

**T.C.
ERZİNCAN BİNALİ YILDIRIM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**PARASAL AKTARIM MEKANİZMASININ HANEHALKI
BİLANÇOLARINA YANSIMALARI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Doktora Tezi

**Hazırlayan
Halil TANYILDIZI**

**Danışman
Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER**

MAYIS 2025, ERZİNCAN

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

“Parasal Aktarım Mekanizmasının Hanehalkı Bilançolarına Yansımaları: Türkiye Örneği” başlıklı “**Doktora**” tezim tarafımda incelenmiştir. Buna göre tezimde bilimsel etik ihlali ve intihal olarak nitelendirilebilecek herhangi bir durum olmadığını taahhüt ederim. Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir biçimde elde edildiğini; aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi beyan ederim.

Halil TANYILDIZI

T.C.
ERZİNCAN BİNALİ YILDIRIM ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Ana Bilim Dalı : İşletme
Program Adı : Doktora
Tez Başlığı : Parasal Aktarım Mekanizmasının Hanehalkı
Bilançolarına Yansımaları: Türkiye Örneği

Yukarıda bilgileri verilen tez çalışmasının a) Giriş b) Ana bölümler ve c) Sonuç kısımlarından oluşan (Kapak, Ön söz, Özet, İçindekiler ve Kaynakça hariç) toplam 104 sayfalık kısmına ilişkin 16/05/2025 tarihinde **Turnitin** intihal programından aşağıda belirtilen filtreleme uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre tezin benzerlik oranı % 15'tir.

Filtrelemeye tırnak içerisindeki alıntılar dahil edilmiştir. Filtrelemede yedi (7) kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç tutulmuştur.

Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez İntihal Raporu Uygulama Esaslarını inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmasının herhangi bir intihal içermediğini, aksinin tespit edilmesi durumunda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini bilgilerinize arz ederim. 16/05/2025

Danışman: Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

Öğrenci: Halil TANYILDIZI

KILAVUZA UYGUNLUK

“Parasal Aktarım Mekanizmasının Hanehalkı Bilançolarına Yansımaları: Türkiye Örneği” başlıklı Doktora Tezi Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Lisansüstü Tez Yazım Kılavuzuna uygun olarak hazırlanmıştır.

Hazırlayan

Halil TANYILDIZI

Danışman

Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER



KABUL VE ONAY TUTANAĞI

Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER danışmanlığında Halil TANYILDIZI tarafından hazırlanan **“Parasal Aktarım Mekanizmasının Hanehalkı Bilançolarına Yansımaları: Türkiye Örneği”** adlı bu çalışma jürimiz tarafından Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı’nda **Doktora Tezi** olarak oy birliği kabul edilmiştir.

16/05/2025

JÜRİ:

Danışman	: Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER	(İmza)
Üye	: Doç. Dr. Haşim BAĞCI	(İmza)
Üye	: Doç. Dr. Ceyda YERDELEN KAYGIN	(İmza)
Üye	: Doç. Dr. Ersin KORKMAZ	(İmza)
Üye	: Doç. Dr. Salim Sercan SARI	(İmza)

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulu'nun /.... /2025 tarih ve sayılı kararı ile onaylanmıştır.

..... /..... /2025

Prof. Dr. Necdet TOZLU

Enstitü Müdürü

ÖN SÖZ

Gerek ders gerek tez döneminde tamamlamam gereken bütün süreçleri benim için kolaylaştıran ve tez çalışmamın bu aşamaya gelmesinde paha biçilemez katkıları olan danışman hocam Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER'e teşekkürü bir borç bilirim.

Yoğun mesai gerektiren bu süreçte büyük fedakârlık gösteren aileme, şükran ve minnet duygularımın bir nişanesi olarak tez çalışmamı, eşim Zehra'ya, kızlarım Zeynep ve Sare'ye armağan ediyorum.

Halil TANYILDIZI, Erzincan, 2025



TEŞEKKÜR

Tez yazım süresince; her türlü yardımı, bilgiyi ve desteği benden esirgemeyen değerli hocam Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER'e ve her zaman manevi desteğiyle yanımda olan aileme teşekkürü bir borç bilirim.

