gayrimenkul Yat. Ortaklıkları	1,1	1,2	1,4	2,2	2,5	4,1	4,3	4,7	17,2	18,7	0,3	1,2
Girişim Sermayesi Yat. Ortaklıkları	0	0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,6	0	0
Toplam	310	365	430,4	560,1	669	770,8	935,6	1.047,6	1.265,40	1.509,6	100	100,00

Kaynak: [http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta\\_Yapisal\\_Gelismeler/11085bygr\\_2011.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisal_Gelismeler/11085bygr_2011.pdf) (Erişim. Ocak 2013)

### 2.2.3. Bankaların Fonksiyonel Dağılımı

Bankacılık sektöründe bankaların fonksiyonel özellikleri para politikalarının kredi hacmi üzerindeki etkisini belirleyen unsurlardan birisidir. Mevduat bankalarının veya kamu bankalarının sektör içerisindeki büyüklüğü kredi kanalının çalışmasını etkilemektedir. Mevduat bankalarının kredi ağırlıklı çalışması para politikalarından daha fazla etkilenmelerine yol açarken kamu bankaları daha farklı bir konumda olabilmektedir. Kamu bankalarının kâr amacından ziyade sosyal amaçlarının daha ağır basması nedeniyle para politikalarının söz konusu bankaların kredi arzını etkilemesi son derece az olmaktadır. Bu özellikteki bankaların sektör içindeki büyüklüğüne bağlı olarak kredi kanalının etkinliği değişebilmektedir (İnan, 2001: 18) Ülkemiz bankacılık sektöründe en fazla mevduat bankaları varlık göstermekte olup,

2000 yılından 2011 yılına düşüş göstermiştir. Kamu banka sayısı ise 2001 yılından itibaren sabit kalmıştır. Özel sermayeli mevduat banka sayısı ise 2011 yılı itibariyle 10'dur. Banka sayısı itibariyle bakıldığında mevduat bankaları ve özel sermayeli

mevduat bankalarının sayısal olarak kamu bankalarından fazla olması kredi kanalının çalışmasını destekler niteliktedir.

**Tablo 6: Banka Sayılarının Gelişimi**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Mevduat Bankaları	55	46	40	36	35	34	33	33	32	32	32	31
Kamu Sermayeli Mevduat Bankaları	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Özel Sermayeli Mevduat Bankaları	23	19	20	18	18	17	14	12	11	11	10	10
TMSF	11	7	2	2	1	1	1	2	2	2	2	2
Küresel Sermayeli Mevduat Bankaları	17	17	15	13	13	13	15	17	17	17	17	16
Katılım Bankaları	6	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4
Kamu Sermayeli Katılım Bankaları	v.y.	v.y.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özel Sermayeli Katılım Bankaları	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	3	2	2	2	1	1	1	1
Küresel Sermayeli Katılım Bankaları	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	2	2	2	2	3	3	3	3
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	18	16	14	14	13	13	13	13	13	13	13	13
Kamu Sermayeli Kal.veYat. Bankaları	v.y.	v.y.	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Özel Sermayeli Kal.veYat. Bankaları	v.y.	v.y.	7	7	7	7	5	5	5	5	5	5
Küresel Sermayeli Kal.veYat. Bankaları	v.y.	v.y.	3	3	2	2	4	4	4	4	4	4
Toplam Banka Sayısı	79	67	59	55	53	51	50	50	49	49	49	48

Kaynak: [http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta\\_Yapisal\\_Gelistmeler/11085bygr\\_2011.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisal_Gelistmeler/11085bygr_2011.pdf) (Erişim. Ocak 2013)

#### 2.2.4. Bankaların Ölçekleri

Kredi kanalını etkileyen diğer bir hususta bankaların ölçeğidir. Sıkı para politikası sonrasında büyük ölçekli bankalarca verilen kredi miktarında önemli bir değişiklik olmazken, küçük ölçekli bankalar tarafından verilen kredi hacminde azalma olduğu belirtilmektedir. Bunun nedeni ise küçük bankaların sıkı para politikası koşullarında mevduatlarındaki azalmayı alternatif finansman kaynakları ile karşılayamamalarıdır. (Kashyap ve Stein,1994). Buna bağlı olarak Türk bankacılık sektöründe 2001 krizinin ardından küçük banka sayısında düşüş olsa da oran itibariyle toplam bankaların sayısının %66'sına tekabül ettiği gözlemlenmektedir. Bu orana orta



ölçekli bankaları ilave ettiğimizde oran %85'ler düzeyine çıkmaktadır. Bankaların ölçekleri itibariyle sayısal göstergeleri de kredi kanalını destekler niteliktedir.

**Tablo 7:** Bankaların Ölçekleri İtibariyle Sayısı

	2002	2004	2006	2008	2010	2011
Büyük Ölçek	7	7	7	7	7	7
Orta Ölçek	11	8	7	8	9	9
Küçük Ölçek	41	38	36	34	33	32

Kaynak: [http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta\\_Yapisal\\_Gelistmeler/11085bygr\\_2011.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisal_Gelistmeler/11085bygr_2011.pdf) (Erişim. Ocak 2013)

### 2.2.5. Mevduatların ve Diğer Kaynakların Gelişimi

Para politikalarının bankaları etkileyebilme koşullarından birisi de ticari bankaların mevduat dışı kaynak sağlama oranlarının düşük olmasıdır. Banka rezervlerinin daraldığı bir parasal sıkılaştırmada bankaların mevduat harici diğer kaynaklardan finansman sağlayamaması kredi kanalını güçlendiren bir unsurdur. Diğer kaynaklardan finansman sağlamak asimetric bilgi sorunu nedeniyle borçlanma maliyetini artırabilmektedir. Kreditörler aralarında imzalayacağı sözleşmeye bilgi eksikliğinden doğan sorunu risk primi olarak yansıtabilmektedir. (Aklan ve Nageleçekenler,2008) Ülkemizde mevduatların toplam bilançoya oranı 2002 yılında %64'ten 2011 yılında %57'ye gerilemiş durumdadır. Ancak bu azalmaya rağmen mevduatların 2011 yılında da bilançoda en büyük payı alması mevduat harici kaynakların tam ikame edilebilmesini mümkün kılmamaktadır. (Bkz.Tablo-8)

**Tablo 8:** Özet Bilançonun Gelişimi

Milyar TL	2002	2004	2006	2008	2009	2010	2011	Mar.1 2	Haz.12
Nakit Değ.Banka ve Para Piy.AI.	28,6	32,9	63	94,7	97,9	85,5	104,2	104,7	90,1

MDP	86,1	123,7	158,9	194	262,9	287,9	285	285,3	284,3
Krediler	49	99,3	219	367,4	392,6	525,9	682,9	699,1	737,2
Diğer Aktifler	48,9	50,5	58,8	76,4	80,7	107,5	145,7	140	162,2
Mevduat	138	191,1	307,6	454,6	514,6	617	695,5	696,4	718,8
Para Piy. ve Bankalara Borç.	25,2	35,8	71	93,1	86,9	123,2	173,3	168,3	182,4
Repo İşl.Sağ.Fonlar	6,2	10,6	25,8	40,8	60,7	57,5	97	97,6	90,7
Özkaynaklar	25,7	46	59,5	86,4	110,9	134,5	144,6	153	159,3
Diğer Pasifler	17,6	23,1	35,8	57,6	60,9	74,4	107,3	113,7	122,4
Toplam Bilanço	212,7	306,4	499,7	732,5	834	1.006,70	1.217,70	1.229,20	1.273,70

Kaynak: [http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal\\_Piyasalar\\_Raporlari/11531fpreylul2012\\_281212.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/11531fpreylul2012_281212.pdf) (Erişim. Ocak 2013)

## 2.2.6. Bankacılık Sektöründe Kredilerin Dağılımı ve Yoğunlaşması

Kredi genişlemesinin bir göstergesi olan Kredi/GSYH oranına baktığımızda 2002'den sonraki dönemde kredi tutarının GSYİH'ye oranı artmıştır. 2002 yılsonunda %13,9 seviyesinde olan söz konusu oran, 2011 yılı sonlarında %52,7 seviyesine yükselmiştir (BDDK Finansal Piyasalar Raporu, Haziran 2012; s.15).

Toplam krediler içerisinde KOBİ'ler hariç kurumsal kredilerin oranı 2011 yılı itibariyle %45'le en fazla paya sahiptir. Toplam kurumsal krediler 2002 yılından 2011 yılına düşüş göstermiştir. Diğer yandan hane halkının kredilerden aldığı pay artış göstermiş olup, en fazla artış tüketici ve konut kredilerinde gerçekleşmiştir.

**Tablo 9: Toplam Kredilerin Dağılımı**

%	2002	2010	2011
Kurumsal	86	68	68
KOBİ	-	22	23
Hanealkı	14	32	32
Kredi kartları	9	9	9
Tüketici ve konut	5	24	24
Konut	1	11	10
Otomobil	1	1	1
Tüketici	3	12	12
Toplam	100	100	100

Kaynak: TBB 2011 Bankalarımız (Katılım Bankları Dahil)

Bankacılık sektöründe 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla faaliyet gösteren 48 bankanın aktif büyüklüğü bakımından ilk beşinin sektör payı yüzde 57, ilk onunun sektör payı ise yüzde 82,5'dir. Yoğunlaşma büyük ölçüde mevduatta gözlenirken, kredilerde daha düşüktür. Toplam kredilerde ilk 10 banka sıralamasında özel sermayeli bankaların ağırlığı bulunmaktadır. İlk 10 içerisindeki özel sermayeli bankaların kullandığı toplam kredilerdeki payı 2011 yılı itibarıyla % 56 oranındadır. Mevduat bankalarının kredi payı ise ortalama %90'lar seviyesindedir.

**Tablo 10: Toplam Kredi Hacmi Yoğunlaşma Göstergeleri**

Toplam Krediler (%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
İlk 5 Banka	44,4	54,6	54	52,2	51,6	53	55,9	54,7	55,5	52,7	54,3	55
İlk 10 Banka	68,9	78,4	73,8	73,4	75,3	76,3	80,4	79,9	81,2	80,1	81,4	82,5
HHI	578,7	761,3	732	710,2	712,6	751	805,8	784,2	811,7	772,9	797,1	812,9
<i>Ölçeğe Göre Dağılım</i>												
Büyük Ölçekli	47,2	70,8	62	62,6	63,4	63,9	68,8	68,2	70,4	69,4	71	71,4
Orta Ölçekli	32,9	15,9	24,5	24	23,7	25,9	19,8	21,5	20,1	21,7	20,6	21,1
Küçük Ölçekli	19,9	13,3	13,5	13,4	12,9	10,2	11,4	10,2	9,5	8,9	8,4	7,5
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fonksiyonel Dağılım												
Mevduat Bankaları	88,8	88,7	87,6	88,4	90,2	90,4	92,5	91,9	92	90,5	91,1	91
Kalkınma ve Yatırım	6	8,6	8,3	7,1	5,1	3,7	3,3	3,1	3,2	3,5	3	3,4
Katılım Bankaları	5,1	2,7	4,1	4,5	4,7	5,9	4,3	4,9	4,8	6	5,9	5,6
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Kaynak: [http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta\\_Yapisal\\_Gelistmeler/11085bygr\\_2011.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisal_Gelistmeler/11085bygr_2011.pdf) (Erişim. Ocak 2013)

Büyük bankaların kredi hacminin dönem itibariyle %47,2'den %71,4 seviyesine çıktığı gözlemlenmektedir. Orta ve küçük ölçekli bankaların kredi hacminde ise düşüş yaşanmıştır. Küçük ve orta ölçekli bankaların kredi hacminden aldığı pay ortalama %29'lar seviyesinde gerçekleşmiştir. Kredi hacmi dikkate alındığında kredi kanalının çalışmasını azaltan bir yapıda olduğu söylenebilir.

Tablo'lardan takip edileceği üzere dönem itibariyle kamu sermayeli banka sayısının değişmediğini ve her sene ilk 10 büyük banka arasında en az 2 kamu bankasının yer aldığı gözlemlenmektedir. Kamu bankaları az olmasına rağmen kredi hacmi içerisindeki payının yüksekliği nedeniyle sektör içerisinde baskın olmasa da etkin bir konuma sahip olduğunu belirtebiliriz.

**Tablo 11:** Kredilerde İlk 10 Banka Sıralaması

%	2002	Pay	2004	Pay	2006	Pay	2008	Pay	2010	Pay	2011	Pay
1	YAP. KR.	13,3	AKBANK	12,2	İŞBANK.	13	GARANTİ	13,1	GARANTİ	12,1	İŞBANK.	13,2
2	İŞBANK.	12,5	İŞBANK.	11,9	AKBANK	12,7	İŞBANK.	12,5	İŞBANK.	11,9	GARANTİ	12
3	AKBANK	11,5	GARANTİ	9,8	GARANTİ	12,2	AKBANK	11,7	ZİRAAT	10,7	ZİRAAT	10,2
4	GARANTİ	9,7	YAP. KR.	9,5	YAP. KR.	10	YAP. KR.	9,9	AKBANK	10	AKBANK	10,2
5	ZİRAAT	6,9	ZİRAAT	8,2	VAKIF.	8,1	ZİRAAT	8,1	YAP. KR.	9,7	YAP. KR.	9,5
6	VAKIF.	5,6	VAKIF.	7,7	ZİRAAT	7,7	VAKIF.	8,1	VAKIF.	8,5	VAKIF.	8,3
7	KOÇ BANK	4,4	FİNANS BANK	4,9	HALK B.	5,2	HALK B.	6,8	HALK B.	8,3	HALK B.	8,1

8	EXİM BANK	3,8	HALK B.	4,1	FİNANS BANK	5	FİNANS BANK	4,6	FİNANS BANK	4,7	FİNANS BANK	4,3
9	FİNANS BANK	3,2	KOÇBANK	3,7	HSBC BANK	3,3	DENİZ BANK	3,3	DENİZBANK	3,4	TEB	3,6
10	HSBC BANK	2,7	HSBC BANK	3,3	OYAK BANK	3,3	İNG BANK	2,9	İNG BANK	2,3	DENİZBANK	3,2

Kaynak: [http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta\\_Yapisal\\_Gelismeler/11085bygr\\_2011.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisal_Gelismeler/11085bygr_2011.pdf) (Erişim. Ocak 2013)

### 2.2.7. Banka Kredileri ile Menkul Kıymet Varlıklarının İkamesi

Diğer önemli bir koşul ise banka kredileri ile menkul kıymetler arasında tam ikamenin gerçekleşmemesidir. İkamenin varlığı durumunda sıkılaştırıcı bir para politikasına karşı bankalar daralan rezervlerini menkul kıymet satışı ile telafi edecekler, dolayısıyla kredi arzı üzerinde azaltıcı bir etkiye sahip olmayacaktır. Menkul kıymetlerin ikame edilebilmesi için ise tahvil varlıklarının asgari seviyenin üzerinde olması gerekir. Bu seviyeyi ise bankalar toplam risk düzeyi ve likidite ihtiyacına bağlı olarak belirlerler.(İnan, 2001: 7) Özetle bankaların sahip olduğu menkul kıymet oranının toplam aktifler içerisinde büyük olmaması gerekir. Bu kapsamda bankacılık sektörünün 2002 – 2011 yılları arasındaki aktif dağılımına baktığımızda menkul kıymetlerin payının süreç içerisinde azalan bir seyir izlediğini gözlemliyoruz. 2002 yılından 2005 yılına kadar menkul kıymetler kredi oranından daha fazla bir paya sahipken 2005 yılından itibaren aktifler içerisinde kredilerden daha az oranda paya sahiptir. Bankacılık kesiminin sahip olduğu menkul kıymetlerin azalan bir seyir içerisinde olmasına rağmen aktif kompozisyonu içerisinde nispi olarak yüksek bir orana sahip olması ikamenin varlığının bir göstergesi olarak nitelendirilebilir. Ancak daraltıcı bir para politikasında artan faiz oranlarından dolayı menkul kıymet satışının bankaların maliyetlerini artırması ve menkul kıymet alım satım işlemlerinin gerçekleştiği ikincil piyasaların ülkemizde derin olmaması nedeniyle tam ikamenin gerçekleşmeyeceği ifade edilebilir (Yiğitbaş ,2012: 98).

**Tablo 12: Bankacılık Sektörünün Aktif Kompozisyonu**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Krediler	28	30	35	38	44	49	50	47	52	56
Menkul Kıymetler	40	43	40	35	32	28	26	31	28	23
Nakit Değerler, Bankalar ve Para Piy. Alacaklar	14	12	11	12	12	11	13	12	10	10
Diğer Aktifler	18	15	14	15	12	12	11	10	10	17

Kaynak: 2005, 2008, 2010, 2012 TCMB Finansal İstikrar Raporları kullanılarak hazırlanmıştır.

2008 küresel finans krizinin Türkiye ekonomisine etkisi ile birlikte iktisadi faaliyetlerdeki daralma ve risklilik seviyesinin yükselmesi nedeniyle kredi arzında düşüş gerçekleşmiştir. Ancak 2009 yılının sonlarından itibaren mevduatın menkul kıymetlere dönüşüm oranı azalırken krediye dönüşümü artan bir seyir izlemiştir.

### 3. BÖLÜM

## İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNDEKİ KOBİ'LERİN FİNANSMAN YAPISI

Küçük ve orta ölçekli firmalar, tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından ekonominin omurgasını oluşturmaktadır. Türkiye ekonomisi açısından da KOBİ'ler istihdama, üretime, ihracata önemli katkılar yapmaktadır. Ancak ekonomi politikalarındaki görece yeri sorgulanması gereken bir noktadadır. Zira KOBİ'ler, ülke ekonomisi içerisinde kapladığı hacimle ters orantılı olarak ele alınmaktadır. Bu durum, ülke ekonomisi açısından önemli kayıplar oluşturmaktadır. Bu çerçevede kredi kanalının etkisinin olup olmadığının sınanacağı uygulama bölümüne destekleyici açıklamalarda bulunmak maksadıyla bu bölümde KOBİ'lerin iktisadi yapı içerisindeki yeri, ülke ekonomisine katkısı, finansman durumu incelenecek ve son olarak imalat sanayi sektöründeki KOBİ'lerin finansman yapısı üzerine bir değerlendirme yapılacaktır.

### 3.1. KOBİ'LERİN ÜLKE EKONOMİSİ İÇERİSİNDEKİ YERİ

Ölçek ekonomilerinin ülke sınırlarını aştığı bir dünyada küçük ve orta ölçekli firmaların ülke ekonomileri açısından öneminin azaldığı düşünülebilir. Ancak büyük ölçekli ekonomik yapılar katı ve değişime izin vermeyen yapılarıyla mücadele etmek zorunda kalırken, KOBİ niteliğindeki işletmeler daha esnek ve hızlı hareket kabiliyetleri ile bilgi ve teknolojinin sunduğu araçları etkili bir şekilde kullanma fırsatını yakalayabilmektedir. Bu kapsamda küreselleşmenin ana bileşenlerinden olan teknoloji ve hız KOBİ'lerin karakteristik yapılarıyla uyum sağlayan bir özellik barındırmaktadır.

21. yüzyılla birlikte tüketim çeşitliliğinin daha fazla arttığı, pazarların farklılaştığı bir ekonomik yapı içerisinde faaliyet gösteren iktisadi aktörler, bu değişime karşı ayak durmak zorunda kalmaktadır. Teknoloji ve bilginin sürekli şekil değiştirdiği bir dünyada KOBİ niteliğinde olan firmalar pazarlarda yeniden yapılanma ve dönüşüm olanağını bir fırsat olarak değerlendirme imkânına erişebilmektedir. Üretimin ve iş

yapma biçimlerinin küreselleşme ile birlikte değişim göstermesi küçük işletmelere yeni ürün üretimi ve yeni pazarlara açılma imkânı sağlamaktadır. Elbette bu fırsatların elde edilebilmesi için firmaların bilgi ve teknolojik donanımına sahip olmaları gerekmektedir. İnternet ve elektronik ticaretin artışı ile birlikte küçük firmalar daha az maliyetle küresel pazarlarla bağlantıya geçebilir hale gelmiştir. OECD ülkelerinde imalat sanayinde yer alan küçük işletmelerin %25'e yakının uluslararası rekabet düzeyine sahip oldukları ve rekabet güçlerinin arttığı belirtilmektedir (Aykaç vd., 2008: 62).

KOBİ'lerin büyük işletmelere göre müşterileri ile birebir temasta oluşu, değişen ihtiyaçlara daha duyarlı olmalarını sağlamaktadır. Ancak yenilikçilik ve değişen ürün taleplerini karşılama konusunda mali yetersizlikler, nitelikli eleman açığı, teknoloji ve Ar-Ge eksikliği söz konusu firmaların bu fırsatı değerlendirebilmelerini zorlaştırmaktadır. Yetersiz sermayelerinin olması bu firmaların avantajlı konumlarını kullanabilmelerini zorlaştırmaktadır (Bircan ve Çekiç, 2011: 8).

Çoğu KOBİ düşük kalite ve verimsiz üretim döngüsünü kıramamaktadır. Değişen teknolojiye intibak konusunda yetersiz kalmakta hatta var olan teknolojilerini muhafaza edememektedirler. Bununla birlikte küçük işletmeler büyük firmaların taş öreni haline gelmekte ve düşük katma değerli işler haricinde üretim yapamamaktadır. Küreselleşmenin ve doğrudan yatırımların arttığı günümüzde ulusal pazarlarda bile zor şartlar altında faaliyet gösteren KOBİ'lerin uluslar arası pazarlarda ticaret veya yatırım yapması güçleşmektedir. Ulusal ve uluslar arası piyasaların sınırlarının belirsizleştiği bu dönemde KOBİ niteliğindeki firmaların yurtiçi piyasa içerisinde var olmasının tek yolu küresel rekabete ve fırsatlara uyum sağlayabilmesi ile mümkün olmaktadır (Aykaç vd., 2008: 62).

Küresel ekonomik yapıdaki değişimin içerisinde yer alan KOBİ'ler, OECD ülkelerinde işletmelerin yüzde 97'sinden fazlasını, istihdamın yaklaşık yüzde 70'ini; Avrupa Birliğinde (AB) ise işletmelerin yüzde 99,8'ini, toplam istihdamın yaklaşık yüzde 67'sini ve toplam katma değerini yaklaşık yüzde 58'ini oluşturmaktadır. Ayrıca



ABD’de toplam işletmeler içerisindeki oranı %99,9 oranında, Japonya’nın ise %99,7 oranındadır (Yüksel, 2011: 1,9). Bu oranlar çoğu ülke açısından KOBİ’lerin ülke ekonomilerindeki rolü ve önemini göstermektedir.

### **3.1.1. Türkiye Ekonomisinde KOBİ’ler**

İstihdama, üretime, ihracata katkılarıyla birlikte yeni iş alanları oluşturması açısından KOBİ’ler, ülkemiz açısından son derece önemli bir konumdadır. Bu doğrultuda Türkiye’deki KOBİ tanımı ve ülke ekonomisindeki yeri ana hatlarıyla bu bölümde ele alınacaktır.

#### **3.1.1.1. KOBİ Tanımı**

Çeşitli kurumların farklı tanımları olmakla birlikte bu çalışmada resmi gazetede yayınlanan KOBİ tanımını ve veri sağlanan kaynak olma durumu nedeniyle TCMB’nin KOBİ tanımı ifade edilecektir. 2005 yılında yayınlanan yönetmeliğin ardından 2012 yılında tanımlama içerisinde bazı değişiklikler yapılmıştır. 2005 yılında yapılan tanım ile birlikte son tanımlama aşağıda belirtilmektedir.

18 Kasım 2005 tarih 25997 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan, 18 Mart 2006 tarihinde yürürlüğe giren Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin tanımı, nitelikleri ve sınıflandırılması hakkındaki yönetmeliğe göre çalışan sayısı 250’den az ve yıllık net satış hâsılatı ya da mali bilançosu 25 Milyon TL’yi geçmeyen işletmeler KOBİ olarak tanımlanmaktadır.

4 Kasım 2012 tarihinde yayınlanan küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin tanımı, nitelikleri ve sınıflandırılması hakkında yönetmelikte değişiklik yapılmasına dair yönetmelik ile KOBİ tanımında küçük ve orta ölçekli işletmelerin net satış hasılatı ile mali bilançoları artırılmıştır. Son yapılan düzenlemeyle küçük işletmelerin yıllık mali bilançosu ile net satış hasılatı 8 milyona, orta ölçekli işletmeler için ise bu rakam 40 milyona çıkarılmıştır. Bu değişikliği belirtmekle beraber aşağıda yer alan Tablo-13’ü

baz almamızın nedeni incelenen dönem itibariyle yapılan çalışmaların 2005 yılındaki tanımlamaya göre gerçekleştirilmiş olmasıdır.

**Tablo 13:** Mikro, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Tanımı ve Ölçeklerine Göre Dağılımı

	Çalışan Sayısı	Yıllık Net Satış Hasılatı(Milyon TL)	Yıllık Mali Bilanço Değeri(Milyon TL)
<b>Mikro İşletme</b>	≤ 9	≤ 1	≤ 1
<b>Küçük İşletme</b>	10 - 49	≤ 5	≤ 5
<b>Orta İşletme</b>	50 - 249	≤ 25	≤ 25
<b>Büyük İşletme</b>	250+	≥ 25	≥ 25

Kaynak: KOBİ Stratejisi Eylem Planı 2011 – 2013.

TCMB ise KOBİ'lerin tanımını aşağıda yer alan tablodaki şekilde göstermektedir. TCMB ölçek tanımını, AB Komisyonu Ekonomik ve Mali İşler Genel Müdürlüğü bünyesinde kurulan BACH (The Bank of Harmonized Data on CompanyAccounts) veri bankası tarafından benimsenen ölçek aralığına göre yapmaktadır.

**Tablo 14:** Mikro, Küçük ve Orta ölçekli İşletmelerin Tanımı ve Ölçeklerine Göre Dağılımı

	Çalışan Sayısı	Yıllık Net Satış Hasılatı(Milyon EU)	Yıllık Mali Bilanço Değeri (Milyon EU)
<b>Küçük İşletme</b>	< 50	< 7	< 7
<b>Orta İşletme</b>	50 - 500	7 - 40	7 - 40
<b>Büyük İşletme</b>	500+	>40	>40

Kaynak:<http://www.tcmb.gov.tr> (Sektör Bilançoları)

### 3.1.1.2. KOBİ'lerin Türkiye Ekonomisindeki Sayısal Durumu

Ölçeklerine göre firma sayısına ve dağılımına baktığımızda, toplam işletmeler arasında % 95,62 gibi yüksek bir oranla mikro işletme olarak tanımlanan firmaların

sayısının fazlalığı dikkat çekmektedir. Bu göstergelere göre Türkiye ekonomisinde mikro ve küçük işletmeler sayısal olarak baskın gözükmektedir.

**Tablo 15:** Türkiye'de Firmaların Ölçeklerine Göre Dağılımı

Ölçek (kişi)	Firma Sayısı	Yüzdesi
1-9	3.084.183	% 95,62
10-49	121.746	% 3,78
50-249	16.204	% 0,5
Toplam KOBİ	3.222.133	% 99,90
250 +	3.329	% 0,2

Kaynak: KOBİ Stratejisi Eylem Planı 2011 – 2013

**Tablo 16:** KOBİ'lerin Ekonomideki Payının Yıllar İçindeki Seyri, (2003 - 2008)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Toplam istihdam içindeki pay (%)	78,7	79,2	80,6	79,4	78,5	78
Toplam katma değer içindeki pay (%)	60,9	56,6	58,5	57,3	56,2	55,2
Toplam satışlar içindeki pay (%)	67,3	69,3	69,4	67,4	67,2	65,5
Toplam yatırım içindeki pay (%)	61,3	57,6	62	44,6	44,6	50

Kaynak: KOBİ Stratejisi Eylem Planı 2011 – 2013

Diğer yandan veri kısıtı nedeniyle KOBİ'lerin yıllar içerisindeki seyri ancak 2003 – 2008 yılları arasında belirtilebilmektedir. Bu doğrultuda KOBİ'lerin toplam istihdamdaki payı fazla bir değişiklik göstermemiş olup, %78'ler gibi önemli bir oranda gerçekleşmiştir. Diğer yandan ise toplam katma değerden, satışlardan, yatırımlardan aldığı pay azalan bir seyir izlemiştir. Buna rağmen 2008 yılı itibarıyla bu değerler içerisindeki her bir faktörün payı %50'nin üzerinde gerçekleşmiştir. 2008 yılında büyük işletmeler, toplam firmaların %0,2'si oranında iken, toplam yatırımların %50'sini oluşturmaktadır. Geri kalan %50'lik yatırım ise Türkiye'de toplam firmaların %99,9'unu oluşturan KOBİ'ler tarafından gerçekleştirilmektedir. İstihdam ve yatırıma yaptıkları katkı açısından değerlendirildiğinde KOBİ'lerin emek yoğun çalıştıklarını ifade edebiliriz.

**Tablo 17: Ölçeklerine Göre İhracat Yapan KOBİ Sayısı**

		Ekonomik Faaliyet				
		Çalışan Sayısı	Sanayi	Ticaret	Diğer	Toplam
İhracat	2009	0-9	6 977	13 566	3 411	23 954
		10-49	8 682	5 361	1 674	15 717
		50-249	3 920	782	441	5 143
		<b>KOBİ Toplamı</b>	<b>19 579</b>	<b>19 709</b>	<b>5 526</b>	<b>44 814</b>
		250+	1 115	166	224	1 505
		<b>Bilinmeyen</b>	<b>177</b>	<b>704</b>	<b>152</b>	<b>1 033</b>
		<b>Toplam</b>	<b>20 871</b>	<b>20 579</b>	<b>5 902</b>	<b>47 352</b>
	2010	0-9	6 566	13 322	3 341	23 229
		10-49	9 276	6 005	1 889	17 170
		50-249	3 978	846	547	5 371
		<b>KOBİ Toplamı</b>	<b>19 820</b>	<b>20 173</b>	<b>5 777</b>	<b>45 770</b>
		250+	1 011	140	217	1 368
		<b>Bilinmeyen</b>	<b>133</b>	<b>584</b>	<b>154</b>	<b>871</b>
		<b>Toplam</b>	<b>20 964</b>	<b>20 897</b>	<b>6 148</b>	<b>48 009</b>
	2011	0-9	6 785	14 633	3 628	25 046
		10-49	10 292	6 718	2 157	19 167
		50-249	4 234	947	549	5 730
		<b>KOBİ Toplamı</b>	<b>21 311</b>	<b>22 298</b>	<b>6 334</b>	<b>49 943</b>
		250+	1 103	173	248	1 524
		<b>Bilinmeyen</b>	<b>122</b>	<b>688</b>	<b>218</b>	<b>1 028</b>
		<b>Toplam</b>	<b>22 536</b>	<b>23 159</b>	<b>6 800</b>	<b>52 495</b>

Kaynak: [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=30](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=30) (Erişim: Ocak 2013)

TÜİK verilerine göre 0-9 kişi çalıştıran mikro ölçekli firmalar %15,2, 10-49 kişi çalıştıran küçük ölçekli girişimler %25,7, 50-249 kişi çalıştıran orta ölçekli girişimler ise %18,7 oranında toplam ihracata katkı sağlamaktadır. Firmaların ana faaliyetleri esas alındığında, ihracatın %36,2'si sanayi, %57,9'u ticaret sektöründe faaliyet gösteren girişimler tarafından yapılmıştır. 2011 yılında Avrupa ülkelerine yapılan ihracatın %53.3'ü, Asya ülkelerine yapılan ihracatın ise %32.6'sı KOBİ'ler tarafından gerçekleştirilmiştir. 2011 yılında KOBİ'lerin yapmış olduğu toplam ihracatın %91.8'i imalat sanayi ürünlerinden oluşmaktadır. İmalat Sanayii sektöründe yer alan giyim eşyasının payı %15.0, ana metallerin payı %12.7 ve tekstil ürünlerinin payı ise %9.8 olmuştur. Toplamda KOBİ'lerin ihracattan aldıkları pay %59 oranındadır ( TÜİK,19.10.2012 Aylık Bülten) .

**Tablo 18: Ölçeklerine Göre İhracat Yapan KOBİ Sayısı**

		Ekonomik Faaliyet				
		Çalışan Sayısı	Sanayi	Ticaret	Diğer	Toplam
İthalat	2009	0-9	5 799	16 895	5 129	27 823
		10-49	7 186	5 704	2 249	15 139
		50-249	4 077	853	796	5 726
		<b>KOBİ Toplamı</b>	<b>17 062</b>	<b>23 452</b>	<b>8 174</b>	<b>48 688</b>
		250+	1 235	191	491	1 917
		<b>Bilinmeyen</b>	<b>145</b>	<b>683</b>	<b>195</b>	<b>1 023</b>
		<b>Toplam</b>	<b>18 442</b>	<b>24 326</b>	<b>8 860</b>	<b>51 628</b>
	2010	0-9	5 616	17 884	5 176	28 676
		10-49	8 111	6 358	2 512	16 981
		50-249	4 321	999	1 060	6 380
		<b>KOBİ Toplamı</b>	<b>18 048</b>	<b>25 241</b>	<b>8 748</b>	<b>52 037</b>
		250+	1 166	188	556	1 910
		<b>Bilinmeyen</b>	<b>188</b>	<b>647</b>	<b>337</b>	<b>1 172</b>
		<b>Toplam</b>	<b>19 402</b>	<b>26 076</b>	<b>9 641</b>	<b>55 119</b>
	2011	0-9	6 359	20 632	6 434	33 425
		10-49	9 358	7 480	3 048	19 886
		50-249	4 662	1 134	1 126	6 922
		<b>KOBİ Toplamı</b>	<b>20 379</b>	<b>29 246</b>	<b>10 608</b>	<b>60 233</b>
250+		1 272	230	612	2 114	
<b>Bilinmeyen</b>		<b>110</b>	<b>678</b>	<b>216</b>	<b>1 004</b>	
<b>Toplam</b>		<b>21 761</b>	<b>30 154</b>	<b>11 436</b>	<b>63 351</b>	

Kaynak: [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=30](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=30) (Erişim: Ocak 2013)

İthalatta 0-9 kişi çalışan mikro ölçekli girişimlerin payı %6,5, 10-49 kişi çalışan küçük ölçekli girişimlerin payı %15,3 ve 50-249 kişi çalışan orta ölçekli girişimlerin payı %18,2 olmuştur. İthalat büyük oranda %33,9'u sanayi, %56,6'sı ticaret sektöründe faaliyet gösteren firmalar tarafından gerçekleştirilmiştir. İthalatta KOBİ'ler yine Avrupa (%51,8) ile Asya (%36,7) ülkelerinden yapılan ithalatta önemli paya sahiptirler. KOBİ'lerin yapmış olduğu ithalatta öne çıkan sektörler kimyasallar ve kimyasal ürünler (%15,9), başka yerde sınıflandırılmamış makine ve ekipmanlar (%12,7) ve ana metallerdir (%12,1) ( TÜİK,19.10.2012 Aylık Bülten).

**Tablo 19: KOBİ'lerin Sektörel Dağılımı**

SEKTÖR		1-9 Çalışan Olan Girişim Sayısı	10-49 Çalışan Olan Girişim Sayısı	50-249 Çalışan Olan Girişim Sayısı	Toplam KOBİ Sayısı	250+ Çalışan Olan Girişim Sayısı	
SANAYİ	C	Madencilik ve Taşocaklığı	4.326	994	301	5.621	63
	D	İmalat	364.513	33.152	6.827	404.492	1.381
	E	Elektrik, Gaz, Buhar ve Sıcak Su Üretimi	1.545	204	71	1.820	47
F	İnşaat	147.041	16.596	2.000	165.637	250	
HİZMET	G	Toptan ve Perakende Ticaret Motorlu Taşıtlar ve Ev Eşyası Onarımı	1.242.625	35.897	2.448	1.280.970	345
	H	Oteller ve Lokantalar	253.861	6.939	876	261.676	191
	I	Ulaştırma, Depolama ve Haberleşme	550.884	7.398	714	558.996	161
	J	Mali aracı kuruluşların Faaliyetleri	49.642	1.315	123	51.080	62
	K	Gayrimenkul, kiralama ve İş Faaliyetleri	209.366	7.854	1.578	218.798	529
	M	Eğitim	8.179	4.185	502	12.866	91
	N	Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler	42.536	2.817	381	45.737	85
	O	Diğer Sosyal, Toplumsal ve Kişisel Hizmet Faaliyetleri	209.665	4.395	383	214.443	124
Toplam		3.084.183	121.746	16.204	3.222.133	3.329	
Ölçeklerine göre İşletmelerin Dağılımı		% 95,62	% 3,78	% 0,5	% 99,90	% 0,2	

Kaynak: KOBİ Stratejisi Eylem Planı 2011 – 2013

Tablo-19'de sektörel dağılıma baktığımızda KOBİ'lerin ekonomik faaliyetlerinin istatistiki sınıflamasına göre; %42,4'ü Toptan ve Perakende Ticaret; Motorlu Kara Taşıtlarının ve Motosikletlerin Onarımı sektörlerinde, %16,5'i Ulaştırma ve Depolama sektöründe, %12,9'u İmalat Sanayi sektöründe faaliyet göstermektedir.