Halil TANYILDIZI



PARASAL AKTARIM MEKANİZMASININ HANEHALKI BİLANÇOLARINA YANSIMALARI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Halil TANYILDIZI

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Doktora Tezi, Mayıs 2025

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

ÖZET

Parasal aktarım mekanizması, politika faizi ekseninde çeşitli kanalları kullanarak toplam talebi yönlendirmeyi hedefleyen, nihai amacı fiyat istikrarı olan uygulamaları içermektedir. Ulusal bilançoların önemli bir bileşeni olarak ekonomik aktör konumundaki hanehalkı ise parasal aktarım mekanizmasının muhatapları arasında toplam talebe bakan yönüyle ön plana çıkmaktadır. Bu çalışmada, hanehalkı, ekonomik aktör yönü ile ele alınarak, hanehalkının parasal aktarım mekanizması uygulamalarından ne ölçüde etkilendiği sorusuna cevap aranmıştır. Parasal aktarım mekanizması yaratılan finansal koşulları temsil etmek üzere; politika faizi, nominal döviz kuru ve TÜFE değerleri üzerinden takip edilmiştir. Hanehalkının ekonomik aktör boyutunu nicelleştirebilmek için ise hanehalkı bilançoları kullanılmıştır. Türkiye’de veri merkezleri tarafından hanehalkı bilançoları şeklinde bir veri seti raporlanmadığı için bilançoğu oluşturan hesap kalemleri çeşitli veri kaynaklarından elde edilen bilgiler doğrultusunda konsolide edilerek bir bilanço tahmininde bulunulmuştur. Çalışma, 2014-2024 tarihsel aralığını kapsamakta olup Johansen Eş Bütünleşme Testi kapsamında oluşturulan 3 farklı ekonometrik model doğrultusunda, nominal döviz kurunun ve faiz oranları güdümünde şekillenen enflasyon oranlarının hanehalkı bilançoları üzerinde belirleyici olduğu tespit edilmiştir. Bu çalışma, gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye’de parasal aktarım kapsamında yaratılan finansal koşulların, hanehalkı bilançoları üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Çalışmanın, parasal aktarıma ilişkin mevcut literatürü genişleteceği düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Parasal Aktarım Mekanizması, Hanehalkı, Hanehalkı Bilançoları, Eşbütünleşme Testi

REFLECTIONS OF MONETARY TRANSMISSION MECHANISM ON HOUSEHOLD BALANCE SHEETS: THE CASE OF TURKEY

Halil TANYILDIZI

Erzincan Binali Yıldırım University

Graduate School of Social Sciences

PhD Dissertation, May 2025

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

ABSTRACT

The monetary transmission mechanism includes applications that aim to direct aggregate demand using various channels on the policy rate axis, with the ultimate goal of price stability. As an important component of national balance sheets, households, which are economic actors, stand out among the addressees of the monetary transmission mechanism with their perspective on aggregate demand. In this study, households are addressed in terms of economic actors, and the question of to what extent households are affected by monetary transmission mechanism applications is sought. The monetary transmission mechanism is monitored through policy rates, nominal exchange rates and CPI values to represent the financial conditions created. In order to quantify the economic actor dimension of households, household balance sheets are used. Since a data set in the form of household balance sheets is not reported by data centers in Turkey, a balance sheet estimate is made by consolidating the account items forming the balance sheet in line with the information obtained from various data sources. The study covers the historical period of 2014-2024 and in line with 3 different econometric models created within the scope of Johansen Cointegration Test, it has been determined that inflation rates shaped by nominal exchange rate and interest rates are determinant on household balance sheets.

Keywords: Monetary Transmission Mechanism, Household, Household Balance Sheets, Cointegration Test

İÇİNDEKİLER

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASININ HANEHALKI BİLANÇOLARINA YANSIMALARI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK	i
TEZ ÖZGÜNLÜK SAYFASI.....	ii
KILAVUZA UYGUNLUK	iii
KABUL VE ONAY TUTANAĞI.....	iv
ÖN SÖZ	v
TEŞEKKÜR.....	vi
ÖZET	vii
ABSTRACT	viii
İÇİNDEKİLER.....	ix
KISALTMALAR LİSTESİ	xiii
TABLolar LİSTESİ	xiv
ŞEKİLLER LİSTESİ	xv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

HANEHALKI KAVRAMI VE HANEHALKI BİLANÇOLARI

1.1. Hanehalkı Kavramı.....	6
1.1.1. Türkiye Hanehalkı Betimsel İstatistikleri.....	8
1.2. Hanehalkı Bilançoları	8
1.2.1. Reel Varlıklar	10
1.2.1.1. Konut Kalemi	10
1.2.1.2. Dayanıklı Tüketim Malları.....	11
1.3. Finansal Varlıklar	12