Girişim sayısında en yüksek paya sahip olan Toptan ve Perakende Ticaret; Motorlu Kara Taşıtları ve Motosikletlerin Onarımı sektörlerinde faaliyet gösteren KOBİ'lerin; istihdama katkısı %34,5, maaş ve ücret payı %27,9, ciro payı %56,8, faktör

maliyetiyle katma değer payı %29,9, maddi mallara ilişkin brüt yatırım payı ise %28,3 olarak gerçekleşmiştir (TÜİK,19.10.2012 Aylık Bülten).

### **3.1.1.3. KOBİ'lerin Yaşadığı Sorunlar**

KOBİ'lerin ülke ekonomisinde kapladığı hacme ve katkıya yukarıda yer verilmiştir. Diğer yandan ölçeklerinin küçük olmasının getirdiği olumsuzlukları ise aşağıda kısaca özetlenecektir. KOBİ'lerin Türkiye ekonomisinde başlıca sorunları (KOBİ Stratejisi Eylem Planı 2011-2013, 2011);

- %95'i mikro ölçekli işletme olan KOBİ'ler, hacmi az ve düzensiz siparişleri nedeniyle tedarikte maliyet avantajı sağlayamamaktadır.
- Üretimde ve hizmette belirli bir standart sağlanamadığından tasarım ve Ar-Ge alanlarında sürekli olarak istihdam edilecek nitelikli eleman çalıştırılmamaktadır.
- İşletme sahipleri yöneticilerine yetki devri yapmamakta, firmanın dış ilişkilerini geliştirmek için harcayacağı zamanı ilgilenmemesi gereken firma içi işlerde harcamaktadır.
- KOBİ'ler aile veya çevreden alınan bireysel borçlarla kurulmakta ve büyük bir oranı sermaye yetersizliği yaşamaktadır. Bu durum yeni yatırımları ve ileri teknoloji teminini kısıtlamaktadır.
- KOBİ'ler işletme faaliyetlerini öncelikle öz sermayeleri ile finanse etmekte, yetersiz geldiğinde ticari kredi kullanımına gitmektedir. Bir finansman yönetim şekli olarak banka kredileri kullanılmamaktadır.
- KOBİ'lerin çoğunda finans biriminin ve konuyla ilgili nitelikli elemanın olmaması finansman konusunda ayrıca sıkıntı oluşturmaktadır. Zayıf sermaye yapısı ve kayıt dışılığın olması, bankaların KOBİ'lere kredi maliyetlerini ve arzını olumsuz yönde etkileyen bir unsur olmaktadır.
- Düşük teknoloji ve istenilen nitelikte eleman istihdamının olmaması ürünün maliyetini artırmakta ve kalitesini düşürmektedir. Sonuç olarak pazarlama gücü azalmaktadır.

- Düşük düzensiz siparişlerden dolayı stok kontrolünü ayarlayamamakta, başarısız stok kontrolü, müşteri kaybına ve gereksiz maliyet artışına neden olmaktadır.

#### **3.1.1.4. KOBİ'lerin Dış Finansman Yapısı ve Banka Kredileri**

Ülkemizde girişim sermayesi, KOBİ borsası, finansal kiralama ve faktoring gibi dış finansman araçlarının banka kredilerine göre yaygın ve derin olmaması küçük ve orta ölçekli işletmelerin bankalara bağımlılığını artırmaktadır. Bankacılık sektörünün toplam aktifler içerisindeki payının 2011 yılı itibariyle %80,6 düzeyinde olması da bu bağımlılığın bir göstergesidir.

2011 yılı itibariyle finans sektörünün aktif büyüklüğü içerisinde, finansal kiralama şirketlerinin, faktoring şirketlerinin aldığı pay sırasıyla %1,2 ve %1 oranı gibi düşük düzeyde olduğu gözlemlenmektedir (BDDK Finansal Piyasalar Raporu, Aralık 2011). Bu çerçevede bankaların KOBİ'lere kredi arzında bulunurken hangi kriterleri dikkate aldığına ortaya konulması, söz konusu firmaların dış finansman sağlarken karşılaştığı sorunların belirlenmesinde faydalı olacaktır.

TCMB tarafından bankacılık sektörüne yönelik yapılan bir çalışmada bankaların kredi arzını belirlemede dikkate aldıkları unsurlar (Alper vd., 2011);

- Ticari kredilerde teminat olarak en fazla gayrimenkul ve kefalet kabul edildiği, kredi/teminat oranını ve risk primini ise çoğunlukla firmaların bilançolarına ve kredi tarihçelerine bakarak belirlediği,
- Kredilerin toplam miktarı veya faiz oranından ziyade müşteriler için vadesinin dikkate alındığı, diğer bir ifadeyle aylık taksitlerin tutarının önem teşkil ettiği,
- Bankaların kredi kısıtlamasını teminat oranlarını artırarak, fiyatlama politikasını değiştirerek, tahsis kriterlerini zorlaştırarak, vadelerin azaltarak ve şube limitlerini düşürerek gerçekleştirdiği belirtilmektedir.



Bu kapsamda KOBİ'lerin bilançosu, varlıkları ve sisteme kayıtlı olması dış finansman talebinin karşılanmasında önemli oranda belirleyici olmaktadır. Bankacılık kesiminin kredi arzında uyguladığı kriterlerden de anlaşılacağı üzere herhangi bir finansal veya iktisadi dalgalanmada kredi kısıtlamasından en çok etkilenen kesim KOBİ'ler olmaktadır. Çünkü büyük firmalara kıyasla KOBİ'lerin varlıkları ve bilançosu zayıf kalmaktadır.

Buradan hareketle kredi talebinde bulunan KOBİ'lerin dış finansman talebini belirleyen unsurların ortaya konulması aynı zamanda bilançolarının durumunu da ortaya koyacaktır. Kredi arzında bulunan bankaların talep ettikleri yükümlülükler ile KOBİ'lerin hangi koşullarda kredi talebinde bulduklarını belirtmemiz KOBİ kredi piyasasının özelliklerini ortaya koymak açısından önem arz etmektedir.

KOBİ'lerin kuruluş sermayeleri çoğunlukla özkaynağa dayanmaktadır. Kuruluş aşamasında özkaynağa dayalı finansman yöntemi nedeniyle işin gerektirdiği sermaye özkaynakla sınırlanmaktadır. Küçük işletmeler kuruluş aşamasından sonra da özkaynağa dayalı finansman yöntemini sürdürmektedir (Ayrıçay ve Kök, 2009: 111).

İTO'nun 2011 yılında yaptığı çalışmada küçük sanayici firmaların % 41,3 'ü finansman olarak öz kaynak kullanmaktadır. Ardından %28,3'lük oranı banka kredilerini kullandığını belirtmektedir (İTO, 2011: 46). Bu durum KOBİ'lerin Özkaynak kârlılık oranlarını azaltıcı yönde etkileyebilmekte, ayrıca finansman yetersizliği nedeniyle yeni teknoloji ve yatırım yapılmasına engel olmakta, büyüme olanakları kısıtlanmaktadır (Ayrıçay ve Kök, 2009: 111). Özkaynak yetersizliği aynı zamanda dış finansman pirimini artırmaktadır.

İşletme döneminde KOBİ'lerin özkaynak yetersizliğini artıran diğer unsurlar ise; düşük kâr düzeyi, peşin alım vadeli satış, tahsilâta sıkıntılardır. Nakit, alacak yönetimini ve işletme sermayesi planını yapmayan küçük işletmeler zaman içerisinde özkaynaklarını azaltmak zorunda kalmaktadır.

İç finansman sorunu yaşayan KOBİ'ler öncelikle çevrelerinden borç aramakta, bulamamaları halinde bir finansman yöntemi olarak değil özkaynaklarını finanse etmek için bankalara başvurmaktadır. Diğer bir ifadeyle bilançoları bozulduğundan dolayı kredi talep etmektedir. Bankalar ise ya kredi vermemekte ya da yüksek oranda teminat ve faiz karşılığında fonlama yapmaktadır.

### **3.1.1.5. KOBİ'lere devletin sağladığı finansal destekler**

KOSGEB, Halk Bankası, Kredi Garanti Fonu ile KOBİ'lere çeşitli finansal destek sağlanmaktadır. KOSGEB kredi desteğine 2003 yılında başlamıştır. İlk aşamada kamu bankaları aracılığıyla kullanılan krediler 2008 yılı itibariyle özel bankalarla da verilmeye başlanmıştır. KOSGEB kredi desteğinde faizin tamamı veya bir kısmı devlet tarafından karşılanmaktadır. 2006 yılında KOSGEB kredileri toplam bankacılık sektörü kredilerinin %0,7'sini oluştururken, 2009 sonu itibariyle %3,1'ine ulaşmıştır. Ancak son yıllarda KOSGEB kredi desteğini durdurarak daha çok proje ve yeni girişimcilere teşvikeder hale gelmiştir (Yüksel, 2011: 91-93-KOSGEB 2011 Faaliyet Raporu).

Ayrıca burada belirtilmesi gereken KOBİ'lerin KOSGEB desteği alabilmek için de banka kredisi alabilme kriterlerini yerine getirmesi gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle KOSGEB kredisi faiz maliyetinin devlet tarafından karşılandığı bir finansman türü olma özelliğinin ötesine geçememektedir (TÜRKONFED, 2009: 39).

Halk Bankası tarafından verilen KOBİ kredilerinde Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinden (BSMV) muafiyet vardır. BSMV muafiyeti hacrinde krediler piyasa şartlarına göre kullanılmaktadır. Bankacılık sektörü tarafından kullanılan KOBİ kredileri içinde Halk Bankasının payı 2009 yılında %15 düzeyindeyken, 2010 yılında %12 seviyesinde gerçekleşmiştir (Yüksel, 2011: 97-100).

1993 yılında hayata geçen Kredi Garanti Fonu (KGF) ise KOBİ'lerin teminat sıkıntısına çözüm oluşturmak amacıyla kurulmuştur. Ancak KGF son yıllarda etkin olmaya başlamıştır. 2010 yılına kadar kullanılan kefaletin %68'i son 3 yılda

gerçekleşmiştir. 2005 ve 2007 yılları arasında yılda ortalama 300 adet kefalet verilirken 2008 yılında 1.138 adet, 2009 yılında ise 2.605 ve 2010 yılında 2.382 adet kefalet sağlanmıştır. 2010 yılında sağlanan kefalet miktarı yaklaşık 663 milyar TL'ye yükselmiştir (Yüksel, 2011: 113-114).

### 3.1.1.6. Bankacılık Sektörü KOBİ Kredileri

Bu açıklamaların ardından bankacılık sektörünün kullandırması olduğu KOBİ kredilerinin toplam krediler içerisindeki durumuna bakacak olursak; BDDK'nın yıllık verilerinden yapılan hesaplamada son beş yılın toplam sektör kredileri içerisindeki KOBİ kredilerinin payının %22,5 düzeyinde olduğu gözlenmektedir. 2008 yılında yaşanan küresel finans krizinin etkisi ile KOBİ kredilerinde %7,8 oranında bir azalma gerçekleşirken, KOBİ'ler hariç toplam sektör kredilerinde %10,3'lük bir artış olmuştur. Bu hesaplamalar da bize göstermektedir ki, büyük firmalar ile KOBİ'ler arasında kredi arzında bir asimetri oluşmaktadır. Aslında 2009 yılında toplam sektör kredilerindeki artış KOBİ kredilerindeki azalmaya rağmen gerçekleşmiştir. 2012 Haziran ayı itibariyle bankacılık kesimi genel görünümünde toplam kredilerinin %43,7'sinin kurumsal/ticari kredilerden, %32,9'u bireysel kredilerden, %23,4'ünün ise KOBİ kredilerinden oluştuğu belirtilmektedir (BDDK Bankacılık Sektörü Genel Görünümü, Haziran 2012: 11).

**Tablo 20:** KOBİ Kredilerinin Toplam Sektör Kredilerinden Aldığı Pay

Yıl	Sektörel Kredi Dağılımı-TOPLAM- Toplam Nakdi Krediler-Sektör (bin TL)	KOBİ Kredileri-Toplam KOBİ Kredileri-Toplam Nakdi Krediler- Sektör (bin TL)	KOBİ Kredilerinin Toplam Sektör Kredilerindeki Payı (%)
2007	290882013	75336640	0,258993807
2008	388218424	87595730	0,22563517
2009	412529890	80710910	0,195648635
2010	527964982	115712550	0,219167092

2011	712614025	161156800	0,226148791
2012	811899251	188796850	0,232537288

Kaynak: <http://ebulten.bddk.org.tr/AylikBulten/Basit.aspx>. (Erişim: Şubat 2013).

2010 yılında ise KOBİ kredilerinde %43'lük bir artış olmuş, bunu KOBİ kredileri hariç toplam sektör kredileri %24'lük bir artışla izlemiştir. Görüldüğü üzere ekonomik dalgalanmalardan büyük işletmelere kıyasla KOBİ'ler daha fazla etkilenmiştir. Ancak burada önemle vurgulanması gereken nokta toplam işletmelerin %99,9'u KOBİ olan firmaların toplam kredilerden aldığı pay büyük işletmelere kıyasla yaklaşık 1/5 oranındadır.

KOBİ kredilerinin ölçekleri itibariyle dağılımına baktığımızda 2007 yılında %35 ile en fazla payı mikro işletmeler alırken, 2012 yılında bu oran %27'ler seviyesine düşmüştür. Orta ölçekli işletmeler ise süreç içerisinde KOBİ kredilerinden aldıkları payı artırmışlar ve %30 seviyesinden %40'a çıkartmışlardır. 2008 ve 2009 yılları incelendiğinde ise mikro ve küçük işletmelerin kredi paylarında düşüş gerçekleşirken, orta ölçekli işletmelerin KOBİ kredilerinden aldığı pay artmıştır. Bu durum orta ölçekli işletmelerin büyük işletmelere yakınsadığını göstermektedir.

**Tablo 21:** 2007-2012 Yılları Arasında Ölçekleri İtibariyle KOBİ Kredilerinin Dağılımı

YIL	Mikro İşletmelere Kullandırılan Kredilerin Toplam KOBİ'ler İçindeki Payı (%)	Küçük İşletmelere Kullandırılan Kredilerin Toplam KOBİ'ler İçindeki Payı (%)	Orta Büyüklükteki İşletmelere Kullandırılan Kredilerin Toplam KOBİ'ler İçindeki Payı (%)
2007	0,359985792	0,337707787	0,302306421
2008	0,399433625	0,257663701	0,342902673
2009	0,343356183	0,263427088	0,393216853
2010	0,322169203	0,267127896	0,410702901
2011	0,335247039	0,26970677	0,395046129
2012	0,2744246	0,318976773	0,406598627

Kaynak: <http://ebulten.bddk.org.tr/AylikBulten/Basit.aspx> (Erişim: Şubat 2013)

Ayrıca müşteri sayıları itibariyle KOBİ kredilerine bakacak olursak en fazla sayıya mikro işletmelerin sahip olduğunu görüyoruz. KOBİ kredilerinden yararlanan diğer ölçekli firma sayısından ortalama 3 kat fazla bir rakama sahiptir.

**Tablo 22:** KOBİ Kredilerinin Müşteri Sayısı İtibariyle Gösterimi

Yıl	Mikro İşletme Niteliğindeki Müşteri Sayısı (Adet)	Küçük İşletme Niteliğindeki Müşteri Sayısı (Adet)	Orta Büyüklükteki İşletme Niteliğindeki Müşteri Sayısı (Adet)
2007	1512865	428127	109768
2008	1157129	161086	64286
2009	968539	155260	66585
2010	1053763	194466	85967
2011	1187742	240117	109339
2012	1350283	333698	109655

Kaynak: <http://ebulten.bddk.org.tr/AylikBulten/Basit.aspx> (Erişim: Şubat 2013)

Sonuç olarak orta ölçekli işletmelerin büyük işletmelere yakınsadığı göz önünde bulundurulursa orta ölçekli işletmeler haricinde mikro ve küçük işletmelerin diğer bir ifadeyle toplam işletmelerin %99'unun toplam kredilerden aldığı pay %14'ler seviyesindedir.

Aşağıda yer alan tabloda ise banka sahiplik durumlarına göre KOBİ kredileri verilmektedir. En fazla KOBİ kredisi özel mevduat bankaları tarafından verilirken, bunu kamu bankaları takip etmekte yabancı bankalar ise diğer bankalara kıyasla daha az KOBİ kredisi kullanmaktadır.

**Tablo 23:** KOBİ Kredilerinin Banka Sahiplik Durumuna Göre Miktarı

Yıl	Mevduat-Yerli Özel (milyon TL)	Mevduat-Kamu (milyon TL)	Mevduat-Yabancı (milyon TL)
2007	44656,45	18402,99	6810,57
2008	48672,6	18128,41	14201,5
2009	41422,64	16973,67	13980,92
2010	61204,22	24538,95	17153,43

2011	87881,93	35828,98	19916,4
2012	94201,7	45840,57	22882,99

Kaynak:<http://ebulten.bddk.org.tr/AylikBulten/Basit.aspx> (Erişim: Şubat 2013)

### **3.2. İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN KOBİ'LERİN ÖZELLİKLERİ VE FİNANSMAN YAPISI**

Doğal kaynak ve madenlerin sınırlı olması nedeniyle ekonomik büyümenin temel itici gücünün üretim olduğu genel kabul gören bir düşüncedir. Verimlilik ve teknolojiye bağılı olarak gelişen üretim artışı daha hızlı bir ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Bu nedenle ekonomik büyümeye bağılı olarak imalat sanayinin ekonomideki payının artması beklenmektedir. Erken sanayileşmiş ülkelerde belirli bir seviyeden sonra imalat sanayinin ekonomiden aldığı payın azaldığı gözlemlenmektedir. Bunun nedeninin, hizmet sektörünün imalat sanayi sektöründen daha hızlı artması olarak ifade edilmektedir ( Doğruel, 2008: 64).

Küreselleşmeyle birlikte mal ve sermaye hareketlerinin sınırlarının kalkması, teknoloji ve ulaşım maliyetlerinin düşmesi üretim yapısında dönüşüme neden olmuştur. Bunun sonucunda birçok firma üretimlerini emek yoğun ülkelere kaydırmış, daha çok tasarım ve pazarlama konusunda uzmanlaşmalarını gerçekleştirmiştir (Saygılı vd., 2010: 1).

Bu dönüşüm emek yoğun Doğu Asya ülkelerini küresel üretici konumuna getirerek üretim maliyetlerini düşüremeyen diğer gelişmekte olan ülkeler üzerindeki rekabet baskısını artırmıştır. Dezavantajlı konumdaki söz konusu ülkeler, sahip oldukları pazarları kaybetme korkusunu daha fazla yaşamaya başlamışlardır (Doğruel, 2008: 35). 1980'lerde gelişmiş ülkelerin yüksek teknoloji ihracatındaki payı % 70'ler seviyesindeyken 2000 yılından sonra %60'lara gerilemiş, Çin, Güney Kore gibi ülkelerin payı ise artmıştır. Bu süreçte en önemli değışim imalat sanayi ve hizmetler sektöründe gerçekleşmiştir. Ulaşım ve teknolojiye artışı imalat sanayinin üretim

yapısını değiştiren temel faktörleri oluşturmuştur.(Vakıflar Bankası Değerlendirme Raporu, 2007: 12)

Küreselleşmenin üretim yapılarını değiştirmesiyle birlikte geç sanayileşmiş ölkelerin gelişimlerini tamamlamamış olsa bile bu ölkelerde imalat sanayilerinin ekonomideki payının daraldığı gözlemlenmiştir (Doğruel, 2008: 68)

Bu gelişmeler paralelinde Türkiye ekonomisi içerisinde imalat sanayi sektöründeki gelişmelere ve mevcut durumuna bakacak olursak,1970 yılında imalat sanayinin Türkiye’de GSYH’daki payı %15 seviyesindedir (Doğruel,2008;63). Bu oran 2000 yılında yaklaşık %23’ler seviyesine yükselmiştir. 2000 yılı ile 2010 yılları arasında ise kriz dönemlerine bağlı olarak dalgalı bir seyir izlemiş ve %22 ile %24 seviyesi arasında GSYH’ya katkıda bulunmuştur.

**Grafik 14:** İmalat Sanayi Sektörünün GSYH’ya Oranı



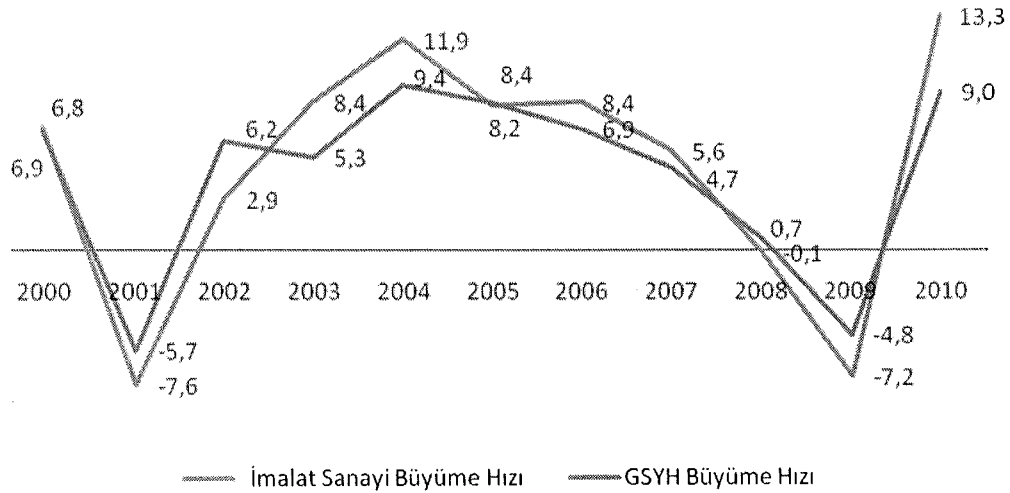
Kaynak: TÜİK Verilerinden Hesaplanmıştır.

([http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=30](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=30) (Erişim: şubat 2013))

Sektörün veya pazarın büyüme hızının GSYH büyüme hızıyla karşılaştırılması aynı zamanda sektörün hayat seyrini veren bir gösterge olarak alınır. Eğer sektörün hızı ekonominin büyüme hızından daha düşük ise daralma döneminin bir işareti olarak kabul edilir (Ülgen ve Mirze, 2010: 94). Aşağıda yer alan grafikte kriz dönemleri haricinde imalat sanayi sektörünün GSYH’dan daha hızlı büyüdüğü görölmektedir.

Bu sonuç ise Türkiye için hâlâ söz konusu sektörün genişlemekte olduğunu gösterir. Ayrıca grafik-15'ten imalat sanayinin ekonomik dalgalanmalara da çok duyarlı olduğu görülmektedir.

**Grafik 15: GSYH ve İmalat Sanayi Büyüme Hızı**



Kaynak: [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=30](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=30) (Erişim: Şubat 2013)

Sektörde yaklaşık 4,5 milyon kişi istihdam edilmekte olup, bu rakam toplam ekonomi içerisinde istihdamın %30'una tekabül etmektedir. Toplam ihracat içerisindeki payı ise %95 gibi çok yüksek bir seviyededir. Sektörün dış ticaretteki payının yüksek olması Türkiye ekonomisini uluslararası pazara bağlayan önemli bir unsurdur. 2009 verilerine göre imalat sanayinin, toplam üretim içindeki payı ve faktör maliyetlerine göre ülke katma değerine katkısı sırayla %44 ve %33 olarak gerçekleşmiştir (Narin ve Özer, 2010: 1109).

Gıda Ürünleri ve içecek, Tekstil, Motorlu Kara Taşıtları, Giyim, Kimya, Makine Teçhizat, Metal Ürünler ve Mineral Ürünler sektörlerinin gerek imalat sanayi üretimi içindeki payı açısından ve gerekse de yerli girdi kullanımı ve toplam katma değere katkısı açısından imalat sanayi içinde önde gelen sektörleri oluşturmaktadır. Söz konusu alt sektörler toplam katma değer yaklaşık olarak %67,5'ünü yaratmaktadır.



En fazla istihdam gerçekleştiren sektörler ise Gıda, Tekstil, Giyim, Makine ve Teçhizat'tır. Söz konusu alt sektörlerin toplam imalat sanayi sektöründeki oranı %54 seviyesindedir.

**Tablo 24: İmalat Sanayi Sektörü Seçilmiş Bazı Göstergeler (TÜİK 2009 Verileri)**

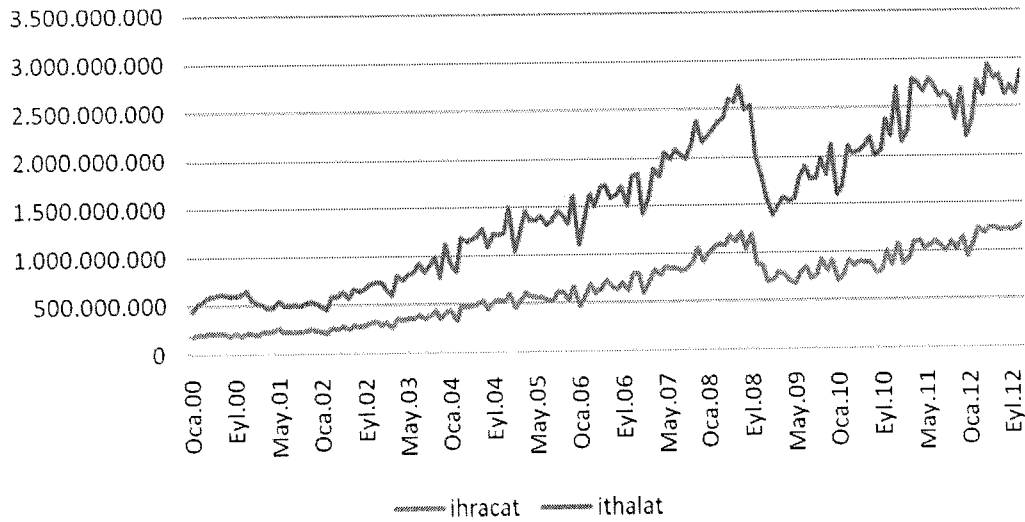
	İşletme Sayısı	İstihdam Sayısı	Üretim Değerindeki Payı (%)	Katma Değer içindeki Payı (%)
<b>Toplam</b>	<b>324.667</b>	<b>2.602.676</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Gıda ürünleri ve içecek imalatı	40.077	349.135	16,4	13,8
Tütün ürünleri imalatı	24	17.309	10,2	1,4
Tekstil ürünleri imalatı	22.309	323.706	8,2	9,2
Giyim eşyası imalatı;	47.018	339.145	6	5,8
Derinin tabaklanması ve işlenmesi; imalatı	7.448	44.341	0,8	0,8
Ağaç ve ağaç mantarı ürünleri imalatı	27.542	67.942	1,4	1,4
Kağıt hamuru, kağıt ve kağıt ürünleri imalatı	2.093	37.130	1,9	1,9
Basım ve yayım	14.623	68.570	1,7	2,2
Kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri ve nükleer yakıt imalatı	139	5.998	3,9	1,6
Kimyasal madde ve ürünlerin imalatı	3.607	86.699	7	7,7
Plastik ve kauçuk ürünleri imalatı	18.224	142.391	4,9	5,8
Metalik olmayan diğer mineral ürünlerin imalatı	12.948	157.661	5,7	7,5
Ana metal sanayii	2.293	95.270	10	5,6
Makine ve teçhizatı hariç; fabrikasyon metal ürünleri imalatı	49.510	216.081	4,9	5,4
Başka yerde sınıflandırılmamış makine ve teçhizat imalatı	18.401	189.014	6,4	8,4
Büro makineleri ve bilgisayar imalatı	24	1.251	0,1	0
Başka yerde sınıflandırılmamış elektrikli makine ve cihazların imalatı	6.407	77.179	3,5	4,1
Radio, televizyon, haberleşme teçhizatı ve cihazları imalatı	363	15.956	1,1	1,5
Tıbbi aletler; hassas ve optik aletler ile saat imalatı	2.325	20.941	0,4	0,7
Motorlu kara taşıtı, römork ve yarı römork imalatı	4.279	115.801	7,6	7,6
Diğer ulaşım araçlarının imalatı	2.479	54.183	1,7	2,8

Mobilya imalatı; başka yerde sınıflandırılmamış diğer imalatlar	42.444	175.091	4,1	3,5
Geri dönüşüm	90	1.882	0,1	0

Kaynak: [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=30](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=30) (Erişim: Şubat 2013)

2001 krizi sonrası Türkiye ekonomisinde uygulanan ekonomi programı ve küresel üretim maliyetlerinin Asya ülkelerinde yaşanan gelişmelere bağlı olarak düşmesi gibi gelişmeler nedeniyle ithalat oranı yükselen bir seyir izlemiştir. Enflasyon hedeflemesi ve yabancı sermaye akışına odaklanan ekonomi politikası ülke içinde yüksek faiz ve düşük kur ortamını oluşturmuştur. Bu durum ise imalat sanayi yapısının ithal girdi oranını artırmıştır (Yükseler ve Türkan (2008) aktaran Saygılı vd., 2010:31).

**Grafik 16: İmalat Sanayi Sektörü İhracat – İthalat Gelişimi**



Kaynak: <http://evds.tcmb.gov.tr>. (Erişim. Şubat 2013).

İmalat sanayi sektörü 2011 verileriyle toplam ihracatın %95'ini gerçekleştirirken, toplam ithalatın ise %72'sini yapmaktadır. Ancak ithalat miktarı 2008 küresel krizinde bir düşüş sergilese de 2000 – 2012 yılları arasında artan oranda ihracatla arasındaki farkı açmıştır. Küresel krizin imalat sanayine etkisi %20 oranında üretimi

daraltarak, ihracatı %26 oranında, ithalat ise yaklaşık %50 oranında düşürerek gerçekleşmiştir.

Alt sektörler itibariyle imalat sanayinin ihracatına bakıldığında; Motorlu Kara Taşıtlar, Giyim, Tekstil, Ana Metal, Makine ve Teçhizat, Kok Kömürü ve Petrol Ürünleri ile Gıda ve İçecek Sanayinin toplam imalat sanayi ihracatı içindeki payları %69,3'dür. Kalan onbeş sektör ise ihracattan %30,7 pay almaktadır.

Sektörün ülke ekonomisindeki yeri hakkında rakamsal verilerin ardından niteliksel açıdan değerlendirmede bulunmak amacıyla imalat sanayinin ürettiği ürünlerin teknoloji seviyelerine bakmakta fayda olacaktır. Toplam imalat sanayi içerisinde düşük teknolojili ürün üreten firmaların oranı %62,87 seviyesindedir. Orta düşük teknolojili üretim yapan işletmelerin oranı %24,97'dur. Orta ileri teknoloji üretimi oranı %11,41, ileri teknoloji üretimi ise %0,75 oranındadır. Düşük ve orta düşük seviyede üretim yapan firmaların toplam sektördeki payı 87,84 oranındadır ( [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=30](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=30) Erişim: Şubat 2013).

İmalat sanayi içerisinde en fazla firma sayısı bulunduran giyim eşyası, gıda ürünleri ve mobilya alt sektörlerinin yoğun olarak düşük teknolojili ürün ürettiği görülmektedir. Orta üst ve ileri teknolojili ürün üretimi konusunda ise makine ve teçhizat, elektrikli makine cihazları ve motorlu kara taşıtları alt sektörlerinde yoğunlaşma gerçekleşmektedir.

**Tablo 25:** OECD Teknoloji Sınıflandırmasına Göre İmalat Sanayi İşletme Sayısının Sektörel Dağılımı

OECD Teknoloji Sınıfı	Sektörler	İşletme Sayısı (%)
Düşük Teknoloji	Gıda ürünleri ve içecek imalatı	9,81
	Mobilya imalatı	12,44
	Ağaç ve ağaç ürünleri imalatı	9,1
	Tekstil ürünleri imalatı	7,42
	Giyim eşyası imalatı	16,28
	Diğer	7,82
	Toplam	62,87

Orta Düşük Teknoloji	Plastik ve kauçuk ürünleri imalatı	4,62
	Makine ve teç. Hariç;metal ürünleri imalatı	15,47
	Diğer	4,88
	Toplam	24,97
Orta İleri teknoloji	Motorlu kara taşıtı,römork ve yarı römork imalatı	1,36
	Kimyasal madde ve ürünlerin imalatı	1,22
	B.Y.S. Elektrikli makine ve cihazların imalatı	1,79
	B.Y.S. Makine ve teçhizat imalatı	6,39
	Diğer	0,65
	Toplam	11,41
İleri teknoloji	Radyo,televizyon,haberleşme teçhizatı imalatı	0,14
	Büro makineleri ve bilgisayar imalatı	0,01
	Tıbbi aletler;hassas ve optik aletler ile saat imalatı	0,6
	Toplam	0,75

Kaynak: Yüksel, Aycan: Türkiye’de KOBİ’lerin Banka Kredilerine Erişimi, DPT Uzmanlık Tezi, No:2825, 2011.

Diğer yandan seneler içerisindeki değişim ise, yüksek ve orta ileri teknoloji grubundaki malların payının düzenli olarak arttığı ifade edilmektedir. Düşük teknoloji grubundaki malların üretim içindeki payı ise 2000 yılı sonrasında azalmıştır (Doğruel, 2008: 70).

Türkiye’de 2002-2008 yılları arasında düşük ve yüksek teknoloji sektörlerinin payı düşmüştür. Düşük teknoloji sektörlerinin payı %50’den %39’a, yüksek teknoloji sektörlerinin payı ise 5,1’den 4,1’e düşmüştür. Diğer yandan orta teknoloji sektörlerinin payı artış göstermiştir.

**Tablo 26:** Türkiye’de Üretim Çıktısındaki Teknolojik Seviyenin Dağılımı ve Gelişimi

OECD Teknoloji sınıfı	2002	2008
Düşük	50	39
Orta Düşük	26,7	32,1
Orta Yüksek	18,2	24,8
Yüksek	5,1	4,1

Kaynak: Yüksel, Aycan: Türkiye’de KOBİ’lerin Banka Kredilerine Erişimi, DPT Uzmanlık Tezi, No:2825, 2011.

İmalat sanayi sektörünün ülke ekonomisindeki yeri genel hatlarıyla özetlenmiştir. Bölümün son kısmını oluşturan İmalat Sanayi KOBİ'lerinin Finansman Yapısı incelenerek TCMB'nin oluşturduğu sektör bilançoları üzerinde bir değerlendirme yapılacaktır.

### 3.2.1. İmalat Sanayi Sektörü KOBİ'leri

İmalat sanayi sektörünün toplam firma sayısı içerisindeki KOBİ oranı %99,6'dır. Bu oranın da %90'ını mikro işletmeler oluşturmaktadır. İmalat sanayindeki küçük ve orta ölçekli işletmelerin payı toplam KOBİ'lerin ülke içerisindeki dağılımına benzerlik göstermektedir. Diğer taraftan üretim yapıları itibariyle İmalat sanayindeki KOBİ'lerin %86,8 'i düşük ve orta-düşük teknoloji sektörlerde faaliyet göstermektedir. Sektörde ileri teknoloji alanlarda faaliyet gösteren KOBİ'lerin oranı ise 1,3 seviyesindedir. (2011-2013 KOBİ Stratejisi Eylem Planı)

İmalat Sanayi sektöründe faaliyet gösteren KOBİ'lerin dış ticaret göstergelerine TÜİK'in yayınladığı 2011 yılı verileri itibariyle baktığımızda; sektör içerisinde KOBİ'lerin ihracat oranı %36,5 seviyesinde, ithalat oranı ise %25,7 oranında gerçekleşmiştir. En düşük ihracat ve ithalatı sektörün %90'ını oluşturan mikro işletmeler gerçekleştirmektedir. Küçük ve orta ölçekli firmalar ise sektör içerisindeki ihracatın %31,6'sını, ithalatın ise 23,1'ini yapmaktadır. İmalat Sanayi KOBİ'lerinin toplam üretim içerisindeki ihracat payının düşük olması üretimlerini daha çok iç pazara yönelik yaptıklarını göstermektedir.