1.3.1. Para ve Mevduatlar.....	12
1.3.1.1. Para.....	12
1.3.1.2. Mevduatlar.....	13
1.3.2. Mevduat Sertifikası	18
1.3.3. Kıymetli Maden Deposu.....	19
1.3.4. Tahvil ve Bonolar	20
1.3.5. Hisse Senetleri ve Özkaynaklar.....	21
1.3.5.1. Hisse Senetleri.....	21
1.3.5.2. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri.....	22
1.3.6. Sigorta ve Emeklilik Sözleşmeleri	23
1.4. Finansal Yükümlülükler	23
1.4.1. Konut Kredileri.....	24
1.4.2. Taşıt Kredileri.....	24
1.4.3. İhtiyaç Kredileri.....	25
1.4.4. Kredi Kartları.....	26
1.5. Net Finansal Servet.....	27
1.6. Hanehalkı Bilanço Tahmini.....	28

İKİNCİ BÖLÜM

HANEHALKI PORTFÖYLERİ VE FİNANSAL PİYASALAR

2.1. Hanehalkı Porföyleri.....	30
2.2. Finansal Piyasalar	37
2.2.1. Para Piyasaları	38
2.2.2. Sermaye Piyasaları	40

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI

3.1. Parasal Aktarım Mekanizması Kanalları	45
3.1.1. Geleneksel Faiz Oranı Kanalları	45
3.1.2. Varlık Fiyatları Kanalı.....	48
3.1.2.1. Döviz Kuru Kanalı	49
3.1.2.2. Hisse Senedi Kanalı.....	51
3.1.3. Kredi Kanalı	55
3.1.3.1. Banka Kredi Kanalı	55
3.1.3.2. Bilanço Kanalı.....	55

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMA

4.1. Literatür	59
4.2. Eğilim Yüzdeleri Analizi	68
4.3. Hanehalkı Bilanço Kalemleri Rasyo Analizi.....	70
4.3.1. Finansal Varlıklar/Finansal Yükümlülükler Oranı	70
4.3.2. Finansal Yükümlülükler/ Reel Varlıklar Oranı	70
4.3.3. Likidite Oranı	71
4.3.4. Toplam Yükümlülükler/Net Finansal Servet Oranı	72
4.3.5. Konut Serveti/ Net Servet Oranı.....	72
4.3.6. (Toplam Varlıklar-Net Servet) / Toplam Varlıklar (Kaldıraç Oranı).....	73
4.4. Yöntem	73
4.4.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi.....	74
4.4.2. Araştırmanın Hipotezleri	74
4.4.3. Araştırmanın Kısıtları	75

4.4.4. Değişkenlerin Tanıtımı	75
4.4.5. Değişkenlerin Birim Kök Analizi	76
4.4.5.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi	77
4.4.5.2. Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi	78
4.4.6. Johansen Eşbütünleşme Analizi	79
4.4.7. Hata Düzeltme Modeli (VECM)	81
4.4.8. Granger Nedensellik Testi	82
4.4.9. Analiz Sonuçları ve Değerlendirme	84
4.4.9.1. Durağanlık Test Sonuçları	85
4.4.9.2. Johansen Eşbütünleşme Analizi Sonuçları	88
4.4.9.3. Kısa Dönem Analizi: Hata Düzeltme Modeli	92
4.4.9.4. Granger Nedensellik Testi Sonuçları	93
SONUÇ, TARTIŞMA VE ÖNERİLER.....	96
KAYNAKÇA.....	105
EKLER	115
ÖZ GEÇMİŞ	119

KISALTMALAR LİSTESİ

EKK	: En Küçük Kareler
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
BDDK	: Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurumu
BKM	: Bankalararası Kart Merkezi



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. 1: ESA 2010 Ana Bilanço Kalemleri	9
Tablo 1. 2: Türkiye Hanehalkı Bilanço Tahmini(Milyar TL)	29
Tablo 4. 1: Analizde Kullanılan Değişkenlerin Tanıtımı	75
Tablo 4. 2: Değişkenlere Yönelik Tanımsal İstatistik Bilgiler	85
Tablo 4. 3: Duraganlık Sonuç Tablosu	86
Tablo 4. 4: Otokorelasyon ve Değişen Varyans Testleri	87
Tablo 4. 5: Modellere İlişkin Diagnostik Testler	88
Tablo 4. 6: Gecikme Uzunluğu Kriterleri Sonuç Tablosu	89
Tablo 4. 7: Johansen Eşbütünleşme Testi Sonucu	90
Tablo 4. 8: Normalize Edilmiş Eşbütünleşme Denklem Sonuçları	91
Tablo 4. 9: Kısa Dönem Hata Düzeltme Modeli Katsayı Tahminleri	92
Tablo 4. 10: Granger Nedensellik Testi Sonuçları	94

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Yıllara Göre Hanehalkı Sayıları	8
Şekil 1.2: Eş değerlik Ölçeğine Göre Ortalama Hanehalkı Büyüklükleri	8
Şekil 1.3 : Konut Stok Değerleri Tahmini	11
Şekil 1.4 : Hanehalkı Dayanıklı Tüketim Malları (Cari Fiyatlarla, bin TL)	12
Şekil 1.5 : Hanehalkı Para Kategorisinde Finansal Varlıklar-Bin TL	13
Şekil 1.6 : Vadesiz Mevduatlar-Bin TL	15
Şekil 1.7 : Vadeli Mevduatlar Kategorisinde Finansal Varlıklar-Bin TL	15
Şekil 1.8: Toplam TL Mevduat(Milyon TL)	16
Şekil 1.9 : Bir milyon üzeri mevduat / Toplam TL mevduat	16
Şekil 1.10: Gerçek Kişilerin Döviz Tevdiat Hesapları(Milyon TL)	17
Şekil 1. 11: Bir Milyon Üzeri Döviz Mevduatı /Toplam Döviz Mevduatı Oranı.....	18
Şekil 1. 12: Hanehalkının Kıymetli Maden Deposu Varlıkları (bin TL)	20
Şekil 1. 13: Hanehalkının Tahvil ve Bono Varlıkları (bin TL).....	21
Şekil 1. 14: Hanehalkının Hisse Senedi Varlıkları (Bin TL)	22
Şekil 1. 15: Hanehalkının Yatırım Fonu Varlıkları (Bin TL)	22
Şekil 1. 16: Sigorta ve Emeklilik Sözleşmeleri.....	23
Şekil 1. 17: Hanehalkının Konut Kredisi Yükümlülükleri (Bin TL)	24
Şekil 1. 18: Hanehalkının Taşıt Kredisi Yükümlülükleri (Bin TL)	25
Şekil 1. 19: Hanehalkının İhtiyaç Kredi Yükümlülükleri (Bin TL).....	26
Şekil 1. 20: Kredi Kartı Harcamaları	26
Şekil 1. 21: Kredi Kartı Harcamaları (Nakit Çekim-Alışveriş Kısıtlımlı)	27
Şekil 1. 22: Hanehalkının Net Finansal Serveti	28
Şekil 2. 1: Hanehalkı Tasarrufları ve Finansal Koşullar	32
Şekil 2. 2: Gösterge Faiz ve Politika Faizi	33

Şekil 2. 3: Finansal Araç Dağılımı.....	33
Şekil 2. 4: Finansal Varlıklar(bin TL) ve Seçili Göstergeler	34
Şekil 2. 5: TCMB Fonlama Maliyeti ve Kredilerin Ağırlıklı Faiz Oranları	36
Şekil 2. 6: Finansal Yükümlülükler(bin TL) ve TCMB Net Fonlama(Sağ eksen).....	37
Şekil 3. 1: Para Politikasının Aktarım Mekanzizması.....	44
Şekil 3. 2: Nominal ve Reel Faiz Oranları	46
Şekil 3. 3: TÜFE ve Dönemsel Artış Oranları	47
Şekil 3. 4: Tedavüldeki Banknot Miktarları.....	47
Şekil 3. 5: Dayanıklı Tüketim Malı Harcamaları ve Politika Faizi	48
Şekil 3. 6: Döviz Kuru Kanalı ve Hanehalkı Bilançoları.....	50
Şekil 3. 7: Varlık Fiyatları Kanalı ve Hanehalkı Bilançoları	52
Şekil 3. 8: Servet Etkisi Kanalı ve Hanehalkı Bilançoları	54
Şekil 3. 9: Konut Kredi Miktarları(bin TL) ve Konut m ² Fiyatları.....	57
Şekil 4. 1: Hanehalkı Eğilim Yüzdeleri Analizi(Kaynaklar)	69
Şekil 4. 2: Hanehalkı Bilançoları Eğilim Yüzdeleri Anailizi (Varlıklar)	69
Şekil 4. 3: Finansal Varlıklar/Finansal Yükümlülüler Oranı	70
Şekil 4. 4: Finansal Yükümlülükler/Reel Varlıklar Oranı	71
Şekil 4. 5: Finansal Varlıklar/Reel Varlıklar	72
Şekil 4. 6: Toplam Yükümlülükler/ Net Finansal Servet.....	72
Şekil 4. 7: Konut Serveti/ Net Servet Oranı.....	73
Şekil 4. 8: Kaldıraç Oranı	73
Şekil 4. 9: AR Karakteristik Polinomlarının Terskökleri.....	86