**Tablo 27:** İmalat Sanayi Sektörü Firmalarının Ölçeklerine Göre Dış Ticaretteki Payı

	Çalışan Sayılarına Göre	%	1000 Dolar
İhracat	0-9	4,6	3 728 843
	10-49	11,7	9 420 248
	50-249	19,9	15 931 083
	250+	63,5	50 899 297
	Bilinmeyen	0	51 710
	<b>Toplam</b>		<b>100</b>
İthalat	0-9	2,4	3 139 350

	10-49	7	8 939 601
	50-249	16,1	20 517 760
	250+	74,3	94 381 139
	Bilinmeyen	0	25 247
	<b>Toplam</b>	<b>100</b>	<b>127 003 098</b>

Kaynak: [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=30](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=30) Erişim: Şubat 2013

KOBİ ölçeğindeki imalat sanayinin temel problemlerine kısaca değinecek olursak, önemli bir sorun olarak talep yetersizliği gelmektedir. 2000’li yılların başında yaşanan kriz ortamı ve yüksek enflasyon seviyeleri talebi olumsuz olarak etkilerken, enflasyon hedeflemesine geçildikten sonra yüksek faiz ve düşük kurun etkisiyle TL’nin değerlenmesi ithal ürünlere olan talebi artırmıştır. İhracat yapan firmalar daha çok büyük sanayi şirketleri olduğu için KOBİ niteliğindeki firmalar bu süreçte önemli oranda yetersiz bir taleple karşılaşmıştır. Asya ülkelerindeki gelişmeler ve Türkiye’deki ekonomik ortam nedeniyle ithal mal rekabetinin artması, TL’nin değerlenmesi nedeniyle yerli hammadde maliyetlerinin artması, enerji maliyetlerinin süreç içerisinde artış göstermesi KOBİ’lerin kapasite kullanımını düşüren nedenler olmuştur. Buna ilave olarak düşük teknoloji ve reklam-pazarlama ağlarının olmayışı yapısal sorunlar olarak ön plana çıkmaktadır (İTO Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması 2000-2010).

### 3.2.1.1. İmalat Sanayi KOBİ’lerinin Finansman Yapısı

İç ve dış talep yetersizliği, artan girdi maliyetleri, satış gelirlerindeki düşme, tahsilatta yaşanan sorunlar, işletme sermayesinin plansızlığı, alacak-borç yönetiminin düzensizliği gibi unsurlar özsermaye yetersizliği çeken KOBİ’leri ciddi finans sorunları ile karşı karşıya getirmektedir.

**Tablo 28:** İmalat Sanayi Sektöründeki KOBİ’lerin Belli Başlı Finansman Kaynaklarının Gelişimi (İTO Küçük Sanayi Anketi)

%	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Özkaynak	47,8	51,3	51,8	49,3	47,4	41,6	38	38,9	38,1	38,6	41,3

Banka Kredisi	16,3	11,5	20,4	13,7	17	18,1	22,8	24,2	25,6	25,5	28,8
Vadeli Alış	21,3	22,6	9,8	18,2	21,5	22,3	23,1	22,1	23	22,3	18,5

Kaynak: İTO: 2000-2010 İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması Verileri Kullanılarak Hazırlanmıştır.

Sektörde faaliyet gösteren KOBİ'lerin en önemli finansman kaynağı özkaynak olarak öne çıkmaktadır. 2000 yılı ile 2010 yılları arasında özkaynak kullanımını kısmen azalmış olsa da finansman kaynağında en yüksek paya sahiptir. 11 yılın anket verilerinden elde edilen oranların ortalaması imalatçı küçük ölçekli firmaların finansmanında %44'lük oranla özkaynağının en fazla paya sahip olduğu görülmektedir.

Diğer bir önemli finansman şekli ise vadeli alışlara başvurma yolu ile gerçekleşmektedir. Vadeli alışlar 2000 yılından 2006 yılına kadar banka kredilerinden daha fazla kullanılan bir finansman aracı olmuştur. 2000-2010 yılları arasında söz konusu finansman şekli düşen bir seyir izlemiştir. İncelenen dönem itibariyle vadeli alışların finansman yöntemi olarak kullanılma oranı ortalama %20,4 olarak gerçekleşmiştir. Banka kredileri ise diğer finansman yöntemlerinin tersine kriz dönemleri haricinde sürekli olarak artış göstermiştir. Ortalama banka kredi kullanım payı 20,3 oranında gerçekleşmiştir. Sonuç olarak tablodan elde edilen bilgilere bağlı olarak özkaynak kullanım oranı en çok kullanılan finansman şeklidir. Bu durum ise imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren KOBİ'lerin sermayelerini azalttığından bilançolarını bozarak dış finansman priminde artışa neden olmaktadır.

Banka kredi kullanım oranlarında orta ve büyük ölçekli imalat sanayi şirketlerinin finansal piyasalara erişim olanakları daha fazladır. Ülke gruplarına kıyasla, Türkiye'de şirketler kesimi borçlanma vadesinin kısa olduğu gözlenmektedir. Borç vade yapısının imalat sanayi şirket büyüklüğü ile doğru orantılı olduğu, şirket ölçeği küçüldükçe vadenin de kısaldığı ifade edilmektedir.(Özmen ve Yalçın,2007;16)

Anket çalışmalarında çıkan sonuçla paralel olarak diğerk yapılan araştırmalarda KOBİ'lerin başlıca finansman sorunu olarak (Yüksel, 2011;89-90, İTO Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması 2000-2011, Özdemir vd., 2006;50-51) ;

- Yetersiz özkaynak
- Yetersiz işletme sermayesi
- Kredi maliyetlerinin yüksekliği,
- Teminatların yüksek olması,
- Bürokrasinin fazlalığı,
- Finansman kaynakları ve başvuru şekli konusunda bilgi eksikliği,
- Alacakların tahsilinde yaşanan zorluklar,
- Teşviklerin yetersizliği, bilgi eksikliği, yararlanma şartlarının yüksekliği,
- Sermaye piyasası araçlarından yararlanamamaları belirtilmektedir.



## 4. BÖLÜM

### PARA POLİTİKASI KREDİ ARZI İLİŞKİSİNİN İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜ FİRMALARININ ÖLÇEKLERİNE GÖRE ANALİZİ: EKONOMETRİK UYGULAMA

Çalışmanın bu bölümünde imalat sanayinde faaliyet gösteren KOBİ niteliğindeki firmalara para politikası değişikliklerinin etkisi ekonometrik bir uygulamayla test edilecektir. Bu kapsamda firmalar ölçekleri itibariyle banklardan kullandıkları toplam kredileri ele alınacak ve para arzının sektör kredilerine etkisi analiz edilecektir. Çalışmada ARMA ve VAR modeli kullanılacaktır.

#### 4.1. VERİLER

Çalışmada 2003-2011 yılları arası M1 ve M2 para arzı ele alınmıştır. 2005 yılından sonra M2Y başlığı altında yer verilen yabancı para cinsinden tutulan mevduatlar vadelerine göre M1 ve M2 para arzları içinde gösterilmeye başlanmıştır. Bu yüzden M1(Banka dışı para + TL Vadesiz Mevduat) ve M2'nin (M1 + Vadeli Mevduat) eski tanımı kullanılmıştır ( [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) ).Diğer yandan imalat sanayi sektörüne kullandırılan krediler aylık olarak BDDK tarafından yayınlanmaktadır. Ancak sektörün kullandığı kredi miktarı firma ölçeklerine göre sınıflanmadığından küçük, orta ve büyük ölçekli firmaların kullandığı kredileri bulmak için TCMB sektör bilançolarında yayınlanan verilerden yararlanılmıştır. TCMB belirli sayıda firmaların bilançolarını toplulaştırarak gösterge niteliğinde sektör bilançolarını firma çalışan sayısı ve sermayesine göre kamuoyuyla paylaşmaktadır. Bu kapsamda firmaların ölçeklerine göre kullandığı banka kredilerinin yıllık oranına ulaşılabilmektedir. Çalışmada bu oranlar BDDK'nın yayınladığı aylık imalat sanayi sektör kredilerine uygulanarak küçük,orta ve büyük firmaların kullandığı kredi miktarları 2003-2011 yılları için hesaplanmıştır ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), [www.bddk.org.tr](http://www.bddk.org.tr)).

#### **4.1.1. Veriler Hakkında Genel Tanımlar**

Para politikasının kredi kanalıyla küçük, orta ve büyük ölçekli firmaların kullanmış olduğu kredi miktarına olan etkisini incelemek amacıyla oluşturulan modelde kullanılan değişkenler ve bu değişkenler için kullanılan semboller aşağıda yer almaktadır;

- KKK : Küçük Ölçekli Firma Kısa Vadeli Nakdi Kredi  
KUK : Küçük Ölçekli Firma Uzun Vadeli Nakdi Kredi  
KTK : Küçük Ölçekli Firma Toplam Nakdi Kredi  
OKK : Orta Ölçekli Firma Kısa Vadeli Nakdi Kredi  
OUK : Orta Ölçekli Firma Uzun Vadeli Nakdi Kredi  
OTK : Orta Ölçekli Firma Toplam Nakdi Kredi  
BKK : Büyük Ölçekli Firma Kısa Vadeli Nakdi Kredi  
BUK : Büyük Ölçekli Firma Uzun Vadeli Nakdi Kredi  
BTK : Büyük Ölçekli Firma Toplam Nakdi Kredi  
TK : Toplam Nakdi Kredi  
TUK : Toplam Uzun Vadeli Nakdi Kredi  
TKK : Toplam Kısa Vadeli Nakdi Kredi  
M1 : M1 Para Arzı  
M2 : M2 Para Arzı

Ayrıca her bir değişkenin aydan aya yıllık büyüme hızları hesaplanmıştır. Burada amaç; serileri sabit durağan hale getirmek ve mevsimsellikten arındırmaktır.

#### **4.1.2. Açıklayıcı İstatistikler, Kovaryans ve Korelasyon**

Ek'te sunulmakta olan ve aşağıda açıklanan açıklayıcı istatistikler ile ilgili değerlendirme yapıldığında, genel olarak 14 serinin 12'sinin normal dağılım içinde olduğu ve toplam kredilerin büyüme oranlarının normal dağıldığı reddedilememektedir.

Genel sonuçlar itibariyle küçük ve büyük firmalara verilen uzun vadeli krediler en istikrarsız büyümenin olduğu seriler olup, en istikrarlı büyümenin gözlemlendiği seriler para arzı serileridir.

14 serinin 8'inde skewness negatiftir. Bu 2008-2010 yılları arasındaki kriz etkisiyle açıklanabilir. Bütün gözlem aralığında seriler aşırı basık dağılımlar sergilemektedir. Bu durum da aşırı şokların gözlemlenme olasılığının yüksek olduğunu gösterir.

Ortalama ve medyan değerleri arasında dikkate değebilecek bir fark sadece küçük firmaların uzun vadeli kredilerinin (KUK) büyüme oranlarında bulunmaktadır. Diğer serilerde dikkate değer bir fark yoktur.

Bu yüzden, genel olarak toplam kredilerin büyüme oranlarının (TK, KTK, OTK, BTK) normal dağılım içinde olduğunu varsayılabilir.

Diğer yandan Ekte tabloda korelasyon ve kovaryans matrislerine bakıldığında genel olarak değişkenler arasında beraber aynı yönde değişen, kuvvetli bir ilişkiden söz edilebilir.

## **4.2. MODEL VE TAHMİN SONUÇLARI**

Çalışmada modelimiz 2 aşamadan oluşmaktadır. 1. Aşama; toplam kredi arzı ile para arzı arasındaki ilişkiyi bulmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda Autoregressive Moving Average (ARMA) testi yapılacaktır. 2. Aşama ise; küçük, orta ve büyük firmalara yapılan kredi arzlarının birbirleri ve para arzı ile ilişkisini açıklamayı hedeflemektedir. Bu ilişki ise VAR modeliyle belirtilecektir. Ayrıca gecikme testi (Wald test) yapılmıştır. Gecikme testinde %5'in altında olan en büyük Lag seçilmiştir. Para arzı tanımları  $m_1$  ve  $m_2$  ile VAR tahmini 3 lag olarak belirlenmiştir. 93 gözlem, 33 parametrede 60 serbestlik derecesinde kritik t değeri %95 düzeyinde  $t = 1,67$  ve %99 düzeyinde ise  $t = 2,308$ 'dir. Bu doğrultuda bütün aşamalar ekte tabloda yer almaktadır.

1. Aşama:  $tk = \text{ARMA}(1,1) + \beta_1 m_1$   
 $tk = \text{ARMA}(1,1) + \beta_2 m_2$
2. Aşama:  $\text{VAR}(3) + m_1$   
 $\text{VAR}(3) + m_2$

Elde edilen bulgular ışığında tahmin sonuçları aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

1 – Para arzları ( $M_1$  ve  $M_2$ )’deki değişimin ayrı ayrı etkisi toplam kredi arzı üzerinde ve firma ölçeklerine göre kullanılan kredi hacmi üzerinde çok fazla bir farklılaşma oluşturmamaktadır.

Her iki para arzında görülen parasal genişleme neticesinde toplam kredi arzı üzerinde ekonomik ve istatistiksel olarak kuvvetli bir ilişkinin varlığı gözlemlenmektedir.

2 –  $M_1$  para arzı tanımında uygulanan para politikası etkisi düşükten kuvvetliye göre sıralanırsa, küçük, orta ve büyük ölçekli firmalara verilen kredi arzlarını kuvvetli bir şekilde etkileyebilmektedir. Eğer para arzı tanımı  $M_2$  ise, küçük firmaların kredi arzına para politikasının etkisi belirsizken, orta ve büyük ölçekli firmaların kredi arzını kuvvetli bir şekilde etkileyebilmektedir.

3 – Kullanılan iki farklı VAR modelinde de, ölçeğe göre farklılaşan kredi arzları üzerindeki nedensellik ilişkisi benzer çıkmaktadır. Buna göre küçük ve orta ölçekli firmaların kredi arzlarındaki büyüme oranları 3 aylık gecikme periyodu içerisinde birbirleriyle ters yönlü ilişki içerisindedir. Yani küçük ve orta ölçekli firmalar kredi paylaşımında birbirleriyle rakip konumdadır.

4 – Büyük ölçekli firmaların toplam kredi büyüme oranlarının 3 aylık gecikme periyodunda küçük ve orta ölçekli firmaların toplam kredilerindeki büyüme oranlarına, istatistiksel olarak geçerli bir etkide bulunmadığını ifade edebiliriz. Ancak, küçük ve orta ölçekli firmaların toplam kredi büyüme oranlarının büyük ölçekli firmaların toplam kredi büyüme oranlarını ters yönlü olarak etkilediği

gözlemlenmektedir. Sonuç olarak nedensellik ilişkisi küçük ve orta ölçekli firmalara verilen kredilerden büyük ölçekli firmalara verilen kredilere doğrudur.

5 – Genel sonuç olarak belirtirsek, bankacılık sektörü KOBİ ile büyük firmaları ayrı kredi sepetleri içinde değerlendirmektedir. Bu durum para politikasının etkisinin asimetrik olmasına neden olabilmektedir. Modelde gerek 1.aşamadaki ARMA süreçlerinde, gerekse 2.aşamadaki VAR süreçlerinin tahminlerinde ortaya çıkan sonuç para politikasındaki genişlemenin en fazla büyük ölçekli firmaların kredi miktarına yansıdığı ve dolayısıyla krediden en fazla payın büyük firmalar tarafından alındığı yönündedir.

Büyük firmaların kredi payı üzerindeki hâkimiyetini açıklamak için aşağıda yer alan hususları belirtebiliriz;

i – Türkiye bankacılık sistemi ağırlıklı olarak holding bankacılığı üzerine kurulmuştur. Bu bankaların teoride ifa etmesi gereken rollerini tam anlamıyla yerine getirmemelerine ve geleneksel bankacılık işlemlerinden ziyade mensubu buldukları holdinglerin çıkarına hizmet etmelerine yol açabilmektedir.

ii – Türkiye bankacılık sektöründe ciddi bir kredi tayınlaması olduğuna dair göstergeler elde edilmiştir. Bunun sebebi, bankacılık sektörü rekabet yapısının tam rekabet şartlarından uzak olmasıdır. Bu durum bankalar arası anlaşmaların ve gayri resmi kartelleşmenin mümkün olabilmesi ile açıklanabilir.

iii - KOBİ niteliğindeki imalat sanayi firmaları ile büyük ölçekli firmalar arasında iş örgütlenmesi, mal standardizasyonu ve üretim teknolojisi açısından ciddi farklar bulunabilir. Bu durum ise bankacılık sektörünün kredi değerlendirmelerinde büyük firmalar lehine tercihleri üzerinde belirleyici olabilir.

iv – Türkiye ekonomisinde ihtisas bankası olarak kurulmuş olan kamu bankalarının görevlerini istenilen düzeyde yerine getirmediği söylenebilir. Söz konusu bankalar

son yıllarda gelişme kaydetse de yeterli seviyede değildir. Özel bankacılık sektörü kar amacıyla çalışırken kamu bankalarının kendi uzmanlık alanlarında toplumsal refahı ve kaynak tahsisinde etkinliği sağlamayı öncelikli ödev kabul etmelidir. Tahminlerde karşımıza çıkan asimetrik ilişki durumuna neden olan unsurlardan birisi de kamu bankalarının görevlerini hakkıyla ifa etmemeleri olabilir.

## SONUÇ

Reel ekonomik yapı içerisinde iktisadi faaliyetler aktörlerin ve kurumların özelliklerine ve davranışlarına göre bazı durumlarda beklenilenden farklı bir etkileşim oluşturabilir. Teori ise bu etkileşimi açıklarken belirli varsayımlar öne sürer. Reel ekonomik faaliyetler içerisinde gerçekleşen etkiler ve sonuçlar ile teorik çerçeve içerisinde oluşturulan model arasında sosyal bilimlerde çoğu zaman bir farklılık oluşur.

Bu uyumsuzluklar aynı zamanda sosyal bilimcilerce kuramın yeniden test edilmesi ve yanlışlanabilmesi için bir fırsat niteliği taşır. Özellikle iktisat biliminin merkezinde var olan insan eyleminin belirsiz yanlarının fazla olması teorik varsayımların test edilmesinde bilimsel açıdan eleştirel bir tavır takınılmasını zorunlu kılar. Bu çalışmada kredi kanalıyla ilgili varsayımlar Türkiye ekonomisi içerisinde imalat sanayi sektöründeki KOBİ'ler açısından incelenmiştir.

Bu kapsamda para ve reel sektör ilişkisi de iktisat biliminde önemli bir konu olagelmış ve değişik iktisat okullarınca farklı yorumlanmıştır. Bu bakış açısıyla parasal aktarım mekanizmasının teorik araka planını oluşturan iktisat okullarının görüşleri birinci bölümde incelenmiştir. Ardından parasal aktarım mekanizmaları incelenmiş ve özellikle kredi kanalı hakkında daha detaylı bir inceleme yapılmıştır.

İkinci bölümde kredi kanalını etkileyen aktörlerden merkez bankası para politikaları ile Türkiye bankacılık sektörünün dönem itibariyle gelişimi ve değişimi incelenmiştir.

TCMB para politikaları 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizin ardından enflasyon hedeflemesine yönelmiştir. Bunun yanında önemli bir gelişme olarak merkez bankası kamuyu finanse etmeyi durdurmuş ve politika araç bağımsızlığını elde etmiştir. Ayrıca serbest dalgalı kur hedefine geçilmesiyle birlikte merkez bankası kısa vadeli faiz oranını tek politika aracı olarak kullanmaya başlamıştır.

2001 – 2006 yılları arası enflasyon hedeflemesine geçiş aşaması olarak belirlenmiştir. Bu dönem örtük enflasyon hedeflemesi olarak ifade edilmiştir. Para politikası aracı olarak kısa vadeli faiz oranının yanında parasal büyüklükler ve net iç varlıklar gösterge olarak izlenmiştir. Bu dönemde merkez bankası enflasyonu düşürme ve hedeflerini tutturma noktasında başarılı olmuştur. Enflasyondaki gelişmelerin yanında faiz oranları da düşüş göstermiş ancak diğer ülkelere kıyasla yüksek seviyesini korumuştur.

Açık enflasyon hedeflemesine geçildiği 2006 yılı ve sonrasında ise, uluslararası belirsizlikler ve 2000 yılı sonrası iç ve dış ticarete ithal bağımlılığının artması nedeniyle enflasyonda istenilen hedeflere ulaşılamamıştır. Faiz oranları 2008 küresel krizine kadar yüksek seyretmiş, krizin 2009 yılında Türkiye ekonomisine etkisinin artmaya başlaması ile önemli oranda düşüş gerçekleşmiştir.

2010 sonrasında ise merkez bankası küresel ekonomik krizin etkisiyle uluslararası sermaye hareketlerindeki belirsizlik ve ülke ekonomisinde yaşanan hızlı toparlanmanın aşırı ısınma olarak tanımlanması nedenleriyle enflasyon hedeflemesinin yanında finansal istikrarı sağlamaya yönelik politikalar geliştirmeye başlanmıştır. Bu çerçevede para politikası araçları çeşitlendirilerek, faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon mekanizması uygulamaya konulmuştur. Burada merkez bankasının amacı aşırı ısınmayı sürdürülebilir bir seviyeye çekmek, diğer bir ifadeyle ekonomide yumuşak inişi gerçekleştirmektir.

Bankacılık sektörü incelenen dönem itibarıyla kredi kanalının geçerliliğini sağlayan koşullar açısından değerlendirilmiştir. Bankaların finans sektörü içerisindeki payı, fonksiyonel dağılımı, bankaların ölçekleri, sahiplik yapısı, kredi hacminin banka ölçeklerine göre yoğunlaşması, banka kredileri ile menkul kıymet varlıklarının ikamesi ve mevduatın krediye dönüşme oranındaki gelişmeler değerlendirilmiştir. Genel hatlarıyla para politikasının kredi hacmini etkileyebilme koşullarının incelenen dönem açısından geçerliliğine yönelik destekleyici açıklamalara ulaşılmıştır.



Üçüncü bölümde ise KOBİ'lerin ülke ekonomisindeki yeri, finansman yapısı, imalat sanayi sektörünün durumu ve kredi kanalının imalat sanayi sektörü KOBİ'lerini etkileyebilme koşulları değerlendirilmiştir.

Türkiye'de KOBİ'ler niceliksel ve niteliksel açıdan ekonomik yapının önemli bir unsurunu oluşturmaktadır. Toplam işletmelerin %99'u KOBİ niteliğinde olup, istihdama, ihracata, katma değer üretimine katkıları ülke ekonomisinin en önemli payını oluşturmaktadır. Bu özelliklerine rağmen dış finansman problemleri arasında banka kredilerinin rolü yetersiz gözükmemektedir. Çoğunlukla bu firmalar finansmanda öncelikli olarak özkaynak, vadeli alış ve banka kredilerini kullanmaktadır.

Kredi kanalının geçerliliği açısından değerlendirildiğinde banka kredilerine bağımlılıklarının incelenen dönem içerisinde artış gösterdiği görülmektedir. Bu gelişmede ekonomik istikrar ve bankacılık sektörünün sağlam yapısı önemli birer etken olmuştur. Ancak kriz dönemlerinde başta olmak üzere genel anlamda bankaların KOBİ'leri yüksek risklilik düzeyinde görmeleri banka kredilerinin dağılımını firmaların ölçeklerine göre farklılaştırmaktadır.

Yapılan literatür taramalarında ortaya çıkan eğilimin sınanması amacıyla son bölümde ekonometrik bir model çerçevesinde para politikalarının ölçeklerine göre küçük, orta ve büyük firmalara etkisi ARMA ve VAR modelleriyle gerçekleştirilmeye çalışılmıştır. Çalışmada para arzının imalat sanayinde faaliyet gösteren firmaların toplam sektör kredisinden aldığı paylara, kredi büyüme oranlarına etkisi ve farklı ölçekli firmaların kredi hacmindeki büyüme oranlarının birbirlerine etkisi analiz edilmiştir.

Merkez bankası 2001 yılından itibaren uygulamaya koyduğu enflasyon hedeflemesi ile politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranını kullanmaya başlamıştır. Bu çalışmada para politikalarının para arzını değiştirerek reel sektöre nasıl bir etkide bulunduğu

imalat sanayi firmaları açısından açıklanmaya çalışılmıştır. Yapılan ekonometrik uygulama ve kaynak taraması ile ortaya çıkan sonuçlar aşağıda belirtilmiştir.

i- Merkez bankası politikalarının farklı para tanımları (M1 ve M2) üzerinden toplam kredi hacmine etkisi arasında fazla bir farklılaşma oluşmamaktadır. Her iki para arzında görülen genişleme sonucunda toplam kredi hacmi üzerinde pozitif yönde kuvvetli bir ilişki oluşmaktadır. Yapılan ekonometrik uygulamayla M1 para arzının etkisinin düşükten kuvvetliye doğru küçük, orta ve büyük işletmelerin kullandığı kredilere doğru gerçekleştiği, diğer yandan M2 para arzının ise sadece orta ve büyük ölçekli işletmelerin kredi payları üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu gözlemlenmiştir.

Vadesiz mevduat ve nakit parayı etkileyen M1 para arzının imalat sanayi sektöründeki tüm farklı ölçekteki firmaların kredi paylarını etkilediği söylenebilir. Vadeli mevduatı etkileyen M2 para arzındaki genişlemenin ise daha çok orta ve büyük işletmelerin kredi hacimleri üzerinde bir etkiye sahip olduğu ifade edilebilir. Yani kaydi para üzerindeki bir etkinin küçük işletmelerin kullandığı kredi miktarı üzerinde anlamlı bir ilişkiye sahip olmadığı gözlemlenmektedir. Kaydi paranın taşıdığı risk nedeniyle kredilerin büyük bir kısmı büyük firmalara kullanılabilir. Hem M1 para arzı hem de M2 para arzının gecikme etkisi ise 3 ay olarak ortaya çıkmaktadır.

Yapılan çalışmayla birlikte kredi kanalının küçük ölçekli firmalar üzerinde düşük düzeyde bir etki oluşturması bankacılık sektörü açısından küçük işletmelerin daha riskli ve ayrı bir kategoride değerlendirildiğine yönelik tahminlerimizi destekler mahiyettedir. Küçük işletmelerin rekabet düzeyindeki zayıflık ve bozuk bilanço yapısı nedeniyle risk priminin yüksekliği banka kredi piyasasında farklılaşmayı artırıcı yönde etkide bulunmaktadır. Bu durum ise para arzındaki dönemsel genişlemelerin kredi kanalıyla sözkonusu işletmeler üzerinde etkisini kuvvetlendirememektedir.

Türkiye’de bankacılık sektörünün imalat sanayi sektöründe küçük ölçekli firmalar ile orta ve büyük ölçekli firmaları ayrı kategorilerde değerlendirdiği ifade edilebilir. Bu çalışmada ulaşılan sonuç ile bankacılık sektörü üzerine yapılan diğer incelemeler arasında bir örtüşme mevcuttur. Bu durum aslında bankacılık sektörünün kredi arzını belirlemede kullandığı kriterlerin bir yansıması olarak ortaya çıkmaktadır. Çünkü bankalar; yüksek teminat şartı, firma bilançolarında aradığı performans göstergeleri gibi etmenlerle kredi arzını farklı firma ölçeklerine göre ayarlamaktadır.

Küçük ölçekli firmalar, özsermaye yetersizliği, nakit akışı, borç-alacak yönetiminde yaşanan sıkıntılar ve diğer yapısal sorunları nedeniyle bankaların kredi politikalarında belirlediği kriterleri yerine getirememektedir. Bu durum imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren küçük ölçekli işletmelerin bankacılık sistemi ile ilişkilerini olumsuz olarak etkilemekte, özellikle kriz dönemlerinde küçük işletmelerin sistem dışında kalmalarına neden olabilmektedir. Küçük ölçekli firmalar ise dış finansman ihtiyacını karşılamada bankacılık sektörü ile yaşadığı sorunlar nedeniyle diğer borçlanma yollarına başvurmaktadır. Bu durum M1 ve M2 para arzındaki genişlemelerin kredi kanalıyla daha çok orta ve büyük işletmeler üzerinde etkili olduğunu göstermektedir.

Orta ölçekli işletmeler açısından değerlendirmemizi sürdürecektir olursak, her iki para arzı tanımında da kredi kanalının sözkonusu işletmeler üzerinde anlamlı bir etkisinin var olduğu gözlemlenmektedir. Daha düzgün bir bilanço yapısı ve rekabetçi özelliklerinin gelişmiş olması bu firmaların kredi kanalından etkilenmesini artırmaktadır.

Büyük işletmeler ise Türkiye’deki bankacılık kesiminin yapısı ve doğası gereği KOBİ niteliğindeki firmalardan farklılaşmaktadır. Türkiye’deki bankacılık sektörünün kredi politikası ve holding bankacılığının kredi dağılımındaki etkisi nedenleriyle büyük işletmeler parasal bir genişlemede kredi dağılımından en fazla payı almaktadır.

ii- İmalat sanayi sektöründe küçük ve orta ölçekli firmaların kredi büyüme oranı 3 aylık gecikme dönemi içerisinde birbirleriyle negatif ilişki içerisinde. Diğer bir ifadeyle küçük ve orta ölçekli firmaların kredi paylaşımında birbirleriyle rekabet içerisinde olduğu gözlemlenmektedir.

Büyük firmaların kredi büyüme oranlarının küçük ve orta ölçekli işletmelerin kredi büyüme oranları üzerindeki etkisine bakıldığında ise, 3 aylık gecikme periyodu içerisinde, büyük ölçekli firmaların kullandığı kredi miktarının KOBİ'lerin kredi hacmi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı gözlemlenmektedir. Diğer yandan KOBİ'lerin toplam krediler içerisindeki büyüme oranlarının büyük işletmelerin kredi büyüme oranlarını ters yönlü olarak etkilediği yapılan uygulamada ortaya çıkmaktadır. Yani nedensellik ilişkisi küçük ve orta ölçekli işletmelerin kredi büyüme oranından büyük işletmelerin kullandığı kredi büyüme oranına doğrudur. Bu ilişkiyi açıklarken Türk bankacılık sektörünün yapısı ve büyük firmaların kredi taleplerinin diğer ölçekli firmalardan ayrıştığı hususu göz ardı edilmemelidir. Şöyle ki, büyük firmalara verilen kredilerin hem miktarı hem de niteliği KOBİ kredilerinden ayrılmaktadır. Bu bağlamda bankalar büyük firmalara kullandırdığı kredileri ayrı bir kategoride tutarak fon sağlamaktadır. Bu nedenle parasal bir genişlemede büyük firmalara sağlanan kredilerdeki artış KOBİ'lerin kullandığı kredi miktarını etkilememektedir. KOBİ'lerin kullandığı kredi miktarındaki artışın büyük firma kredi hacmi üzerindeki negatif etkisi değerlendirildiğinde; parasal bir genişleme sonucunda piyasadaki likiditenin artması KOBİ'lerin iş hacmini artırarak üretim ve yatırımlarını genişletmektedir. Bunun sonucunda KOBİ'ler bankalara yönelmekte ve daha fazla kredi talebinde bulunmaktadır. Sayısal olarak Türkiye'deki toplam işletmelerin %99'unu oluşturan KOBİ'lerin iş hacminde görülen artış dolayısıyla büyük işletmelerin kredi hacmini daraltabilmektedir. Bankalarca arz edilen KOBİ kredi hacminde yaşanan artış ise büyük firma kredilerini azaltıcı yönde etkilemektedir. Sonuç olarak kredi büyüme oranlarında nedensellik ilişkisi imalat sanayi sektöründe KOBİ'lerden büyük işletmelere doğru oluşmaktadır.

Bu bulgular, finansal bir dalgalanmada veya ekonominin daraldığı dönemlerde KOBİ kredilerinin en fazla daralan kredi türü olmasını açıklamada da destekleyici bir mahiyettedir. Belirsizliğin arttığı ve konjonktürün daraldığı dönemlerde bankalar KOBİ'lere arz ettiği kredi hacmini daha fazla daraltmakta hatta verdiği kredileri geri çağırabilmektedir. Risklilik düzeyini düşürmeye çalışan bankalar böyle bir strateji izleyebilmektedir. Kriz zamanlarında veya daraltıcı politikaların geçerli olduğu dönemlerde ise daraltılan KOBİ kredileri daha az riskli büyük firmalara kullanılabilmektedir. Buna ilave olarak holding bankacılığının ülkemizde etkin olması da bu politikayı kuvvetlendirmektedir. Elde edilen nedensellik ilişkisi bu durumu desteklemektedir.

Yapılan araştırmalar ve ekonometrik uygulama sonucunda Türkiye'de bankacılık sektörünün parasal daralma dönemleri haricinde de imalat sanayi sektöründeki küçük ve orta ölçekli firmalara yönelik kredi tayinlaması içerisinde olduğu gözlemlenmektedir. M1 ve M2 para arzının ölçeklerine göre farklılaşan etkisi Türkiye ekonomisinde kredi arzında asimetrinin varlığını göstermektedir. Diğer yandan büyük firmalar ile KOBİ'lerin ayrı kategori içerisinde değerlendirilmesi büyük firmalardan KOBİ'lere yönelik nedensellik ilişkisinin kopuk olması da asimetri ve tayinlamanın mevcudiyetini destekleyici bulgulardır. Bu açıklamalar, 2003-2011 yılları arasında imalat sanayi sektöründeki işletmelere verilen krediler açısından kredi kanalının etkili olduğunu göstermektedir.

Türkiye'de bankacılık sektöründeki aksak rekabet nedeniyle KOBİ'ler aleyhine oluşan asimetri ve tayinlamayı tolere etmek amacıyla kamu bankalarına önemli görevler düşmektedir. Son yıllarda kamu bankaları KOBİ'lere yönelik çalışmalarını genişletmiş olsa da 2003 – 2011 yılları arasında imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren KOBİ'lerin kredi büyüme oranlarının yeterli seviyenin altında olduğu gözlemlenmektedir.

Sonuç olarak bu çalışma para arzları üzerinden imalat sanayine arz edilen kredi hacminin dinamiklerini anlatmayı amaçlamıştır. Ancak, merkez bankasının bankalar

arası para piyasasına uyguladığı borç ve kredi faizleri, yabancı ve yerli para cinsinden karşılık oranları ve reeskont faizi gibi para politikası araçlarının doğrudan ve dolaylı etkisinin incelenmesi önem arz etmektedir. Bundan sonraki çalışmalarda söz konusu araçların kredi arzı üzerindeki etkisinin de analiz edilmesi açıklayıcı ve bilgilendirici mahiyette olacaktır.

Kredi kanalının imalat sanayindeki KOBİ'ler üzerindeki etkisini açıklamaya çalışan bu tez, bundan sonra yapılacak çalışmalar için bir başlangıç aşaması olarak teşkil edilebilir. Ayrıca çalışma, imalat sanayi sektöründe yer alan alt sektörlere yönelik genişletilebilir.

## KAYNAKÇA

Akat, Asaf Savaş: “Merkez Bankası’na Yeni Başkan”, Vatan Gazetesi, 18 Nisan 2011. TCMB: Yıllık Rapor, 2009. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

Aklan, N. ve Nargeleşkenler, M.: Para Politikalarının Banka Kredi Kanalı Üzerindeki Etkileri, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, s.39, 2008, 109-132.

Aktan, Coşkun Can, **Utku Utkulu ve Selahattin Togay: Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler**, İstanbul: İMKB Yayınları, 1998.

Alper, Koray vd.: Arzın Merkezine Seyahat: Bankacılarla Yapılan Görüşmelerden Elde Edilen Bilgilerle Türk Bankacılık Sektörünün Davranışı, **TCMB Çalışma Tebliği**, No: 11/24, 2011.

Aykaç vd.: **Küreselleşme sürecinde rekabet gücünün artırılması ve Türkiye’de KOBİ’ler**, İTO Yayınları, İstanbul, No:2008-24, 2008.

Ayrıçay, Yücel ve Kök, Dünder: KOBİ’lerin Finansmanında Kredi Kullanım Düzeyini Etkileyen Faktörler: Kahramanmaraş Örneği, **Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C:6, No: 11, 2009.

Badurlar Öner, İlkey: Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Uygulanması Ve Para Politikasına Etkisi: 2002-2008, **Econ Anadolu 2009: Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi**, Eskişehir, 17-19 Haziran 2009.

Bakır, Caner: **Merkezdeki Banka: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2007.

Başçı, Erdem: “Başkan Başçı’nın 2012 Yılında Para ve Kur Politikası Toplantısında Yaptığı Konuşma. Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

BDDK: Bankacılık Sektörü Genel Görünümü, 2011. Erişim: Ocak 2013.  
[http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta\\_Yapisaal\\_Gelismeler/11085bygr\\_2011.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisaal_Gelismeler/11085bygr_2011.pdf)

BDDK: Finansal Piyasalar Raporu, 2012 Eylül. Erişim: Ocak 2013.  
[http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal\\_Piyasalar\\_Raporlari/11531fpreylul2012\\_281212.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/11531fpreylul2012_281212.pdf)

BDDK: Finansal Piyasalar Raporu, 2012 Haziran. Erişim: Ocak 2013.  
[http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal\\_Piyasalar\\_Raporlari/11266fprhaz\\_12\\_270912.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/11266fprhaz_12_270912.pdf)

BDDK: Finansal Piyasalar Raporu, Erişim: Ocak 2013.  
[http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal\\_Piyasalar\\_Raporlari/107982012\\_fpr\\_aralik\\_11\\_nisan.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/107982012_fpr_aralik_11_nisan.pdf)

BDDK: Yapısal Gelişmeler Raporu, 2011. Erişim: Ocak 2013.  
[http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta\\_Yapisaal\\_Gelismeler/11085bygr\\_2011.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisaal_Gelismeler/11085bygr_2011.pdf)

Bean, Charles; Jens Larsen; Kalin Nikolov: “Financial Frictions and the Monetary Transmission Mechanism: theory, evidence and the policy implications”, **European Central Bank Working Paper Series**, 2001.