GİRİŞ

1929 Büyük Ekonomik Buhranı sonrasında, genel iktisadi yaklaşım ve teoriler laissez-faire anlayışından önemli düzeyde uzaklaşmıştır. 2008-2009 yıllarında meydana gelen küresel finansal krizle kendisini çok açık bir şekilde gösteren ekonomiye hükümet müdahaleleri, küresel ölçekte meydana gelen pandemi sürecinde de kendini tekrarlamıştır. Bu tür gelişmeler, toplam talebi etkileme gücüne sahip araçları bünyesinde bulunduran ve ekonomik anlamdaki durgunluklara karşı söz konusu araçları yürürlüğe koyacak olan parasal anlamdaki politikaları, gündem konusu yapmaktadır.

Parasal aktarım mekanizması, merkez bankalarının politika faizini kullanarak çeşitli kanallar aracılığıyla toplam talep üzerinde etkiye bulunmayı amaçladığı ve nihai hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan bir dizi uygulamayı kapsamaktadır. Ekonomik sistemin temel aktörlerinden biri olan hanehalkı, bu mekanizmanın işleyişinde toplam talep üzerinden önemli bir konuma sahiptir. Hanehalkının tüketim eğilimleri, konut yatırımlarına yönelimi ve finansal varlık tercihlerinde parasal aktarım mekanizması çerçevesinde şekillenen finansal koşullar belirleyici olmaktadır. Bu bağlamda, fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilmesinde hanehalkı kilit bir rol üstlenmektedir. Bu çalışmada, parasal aktarım mekanizmasının hanehalkı üzerindeki etkileri analiz edilerek, hanehalkının ekonomik dengeye katkısı daha ayrıntılı biçimde ele alınmaktadır.

Hanehalkı, bir yandan tüketici konumuyla reel sektörde mal ve hizmet üreten işletmelerin sürdürülebilirliği açısından iç talebin temel belirleyicilerinden biri olurken, diğer yandan üretim süreçlerinin vazgeçilmez unsuru olan emek faktörünü arz eden bir ekonomik birim olarak da işlev görmektedir. Ayrıca, kredi olanaklarına erişim yoluyla, mevcut gelir düzeyinin ötesinde bir satın alma gücüne ulaşarak tüketim kapasitesini artırmaktadır. Hanehalkının merkezinde olduğu ekonomik ilişkilerin burada kısaca dikkat çekmeye çalıştığımız sistematik yapısının, üçlü bir koordinat sistemine sahip olduğu söylenebilir. Bunlar; tüketim(harcama), emek(gelir) ve finans(kredi) merkezli ekonomik hayatı yönlendiren döngülerin bağlantı halkaları, başka bir deyişle koordinat noktalarıdır.

Söz konusu üçlü koordinat noktaları, ekonomideki konjonktürel dalgalanmalar karşısında değişkenlik gösteren dinamik bir dengeye sahiptir. Bozulan makro dengeler karşısında karar alıcılar, söz konusu dalgalanmaların etkisini yönetebilmek adına

piyasalara çeşitli araçlarla müdahale etmektedirler. Bu müdahalelerin parasal nitelikte olan uygulamalarına parasal aktarım mekanizması denilmektedir (Can, Bocuoglu, & Can, 2020).

Parasal aktarım mekanizması üzerine yapılmış birçok çalışmada temel problem, parasal değişkenlerin reel ekonomik aktivite üzerindeki etkisini açıklığa kavuşturmak isteyen bir içerikle yapılandırılmıştır (Mishkin, 2007). Söz konusu araştırmalarda, reel ekonomik aktivitelerin çıktı düzeyine giden süreçte, toplam talep ile temsil edildiği görülmektedir. İletim mekanizmasının kullandığı kanallar aracılığı ile bir yönüyle toplam talepte şok etkisi yaratılmak istenmektedir. Toplam talepte yaratılacak şok etkisinin fiyatlar genel düzeyi ile olan ilişkisi nedeniyle parasal aktarım mekanizması, enflasyonla dolaylı bağlantıları olan bir konu olarak değerlendirilebilir (Tokgöz Gür, 2003).

Para politikaları ile enflasyon olgusu, genellikle neden-sonuç ilişkisinin iki uç noktası olarak ele alınmakta; bu iki uç arasında yer alan uygulamalar ise parasal iletim mekanizması (aktarım mekanizması) kapsamında değerlendirilmektedir (Mishkin, 1995; Bernanke & Gertler, 1995). Parasal aktarım mekanizması, ekonomik konjonktüre bağlı olarak farklı işlevler üstlenmektedir. Ekonomik durgunluğun hâkim olduğu deflasyonist dönemlerde, toplam talebi canlandırmayı hedefleyen genişlemeci para politikaları devreye girmekte; buna karşın enflasyonist baskıların yoğunlaştığı dönemlerde ise para politikasının amacı, ekonomik aşırı ısınmayı sınırlandırmak yönünde şekillenmektedir (Taylor, 1993, s.209).

Bu bağlamda, 1929 Büyük Buhranı ve 2008 Küresel Finansal Krizi gibi dönemlerde uygulanan genişlemeci para politikaları, deflasyonist ortamlarla mücadelede ön plana çıkan örneklerdir. Her iki dönemde de merkez bankaları, ekonomik daralmayı bertaraf edebilmek adına sistemdeki likiditeyi artırıcı yönde çeşitli araçlara başvurmuştur. Özellikle 2008 krizinden sonra uygulanan niceliksel genişleme politikaları, parasal aktarımın kredi kanalı üzerinden işletilerek talep yönlü toparlanmaya zemin hazırlamayı amaçlamıştır (Krugman, 2009).

Benzer şekilde, küresel ölçekte etkili olan Covid-19 pandemisi sürecinde de birçok ülke proaktif para politikaları izleyerek ekonomik sistemin duraksamasının önüne geçmeye çalışmışlardır. Bu süreçte merkez bankaları, artan ekonomik belirsizlik ve arz-talep dengesizlikleri karşısında genişlemeci müdahalelerle emisyon hacmini önemli

ölçüde artırmış, likidite sıkışıklığını önlemeye çalışmıştır. Ancak pandemiye izleyen dönemde oluşan yüksek enflasyonist baskılara karşılık olarak, merkez bankaları, sıkı para politikasına geçiş yaparak politika faiz oranlarını artırmak suretiyle sistemdeki fazla likiditeyi geri çekmeye yönelmişlerdir (IMF, 2022).

Bu gelişmeler ışığında, faiz oranlarının, para politikasının temel aracı olarak hem ekonomik aktiviteyi yönlendirmede hem de fiyat istikrarını sağlama hedefinde merkezi bir rol oynadığını açık biçimde ortaya koyduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla, para politikası müdahaleleri yalnızca makroekonomik dengeyi sağlama amacı taşımamakta, aynı zamanda enflasyonla mücadele bağlamında fiyat istikrarının sürdürülebilirliğine de doğrudan katkı sunmaktadır.

Parasal aktarım mekanizmalarında en geleneksel aktarım kanalı olan faiz kanalı, Keynesyen standart parasal aktarım kanalı olarak da ifade edilmektedir. Bu kanal dikkate alındığında, para otoritesi borç paranın marjinal maliyetini değiştirerek; tüketicilerin nakit akımlarını ve tüketim kararlarını etkilemekte ve ekonomideki toplam talebi değiştirmektedir (TCMB, 2012). Bu bağlamda tüketimin öznesi olarak ön plana çıkan hanehalkı, söz konusu yaratılan finansal koşulların muhatabı olmaktadır. Başka bir deyişle, hanehalkının kararları üzerinde parasal aktarım mekanizması kanallarının etkinliğini ölçmek, ulaşılmak istenen fiyat istikrarı açısından büyük önem arz etmektedir.

Hanehalkının ekonomik aktör boyutunu hanehalkı bilançoları üzerinden analitik olarak takip etmek mümkündür. Hanehalkı bilançolarının ulusal muhasebe sistemlerine dahil edilmesi 1970’li yıllara kadar uzanmaktadır. Google Nygram uygulaması aracılığı ile İngilizce yayınlanan ve internet ortamına taşınmış araştırmalarda “household balance sheet” ifadesinin 1970’lerden sonra kullanım sıklığının arttığı görülmektedir (EK-1). İktisat bilimi açısından ise, hanehalkı kavramının tüketici davranışlarının analizi temelinde Engel (1895) tarafından ortaya konulan araştırmalar doğrultusunda, 1800’lerin sonlarına doğru ortaya çıktığı söylenebilir (Chai & Moneta, 2010).