Beba, Ali vd.: **KOBİ’lerde Finansmana Erişim**, Türkonfed-Akbank-Özyeğin Üniversitesi, İstanbul, 2009.

Berger,A. and G. Udell: The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle , **Journal of Banking and Finance**, Vol:22 , 613-673, 1998

Bernanke, B. S. ve Blinder, A. S.: Credit, Money, and Aggregate Demand, **The American Economic Review**, 78, 2, 435-439, 1988.



Bernanke, B. S. ve Gertler, M.: Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission, **Journal of Economic Perspectives**, s. 27-48, 1995

Bernanke, Ben S.; Laubach, Thomas; Mishkin, Frederic S. and Posen, Adam S. **Inflation Targeting: Lessons from the International Experience. Princeton**, Princeton University Press, 1999.

Bernanke, Ben S.; Mark Gertler: Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission, **The Journal of Economic Perspectives**, C. 9, No: 4, s. 27-48, 1995

Bernanke, Ben S.; Mark Gertler: "Monetary Policy and Asset Price Volatility", **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, No: 7559 s. 1-74, 2000.

Bernanke, Ben. "Credit in the Macroeconomy", **Quarterly Review**, Federal Reserve Bank of Newyork, Volume 18, No: 1, Spring 1993.

Bircan ve Çekiç: Bilgi Teknolojilerinin Ve Yenilikçiliğin KOBİ'lerin Rekabet Gücüne Etkisi, **7. KOBİ Zirvesi**, İKÜ, 2011.

Bondt, G.J. de: Credit and Asymmetric Effects of Monetary Policy in Six EU Countries: An Overview, **DNB Staff Reports**, No. 23, 1998.

CELASUN, M.: **2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme, Küreselleşme, Emek Süreçleri ve Yapısal Uyum** (Ed. A. Dikmen), Türk Sosyal Bilimler Derneği, İmge Yayınları, Ankara, 2002.

Çiçek, M.: Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması: VAR (Vektör Otoregresyon) Yaklaşımıyla Analizi, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, C.20,S.233, ss.82-105, 2005.

Çınar, Barış vd.: Küresel Kriz, Etkileşim Kanalları ve Türkiye Ekonomisi, **TCMB Ekonomi Notları**, No:2010-7, 2010.

Çınar, Barış ve Yücel, Eray: Enflasyon Hedefleyen Gelişmekte Olan Ülkelerin Kriz Dönemindeki Faiz Kararları, **TCMB Ekonomi Notları**, No: 2011-02, 2011.

Claus Iris and Grimes Arthur: “Asymmetric Information, Financial Intermediation and the Monetary Transmission Mechanism: A Critical Review”, **New Zealand Treasury Working Paper**, 03/19, pp.1-25, 2003.

Çolak, Ö. Faruk: Türk Bankacılık Sektörünün Şubat 2001 Krizi Sonrası Durumu ve Yeniden Yapılandırma Programı, 2012. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tek.org.tr/dosyalar/balkanlar7.pdf>

Coşkun, Necat vd.: **Türkiye’de Bankacılık Sektörü Piyasa Yapısı , Firma Davranışları ve Rekabet Analizi**, TBB, No:280, 2012.

Cunningham, Steven R.: “**Quantity Theory II**”, University of Connecticut, Econ 309, ss.1-14, 2008.

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

Doğruel,Suut ve Doğruel Fatna: Türkiye Sanayiine Sektörel Bakış, **TÜSİAD**, No: 05/466, 2008.

Dornbusch, Rudiger and Fischer Stanley: **Macroeconomics**, Sixth Edition, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 1994.

Eğilmez, M. ve Kumcu, E. : **Ekonomi Politikası**, Remzi Kitabevi, İstanbul, Ağustos 2008.

Eğilmez, Mahfi: **Makro Ekonomi**, Remzi Kitabevi,1. Basım İstanbul, Kasım 2009.

Erçel, Gazi: “Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı 129, Aralık 1996.

Erdem Başı, Hakan Kara: Finansal İstikrar ve Para Politikası, **TCMB Çalışma Tebliği**, No. 11/08, 2011.

Ganley, Joe and Chris Salmon: "The Industrial Impact of Monetary Policy Shocks: Some Stylised Facts", **Bank of England Working Paper**, No: 68, September 1997.

Gertler, Mark; Simon Gilchrist: "Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms", **The Quarterly Journal of Economics**, C.109 No: 2 s. 309-340, 1994.

Hubbard, Glenn R.: **Money, Financial System, and The Economy (6th Edition)**, Pearson Education Inc., Boston, 2008.

Hubbard, R. Glenn: "Is There A 'Credit Channel' For Monetary Policy?", **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, No: 4977, s.1- 45, 1994.

Hubbard, R.G.: Capital market imperfections, investment, and the monetary transmission mechanism, **Working paper**, 2000.

İNAN, Emre Alpan (2001); Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı ve Türkiye, **Bankacılar Dergisi**, 39, ss. 3-20.

İşıklar, İ.: **Para Teorisi ve Politikası**, Açık Öğretim Fakültesi Yayını, Eskişehir, 2004.

İTO: **İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması**, No:2001-11, 2000.

İTO: **İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması**, No:2002-18, 2001.

İTO: **İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması**, No:2003-27, 2002.

İTO: **İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması**, No:2004-34, 2003.

İTO: **İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması**, No:2005-30, 2004.

İTO: **İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması**, No:2006-40, 2005.

İTO: **İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması**, No:2007-63, 2006.

İTO: **İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması**, No:2008-66, 2007.

İTO: **İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması**, No:2009-52, 2008.

İTO: **İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması**, No:2010-104,2009.

İTO: **İstanbul Küçük Sanayi Kapasite Kullanım Araştırması**, No:2011-21, 2010.

Jaffee, Dwight M. and Thomas Russell: “Imperfect Information Uncertainty and Credit Rationing”, **Quarterly Journal of Economics**, Volume 90, No: 4, November 1976.

Kamin, S., Turner, P. ve Van’t dack, J.: “The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging Market Economies: An Overview”, **BIS Policy Papers**, No. 3, 5-64, 1998.

Kansu, Aydan: **Döviz Kuru Sistemleri ve Döviz Krizleri**, Scala Yayıncılık, İstanbul, 2. Baskı, Temmuz 2010.

Kara, A. Hakan: Küresel Kriz Sonrası Para Politikası, **TCMB Çalışma Tebliği**, No: 12/17, 2012.

Kara, Hakan, Musa Orak: Enflasyon Hedeflemesi, 2008. Erişim: Ocak 2013.  
[http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/kara\\_orak.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/kara_orak.pdf)

Kasapoğlu Ö., Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2007, Erişim. Ocak 2013,  
[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

Kashyap, Anil K.; Jeremy C. Stein; David W. Wilcox: Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance, **The American Economic View**, C. 83 s. 7-98, 1993.

Keyder, Nur: **Para, Teori, Politika, Uygulama**, Bizim Büro Basım Evi, Ankara, 1993.

King M.: “No Money No Inflation – The Role of Money InTheEconomy”, in Mizen Paul, **Central Banking, Monetary Theory and Practice**, Edward Elgar, pp.62-89, 2003.

KOSGEB: Faaliyet Raporu, 2012. Erişim: Ocak 2013.  
<http://kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Baskanligimiz.aspx?ref=23>

KOSGEB: **KOBİ Stratejisi Eylem Planı**, 2011.

Krugman, Paul R.; **Maurice Obstfeld: International Economics: Theory and Policy**, Fifth Edition, Addison Wesley Publishing Company, Massachusetts, 2000.

Kumcu, Ercan: **İstikrar Arayışları**, İstanbul: Doğan Kitapçılık, 1. Baskı, 2000

Lang, W. W., and L. I. Nakamura: “Flight to Quality’ in Banking and Economic Activity”, **Journal of Monetary Economics**, 36, pp. 145-164, 1995.

Love, Inessa ve Rida, Zaidi: Trade Credit, Bank Credit and Financial Crisis, **World Bank**, 2010.

Mateut, S., Bougheas S., Mizen, P.: Trade Credit, Bank Lending and Monetary Policy Transmission, University of Nottingham, **Discussion Papers in Economics**, 02/11, 2002.

Meltzer, A. H.: Mercantile credit, monetary policy, and size of firms, **Review of Economics and Statistics**, 42, pages 429-37, 1960.

Meltzer, A. H.: Monetary, Credit and (Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective. **Journal of Economic Perspectives**, 9, 4, 49-72, 1995.

Meyer, Laurence H.: Does Money Matter?, **Federal Reserve Bank of St. Louis, Review**, September/October, 2001.

Miron, Jeffrey A., Christina D. Romer, David N. Weil: **Historical Perspectives on the Monetary Transmission Mechanism, Monetary Policy**, Ed. N. Gregory Mankiw, The University of Chicago Press, Chiago and London, 1994.

Mishkin, F. S.: “The Channels of Monetary Policy Transmission: Lessons for Monetary Policy”, 1996, Erişim: Aralık 2012, NBER Çalışma Tebliği, No. 5464. <http://www.nber.org/papers/w5464>.

Mishkin, F. S.: “The Transmission Mechanism and the Role of Asset Prices in Monetary Policy”, 2001, Erişim: Aralık 2012, NBER Çalışma Tebliği, No. 8617. <http://www.nber.org/papers/w8617>.

Mishkin, F. S.: Syposium on the Monetary Transmission Mechanism. **Journal of Economic Perspectives**, 9, 4, 3-10, 1995.

Mishkin, F.S.: **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**, Seventh Edition, New York, 2004.

Mishkin, Frederic S.: What Should Central Banks Do?, Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, Volume 82, No : 6 , November/ December 2000.

Modigliani, F.: The Life Cycle Hypothesis of Saving Twenty Years Later, **Contemporary Issues in Economics**, ed. M. Parkin (Manchester: Manchester University Press), 1975.

Morgan, Donald P.: The Credit Effects of Monetary Policy: Evidence Using Loan Commitments”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 30, No. 1, ss. 102-118, 1998.

Narin, Müslüme ve Özer, Aslı: Küresel Krizin Reel Sektör Üzerine Etkileri: Türkiye İmalat Sanayi, 2010. Erişim: Ocak 2013. <http://web.inonu.edu.tr/~ozal.congress/pdf/64.pdf>

Norrbin, Stefan: What Have We Learned from Empirical Tests of the Monetary Transmission Effect?, **Sveriges Riskbank Working Paper Series**, 2000.

Oliner, Stephen D. ve Rudebusch, Glenn D.: Is There a Bank Lending Channel for Monetary Policy, **Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review**, No.2, ss. 3-20, 1995.

Örnek, İ.: Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi, **Maliye Dergisi**, S.156, ss.104-125, 2009.

Özatay, F.: **Parasal İktisat Kuram ve Politika**, Efil Yayınevi, Ankara, 2011.

Özatay, Fatih: **Finansal Krizler ve Türkiye**, Doğan Kitap, İstanbul, Aralık 2009

Özdemir, Süleyman vd.: **İşsizlik Sorununun Çözümünde KOBİ’lerin Desteklenmesi**, İTO Yayınları, İstanbul, 2006.

Özel, Saruhan: Para Politikasında Son Moda: Enflasyon Hedeflemesi 2, Zaman Gazetesi,27 Nisan 2011

Özel, Saruhan: **Global Dengesizliklerin Dengesi**, Alfa Basım ve Yayımları, İstanbul, 4.Baskı, Mayıs 2008.

Özlü, Pınar ve Yalçın, Cihan: Firma Ticari Borçları ve Kredi Aktarım Mekanizması, **TCMB Ekonomi Notları**, Ankara, 2010.

Özmen, Erdal ve Yalçın, Cihan: Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye’de Reel Sektör Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu, **TCMB Çalışma Tebliği**, Ankara, No: 07/06, 2007.

Öztürk, İbrahim, Nihat Alayoğlu, Hüseyin Çırpan, İlhami Fındıkçı: **Büyük Dönüşüm**, İTO Yayınları, No: 2011-25, İstanbul, 2012.

Öztürk, İbrahim: **Türkiye’nin Küreselleşmesi**, İTO Yayınları, No: 2008-1, İstanbul, 2008.

Öztürkler, H. ve Çermikli A.H.: Türkiye’de Bir Parasal Aktarım Kanalı Olarak Banka Kredileri, **Finans Politik & Ekonomik Yorumları**, C.44, S.514, ss.57-68, 2007.

Parasız, İlker: **Monetarizm ve Ünlü Monetarist ve Keynesgil İktisatçılarla Söyleşiler**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996.

Paya, Merih: **Para Teorisi ve Para Politikası**, İstanbul, Filiz Kitabevi, 2007.

Peker, Osman ve Canbazoğlu, Birgül: Türkiye’de Banka Kredi Kanalının İşleyişi: Ampirik Bir Analiz, **Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, C:18, S:2, 2011.

Saruhan Özel, Para Politikasında Son Moda: Enflasyon Hedeflemesi 2, Zaman Gazetesi, 27 Nisan 2011

Saygılı vd.: Türkiye İmalat Sanayiinin İthalat Yapısı, **TCMB Çalışma Tebliği**, Ankara, No: 10/02, 2010.

Şengönül, Ahmet ve Thorbecke, Willem: The Effect of Monetary Policy on Bank Lending in Turkey, **Applied Financial Economics**, 15, ss. 931-934, 2005.

Serdengeçti, S.: Enflasyon Hedeflemesi Konuşması, 2005. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

Seyyidoğlu, Halil: **Uluslararası İktisat**, İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2009

Stone, Gerald W.: Monetary policy, ss.253-264, 2005. Erişim: Aralık 2012. <http://www.coreeconomics.com>.

Taylor, John B.: The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework, **The Journal of Economic Perspectives**, C. 9, No: 4 s.11-26, 1995.

TBB: **Bankalarımız** 2011, İstanbul, No:284, 2012.

TCMB: Enflasyon Raporu, 2012-IV. Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Enflasyon Hedeflemesi Genel Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, 2005. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>



TCMB: Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılına Para ve Kur Politikası, 2005. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Enflasyon Raporu IV, 2012. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Enflasyon Raporu, 2007-IV. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Finansal İstikrar Raporu, 2008 Mayıs. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Finansal İstikrar Raporu, 2010 Mayıs. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Finansal İstikrar Raporu, 2010 Mayıs. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Finansal İstikrar Raporu, 2011 Mayıs. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Finansal İstikrar Raporu, 2011 Mayıs. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Para Politikası Raporu, 2001. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Para ve Kur Politikası, 2002. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Yıllık Rapor, 2000. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Yıllık Rapor, 2001. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Yıllık Rapor, 2002. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Yıllık Rapor, 2003. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Yıllık Rapor, 2005. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Yıllık Rapor, 2006. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Yıllık Rapor, 2007. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Yıllık Rapor, 2008. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Yıllık Rapor, 2010. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr> TCMB:  
Enflasyon Raporu-IV, 2007. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB: Yıllık Rapor, 2011. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tcmb.gov.tr>

Telatar, E.: **Fiyat İstikrarı: Ne? Nasıl? Kimin İçin?**, İmaj Yayıncılık, Ankara, 2002.

Thornton, D.L.: Financial innovation, deregulation and the 'credit view' of monetary policy, **FRB St. Louis Review**, vol.76, 1994.

TÜİK: Aylık Bülten, No:13146, Ekim 2012. Erişim: Ocak 2013. [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

TÜSİAD: Ekonomi Raporu, 2012. Erişim: Ocak 2013  
[http://www.tusiad.org/\\_rsc/shared/file/TREkonomisi-rapor-2012v5.pdf](http://www.tusiad.org/_rsc/shared/file/TREkonomisi-rapor-2012v5.pdf)

Ülgen, Hayri ve MİRZE, Kadri: **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, Beta Yayınları, İstanbul, 2010.

Uygur, E.: Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri. Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, 2001. Erişim: Ocak 2013. <http://www.tek.org.tr>.

Vakıflar Bankası: Küreselleşme Sürecinde Dünya ve Türkiye Ekonomisinde Sektörel Yapıdaki Dönüşüm Üzerine Bir İnceleme, 2007. Erişim: Ocak 2013,  
[http://vakifbank.com/documents/earastirma/Kuresellesme\\_Surecinde\\_Dunya.pdf](http://vakifbank.com/documents/earastirma/Kuresellesme_Surecinde_Dunya.pdf)

Walsh, C. E.: **Monetary Theory and Policy**. MIT Press, 2003.

Yiğitbaş, Ş. Bakır: **Bankaların Kredi Verme Davranışı Üzerine Asimetrik Bilginin Etkisi ve Reel Sektör Yansıması (Türkiye Analizi 2002-2010)**, TBB, İstanbul, No:288, 2012.