Ülkemizde TÜİK tarafından düzenli olarak 2002 yılından bu yana derlenmeye başlanan Hanehalkı Bütçe anketleri, bir hanehalkı bilançosu düzenleyebilmek için temel veri kaynağını oluşturmaktadır. Diğer taraftan, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın kamuya açık portalı olan EVDS (Elektronik Veri Dağıtım Sistemi) aracılığı ile hanehalkının finansal nitelikteki varlık ve yükümlülüklerine ayrıntılı bir şekilde ulaşmak

mümkündür. Çalışmada, hanehalkı bilançosu oluşturmak için veri merkezlerinden parça parça elde edilen bilgiler konsolide edilerek bir bilanço tahmininde bulunulmuştur.

Türkiye’de hanehalkı bütçe anketleri (HBA) sonuçlarını kullanarak yapılan araştırmaların, hanehalkının net servet değerini ortaya koyma açısından eksiklikler taşıdığı literatür taraması ile tespit edilmiştir. Parasal aktarım mekanizması üzerine yapılan araştırmalar açısından ise fiyat istikrarı hedefi bağlamında uygulanan politikaların hanehalkının portföy dağılımı üzerindeki etkisini ve etkinliğini tespit etmek ihtiyacı doğmuştur. Bu eksikliği giderebilmek ve tespitleri yapabilmek adına, çalışmada öne sürülen tez; Türkiye için parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini açıklamada, finansal piyasalarda oluşturulan fonksiyonel yapının, hanehalkının net servet değerini belirlemede etkin bir faktör olduğu şeklinde belirlenmiştir. Öne sürülen tez doğrultusunda çalışmanın amacı, hanehalkı bilançosundan hareketle hanehalkının net servet değerini tespit etmek ve söz konusu net servet değeri üzerinde, parasal aktarım mekanizmalarının etki gücünü ortaya koyarak elde edilen sonuçlar doğrultusunda karar alıcılara yol göstermektir.

Çalışmanın literatürle olan bağlantısını, hanehalkı bilançoları açısından en erken dönemler için Goldsmith’in (1982) ve daha yakın bir tarih açısından Nobel ödüllü Deaton’ın (1997) çalışmalarına dayandırmak mümkündür. Parasal aktarım mekanizmasının hanehalkına bakan yönü için ise Mishkin’in (2006) “Para, Bankacılık ve Finans” isimli ufuk açıcı eserinden bahsetmek mümkündür.

Goldsmith (1982), sektörel bilançoların, arka plan bilgisi, makro-ekonomik formülasyonlar ve analizler için kaynak oluşturduğundan bahsederken, Deaton (1997) ekonomik kalkınmada hanehalkı tüketiminin ve tasarrufunun rolüne dikkat çekmektedir. Mishkin (1999) ise, konut ve dayanıklı tüketim malları harcamalarının parasal aktarım mekanizması uygulamalarında yatırım başlığı altında değerlendirilebileceğini ifade etmektedir.

Hanehalkının aldığı kararların, hanehalkı bilançoları üzerinden sayısal hale getirilmesi, tarihsel süreç içerisinde hanehalkı gelişimini ölçmek açısından çok kullanışlı özet tablolar elde edilmesine imkân sağlamaktadır. Genellikle işletmelere özgü bir kavram olarak ele alınan bilanço, yapısal ve biçimsel unsurları itibarıyla hanehalkı düzeyinde de analiz edilebilecek niteliktedir. Bu çerçevede, hanehalkı bilançosu; belirli

bir tarih itibarıyla hanehalkının sahip olduğu varlıklar ile yükümlölüklerini gösteren ve net servet düzeyini ortaya koyan mali bir tablo olarak tanımlanabilir (Open University, 2023). Türkiye’de hanehalkı bilançoları ismi ile herhangi bir veri raporlanmadığı için farklı farklı kaynaklardan elde edilen bilgilerin konsolide edilmesi, bir hanehalkı bilançosu oluşturabilmek için zorunlu olmaktadır. Bu durum sebebiyle konsolidasyona tabi tutulan verilerin, bir şematik çerçevede konumlandırılması gerekliliğı ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda, çalışmada, Avrupa Merkez Bankası tarafından ESA 2010 Ana Bilanço Kalemlerine Genel Bakış başlığı altında verilen şematik çerçeveyi takip ederek Türkiye için bir hanehalkı bilançosu tahmini yapılmıştır (Kavonius ve Honkkila, 2019, s. 14).