Yüksel, Aycan: Türkiye’de KOBİ’lerin Banka Kredilerine Erişimi, DPT Uzmanlık  
Tezi, 2011. Erişim. Şubat 2013.  
[http://www.kalkinma.gov.tr/DocObjects/View/12573/Turkiyede\\_Kobilerin\\_Banka\\_Kredilerine\\_Erisimi\\_UzmanlikTezi.pdf](http://www.kalkinma.gov.tr/DocObjects/View/12573/Turkiyede_Kobilerin_Banka_Kredilerine_Erisimi_UzmanlikTezi.pdf)

## EKLER

### Ek1. M1 Para Arzının Toplam Kredilere Etkisi

Dependent Variable: TK

Method: Least Squares

Date: 01/26/13 Time: 04:59

Sample (adjusted): 2004M02 2011M12

Included observations: 95 after adjustments

Convergence achieved after 13 iterations

Backcast: 2003M12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M1	0.361315	0.115377	3.131593	0.0023
C	0.174493	0.053876	3.238809	0.0017
AR(1)	0.808233	0.069439	11.63944	0.0000
MA(1)	0.229088	0.118565	1.932171	0.0564
R-squared	0.816694	Meandependent var		0.274180
Adjusted R-squared	0.810651	S.D. dependent var		0.162077
S.E. of regression	0.070526	Akaikeinfocriterion		-2.424463
Sumsquaredresid	0.452633	Schwarzcriterion		-2.316932
Loglikelihood	119.1620	F-statistic		135.1457
Durbin-Watson stat	2.035126	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	.81			
Inverted MA Roots	-.23			

## Ek2. M2 Para Arzının Toplam Kredilere Etkisi

Dependent Variable: TK

Method: Least Squares

Date: 01/26/13 Time: 05:01

Sample (adjusted): 2004M02 2011M12

Included observations: 95 after adjustments

Convergence achieved after 10 iterations

Backcast: 2003M12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	0.693637	0.216434	3.204846	0.0019
C	0.084907	0.067916	1.250171	0.2144
AR(1)	0.776009	0.075922	10.22110	0.0000
MA(1)	0.220484	0.121687	1.811901	0.0733
R-squared	0.815664	Mean dependent var		0.274180
Adjusted R-squared	0.809587	S.D. dependent var		0.162077
S.E. of regression	0.070724	Akaike info criterion		-2.418861
Sumsquared resid	0.455176	Schwarz criterion		-2.311329
Loglikelihood	118.8959	F-statistic		134.2213
Durbin-Watson stat	2.017565	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	.78			
Inverted MA Roots	-.22			

### Ek3. Vektör Otoregresyon Analizi

VectorAutoregressionEstimates

Date: 01/26/13 Time: 12:46

Sample (adjusted): 2004M04 2011M12

Included observations: 93 after adjustments

Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	KTK	OTK	BTK
KTK(-1)	0.982520 (0.25203) [ 3.89841]	0.023713 (0.24364) [ 0.09733]	0.160115 (0.24892) [ 0.64324]
KTK(-2)	0.335919 (0.34443) [ 0.97530]	0.382100 (0.33296) [ 1.14757]	0.405667 (0.34018) [ 1.19252]
KTK(-3)	-0.527136 (0.25019) [-2.10696]	-0.542560 (0.24186) [-2.24328]	-0.600626 (0.24710) [-2.43070]
OTK(-1)	0.153408 (0.28900) [ 0.53083]	1.094725 (0.27938) [ 3.91847]	0.062033 (0.28543) [ 0.21733]
OTK(-2)	-0.815948 (0.39972) [-2.04127]	-0.744694 (0.38642) [-1.92717]	-0.801249 (0.39479) [-2.02955]
OTK(-3)	0.805788 (0.28845) [ 2.79349]	0.713457 (0.27885) [ 2.55857]	0.813926 (0.28489) [ 2.85696]
BTK(-1)	-0.017022 (0.13666) [-0.12456]	-0.107173 (0.13211) [-0.81123]	0.762405 (0.13497) [ 5.64855]
BTK(-2)	-0.065294 (0.17730) [-0.36827]	-0.001993 (0.17140) [-0.01163]	-0.045752 (0.17511) [-0.26128]
BTK(-3)	-0.029532 (0.13057) [-0.22617]	-0.036175 (0.12623) [-0.28659]	-0.015276 (0.12896) [-0.11845]
C	0.018119 (0.02545)	0.001006 (0.02460)	-0.025844 (0.02513)

	[ 0.71198]	[ 0.04089]	[-1.02821]
M2	0.097987 (0.10510) [ 0.93231]	0.213590 (0.10160) [ 2.10221]	0.408825 (0.10380) [ 3.93844]
R-squared	0.848870	0.879421	0.832748
Adj. R-squared	0.830440	0.864716	0.812351
Sumsq. resids	0.484902	0.453157	0.473007
S.E. equation	0.076899	0.074339	0.075950
F-statistic	46.05810	59.80533	40.82783
Loglikelihood	112.4617	115.6101	113.6166
Akaike AIC	-2.181971	-2.249679	-2.206809
Schwarz SC	-1.882416	-1.950124	-1.907255
Meandependent	0.198360	0.213196	0.308647
S.D. dependent	0.186749	0.202113	0.175329
Determinant residcovariance (dofadj.)		2.11E-08	
Determinant residcovariance		1.44E-08	
Loglikelihood		443.5847	
Akaikeinformationcriterion		-8.829779	
Schwarzcriterion		-7.931114	

VectorAutoregressionEstimates

Date: 02/09/13 Time: 12:06

Sample (adjusted): 2004M04 2011M12

Includedobservations: 93 afteradjustments

Standarderrors in ( ) & t-statistics in [ ]

	KTK	OTK	BTK
KTK(-1)	1.010501 (0.24500) [ 4.12451]	0.043096 (0.23154) [ 0.18613]	0.135663 (0.24280) [ 0.55874]
KTK(-2)	0.343420 (0.33654) [ 1.02044]	0.390508 (0.31805) [ 1.22783]	0.410014 (0.33352) [ 1.22935]
KTK(-3)	-0.578371 (0.24548) [-2.35605]	-0.604810 (0.23199) [-2.60702]	-0.646657 (0.24328) [-2.65807]
OTK(-1)	0.101991	1.033693	0.020720

	(0.28316)	(0.26760)	(0.28062)
	[ 0.36019]	[ 3.86278]	[ 0.07384]
OTK(-2)	-0.784932	-0.702783	-0.759039
	(0.39087)	(0.36939)	(0.38737)
	[-2.00815]	[-1.90253]	[-1.95949]
OTK(-3)	0.817560	0.729648	0.830909
	(0.28190)	(0.26641)	(0.27937)
	[ 2.90016]	[ 2.73881]	[ 2.97419]
BTK(-1)	-0.039348	-0.115765	0.805236
	(0.12990)	(0.12276)	(0.12874)
	[-0.30290]	[-0.94299]	[ 6.25491]
BTK(-2)	-0.059016	0.005303	-0.041235
	(0.17325)	(0.16373)	(0.17170)
	[-0.34064]	[ 0.03239]	[-0.24016]
BTK(-3)	-0.000170	0.004262	0.027266
	(0.12844)	(0.12139)	(0.12729)
	[-0.00132]	[ 0.03511]	[ 0.21420]
C	0.004766	-0.008809	-0.016094
	(0.02236)	(0.02113)	(0.02216)
	[ 0.21316]	[-0.41685]	[-0.72625]
M1	0.158318	0.243471	0.315689
	(0.07223)	(0.06826)	(0.07159)
	[ 2.19174]	[ 3.56658]	[ 4.40993]
R-squared	0.855721	0.889989	0.839237
Adj. R-squared	0.838126	0.876573	0.819632
Sumsq. resids	0.462923	0.413443	0.454654
S.E. equation	0.075136	0.071007	0.074462
F-statistic	48.63420	66.33772	42.80690
Loglikelihood	114.6186	119.8750	115.4568
Akaike AIC	-2.228357	-2.341399	-2.246382
Schwarz SC	-1.928802	-2.041844	-1.946827
Meandependent	0.198360	0.213196	0.308647
S.D. dependent	0.186749	0.202113	0.175329
Determinant residcovariance (dofadj.)		1.99E-08	
Determinant residcovariance		1.36E-08	
Loglikelihood		446.3280	
Akaikeinformationcriterion		-8.888774	
Schwarzcriterion		-7.990110	



#### Ek4. Korelasyon ve Kovaryans

##### KORELASYON

	TKK	TUK	TK	M1
TKK	1.000000	0.673215	0.951021	0.549112
TUK	0.673215	1.000000	0.862665	0.462512
TK	0.951021	0.862665	1.000000	0.551882
M1	0.549112	0.462512	0.551882	1.000000

##### KOVARYANS

	TKK	TUK	TK	M1
TKK	0.025436	0.024969	0.024913	0.011647
TUK	0.024969	0.054080	0.032951	0.014304
TK	0.024913	0.032951	0.026978	0.012055
M1	0.011647	0.014304	0.012055	0.017687

##### KORELASYON

	BTK	OTK	KTK	TK
BTK	1.000000	0.677969	0.536875	0.945282
OTK	0.677969	1.000000	0.876889	0.871676
KTK	0.536875	0.876889	1.000000	0.766731
TK	0.945282	0.871676	0.766731	1.000000

##### KOVARYANS

	BTK	OTK	KTK	TK
BTK	0.030473	0.024339	0.017926	0.027103
OTK	0.024339	0.042293	0.034492	0.029444
KTK	0.017926	0.034492	0.036584	0.024088
TK	0.027103	0.029444	0.024088	0.026978

## Ek5. Var Gecikme Testi

VAR LagExclusionWaldTests

Includedobservations: 84

Chi-squared test statisticsforlagexclusion:

Numbers in [ ] are p-values

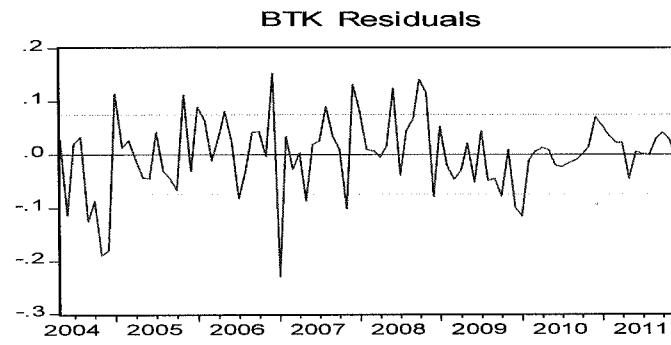
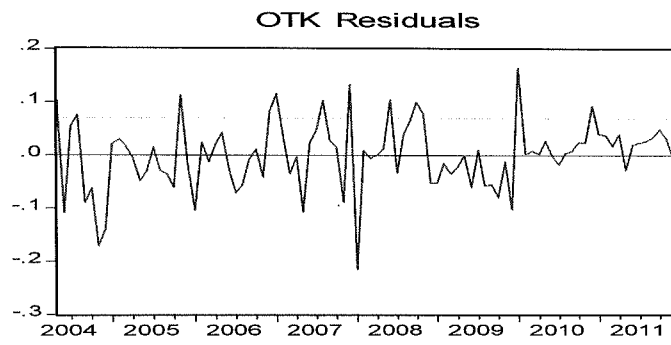
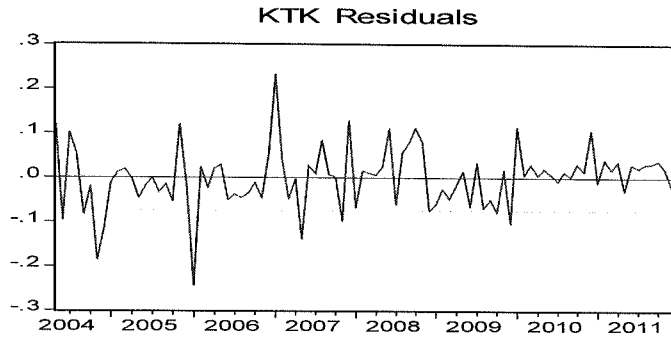
	KTK	OTK	BTK	Joint
Lag 1	51.28405 [ 4.26e-11]	54.02825 [ 1.11e-11]	14.25122 [ 0.002582]	121.6194 [ 0.000000]
Lag 2	17.22989 [ 0.000634]	12.00832 [ 0.007355]	5.254732 [ 0.154067]	35.62280 [ 4.62e-05]
Lag 3	11.16862 [ 0.010848]	7.170117 [ 0.066669]	0.108985 [ 0.990738]	19.63659 [ 0.020292]
Lag 4	8.000675 [ 0.045998]	9.162114 [ 0.027211]	4.775365 [ 0.189005]	16.50830 [ 0.056996]
Lag 5	8.483462 [ 0.037008]	5.907401 [ 0.116203]	0.571078 [ 0.903020]	10.96578 [ 0.278062]
Lag 6	3.207380 [ 0.360743]	6.797602 [ 0.078636]	1.911081 [ 0.591066]	12.45947 [ 0.188628]
Lag 7	2.624145 [ 0.453272]	5.160824 [ 0.160393]	3.895810 [ 0.272937]	11.17311 [ 0.264030]
Lag 8	7.801344 [ 0.050301]	8.039246 [ 0.045208]	0.422797 [ 0.935494]	10.18217 [ 0.335940]
Lag 9	7.547453 [ 0.056352]	7.689028 [ 0.052895]	3.723535 [ 0.292906]	12.52786 [ 0.185159]
Lag 10	3.065949 [ 0.381568]	3.005768 [ 0.390737]	1.087147 [ 0.780178]	5.610321 [ 0.778196]
Lag 11	8.496343 [ 0.036794]	6.295549 [ 0.098084]	15.55580 [ 0.001398]	30.63408 [ 0.000342]
Lag 12	0.588028 [ 0.899168]	0.951342 [ 0.813023]	8.184447 [ 0.042350]	9.768023 [ 0.369590]
df	3	3	3	9

VAR LagExclusionWaldTests  
 Sample: 2004M01 2011M12  
 Included observations: 84

Chi-squared test statistics for lag exclusion:  
 Numbers in [ ] are p-values

	KTK	OTK	BTK	Joint
Lag 1	43.47998 [ 1.95e-09]	51.15459 [ 4.53e-11]	7.401095 [ 0.060155]	108.4105 [ 0.000000]
Lag 2	17.31131 [ 0.000610]	12.34398 [ 0.006293]	6.209277 [ 0.101861]	33.49072 [ 0.000110]
Lag 3	11.15855 [ 0.010899]	7.003767 [ 0.071778]	0.126538 [ 0.988473]	17.91646 [ 0.036155]
Lag 4	8.521924 [ 0.036371]	9.182418 [ 0.026961]	4.861058 [ 0.182259]	16.24576 [ 0.061923]
Lag 5	7.579485 [ 0.055551]	6.350247 [ 0.095759]	0.834185 [ 0.841274]	10.42450 [ 0.317224]
Lag 6	2.542916 [ 0.467585]	7.293300 [ 0.063114]	3.090514 [ 0.377879]	12.45811 [ 0.188697]
Lag 7	2.738199 [ 0.433775]	5.396788 [ 0.144944]	3.765874 [ 0.287881]	10.68303 [ 0.298063]
Lag 8	7.373126 [ 0.060910]	7.851647 [ 0.049179]	0.227240 [ 0.973076]	9.296989 [ 0.410324]
Lag 9	7.057416 [ 0.070090]	7.359753 [ 0.061274]	3.403283 [ 0.333524]	11.85378 [ 0.221679]
Lag 10	3.256842 [ 0.353695]	2.780639 [ 0.426697]	1.057613 [ 0.787315]	5.514752 [ 0.787329]
Lag 11	10.11256 [ 0.017633]	7.057072 [ 0.070101]	17.63437 [ 0.000523]	30.81884 [ 0.000318]
Lag 12	0.365246 [ 0.947324]	0.958055 [ 0.811400]	16.02654 [ 0.001120]	17.74140 [ 0.038295]
df	3	3	3	9

## Ek6. Hata Grafikleri



## Ek 7 Açıklayıcı İstatistikler

	BTK	BKK	BUK	KTK	KUK	KKK	OKK
Mean	0,3132	0,2616	0,3990	0,2079	0,3599	0,1467	0,1891
Median	0,3193	0,2730	0,3642	0,2228	0,4350	0,1313	0,1950
Maximum	0,6896	0,6671	1,2571	0,7087	1,0422	0,6926	0,7335
Minimum	-0,0525	-0,1242	-0,1007	-0,1984	-0,2908	-0,1502	-0,3020
Std. Dev.	0,1755	0,1667	0,2581	0,1923	0,3088	0,1702	0,2090
Skewness	-0,0493	-0,1883	1,0622	0,1570	-0,4325	0,8844	-0,1739
Kurtosis	2,2087	2,4907	4,2720	2,6267	2,3795	3,9155	3,3153
Jarque-Bera	2,5438	1,6045	24,5256	0,9518	4,5326	15,8669	0,8813
Probability	0,2803	0,4483	0,0000	0,6213	0,1037	0,0004	0,6436
Sum	30,0651	25,1141	38,3041	19,9558	34,5499	14,0854	18,1577
SumSq. Dev.	2,9254	2,6389	6,3275	3,5121	9,0592	2,7524	4,1515
Observations	96	96	96	96	96	96	96

	OTK	OUK	M1	M2	TK	TKK	TUK
Mean	0,2226	0,2994	0,2637	0,2716	0,2778	0,2273	0,3704
Median	0,2302	0,3300	0,2668	0,2397	0,3032	0,2295	0,3561
Maximum	0,7201	0,7147	0,6546	0,5159	0,6762	0,6902	1,0655
Minimum	-0,2787	-0,2318	0,0015	0,0930	-0,1009	-0,1495	-0,0829
Std. Dev.	0,2067	0,2458	0,1337	0,1043	0,1651	0,1603	0,2338
Skewness	-0,3390	-0,3144	0,5459	0,7792	-0,1912	-0,0191	0,4822
Kurtosis	3,2304	2,2523	3,3741	2,6629	2,6124	3,5170	3,0441
Jarque-Bera	2,0505	3,8173	5,3282	10,1694	1,1858	1,0750	3,7283
Probability	0,3587	0,1483	0,0697	0,0062	0,5527	0,5842	0,1550
Sum	21,3730	28,7387	25,3117	26,0734	26,6705	21,8203	35,5566
SumSq. Dev.	4,0601	5,7415	1,6980	1,0325	2,5899	2,4418	5,1917
Observations	96	96	96	96	96	96	96

## ÖZGEÇMİŞ

1982 yılında Trabzon'da dünyaya gelen Selim Süleyman, ilk okulu Trabzon ili Araklı ilçesi Kestanelik köyü okulunda, Orta okulu ise Libya Bingazi Pakistan okulunda tamamladı. 2001 yılında Sakarya Üniversitesi İktisat bölümüne başladı. Aynı bölümden 2005 yılında mezun oldu.

2006 yılında İstanbul Ticaret Odası KOBİ Araştırma ve Geliştirme Şubesinde iş hayatına başlayan Süleyman, İTO'da 3 yıl raportör olarak görev yaptı. Bu süre zarfında KOBİ'lere yönelik eğitimlerde, araştırmalarda ve projelerde görev aldı. 2009 Aralık ayında çalıştığı kurumda KOBİ Araştırma Servisi şefi olarak görevlendirilen Süleyman halen bu görevde devam etmektedir.

2006 yılında İstanbul Ticaret Üniversitesi'nde Uluslararası Ticaret bölümünde yüksek lisansa başlayan Süleyman, 2007 yılında mezun oldu. 2008 yılında İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim dalında başladığı doktora eğitimini, "Merkez Bankası Para Politikalarının Kredi Kanalıyla İmalat Sanayi Sektöründeki KOBİ'lerin Bilançosuna Etkisi" konulu tez çalışması ile 2013 yılında tamamlamıştır.