Tez çalışması, parasal aktarım mekanizmaları aracılığıyla uygulanan politikaların 2014-2024 yılları arasında Türkiye’deki hanehalkı bilançolarında meydana getirdiğı değişikliklere odaklanmaktadır. EVDS ekranlarında hanehalkı etiketi ile yayımlanan verilerin 2014 yılı son çeyreğinden itibaren raporlanmış olması sebebiyle, çalışma, bu tarihsel aralık ile sınırlandırılmıştır.

Bu çalışmada, 2014-2024 tarihsel aralığındaki örneklem boyunca, farklı parasal aktarım mekanizması uygulamalarının kredi ve tüketim koşullarına etki etmesi sonucunda şekillenen hanehalkının net servet değeri’nin takibi yapılmaktadır. Çalışmanın literatüre iki ana katkısı olduğı düşünülmektedir: Öncelikle, örneklem boyunca hanehalkının net servet değeri’nin hesaplamaya olanak verecek bir bilanço tahmini sunulmaktadır. İkinci olarak, parasal aktarım mekanizması ile hanehalkı portföy dağılımı ve finansal varlık ve yükümlölük miktarları ilişkilendirilerek hanehalkı temelinde parasal aktarım mekanizmasının etki düzeyi ölçülmektedir. Çalışmanın ulaşmak istediğı sonuçları elde etmeye yönelik amaç formülasyonları literatür taranarak elde edilmiştir ve çalışma bu doğrultuda tasarlanmıştır.

Çalışma, Hanehalkı Kavramı ve Hanehalkı Bilançoları başlıklı ilk bölümü takiben, Hanehalkı Portföyleri ile Finansal Piyasalar başlığı ile 2. Bölüm ve Parasal Aktarım Mekanizması başlıklı 3. Bölüm ve son olarak 4. Bölüm Uygulama başlığı altında, parasal aktarım mekanizmasının hanehalkı varlık ve yükümlölüklerine etkisine yönelik ekonometrik bir analiz olacak şekilde yapılandırılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

HANEHALKI KAVRAMI ve HANEHALKI BİLANÇOLARI

Bu bölümde öncelikle, hanehalkı ifadesi kavramsal bir çerçeve içerisinde orataya konulmuş daha sonra hanehalkı bilançolarına giren kalemler tarihsel süreçte aldıkları değerler üzerinden betimsel istatistikler şeklinde sunulmuştur.

1.1. Hanehalkı Kavramı

Dijital kütüphanelerdeki taranmış kitaplara bakıldığında, 1800'lü yıllarda yapılan bazı araştırmalarda hanehalkı ifadesinin yer aldığı görülmektedir. Bu araştırmalarda hanehalkı ifadesinin aile anlamına karşılık gelecek şekilde kullanıldığı söylenebilir. Örneğin; James Luckock tarafından yazılan Hints For Practical Economy, In The Management Of Household Affairs, With Tables isimli kitapta, hanehalkı ifadesinin, Bir Erkek, Eşi ve İki Çocuğu İçin Hanehalkı Harcamalarının Tahmini başlıklı tablolarda kullanıldığı görülmektedir.¹ Dar çerçevede aile anlamı taşıyan hanehalkı ifadesi daha sonraları bir kavram niteliği kazanmıştır. Hanehalkı ifadesinin bir kavrama dönüştüğü günümüzde, hanehalkı, disiplinler arası bir konu olarak tanıtılmakta ve ev yönetimi ile ilişkilendirilerek aile davranışlarının sosyal, psikolojik ve ekonomik boyutlarına dikkat çekilmektedir (Bryant & D. Zick, 2005).

Hanehalkı kavramı TÜİK tarafından ise şu şekilde tanımlanmaktadır: Aralarında akrabalık bağı bulunsun ya da bulunmasın, aynı konutta veya aynı konutun bir bölümünde

¹ 1834 tarihli bu kitaba ve benzer kitaplara Google Books ile ulaşmak mümkündür: [Hints for Practical Economy, in the Management of Household Affairs \(googleusercontent.com\)](https://books.google.com/books?id=HINTS-FOR-PRACTICAL-ECONOMY-IN-THE-MANAGEMENT-OF-HOUSEHOLD-AFFAIRS-WITH-TABLES), (Erişim Tarihi: 17/03/2023)

yaşayan, temel ihtiyaçlarını birlikte karşılayan, hanehalkı hizmet ve yönetimine iştirak eden bir veya birden fazla kişiden oluşan topluluktur (TÜİK, 2023).²

Hanehalkına yönelik Türkiye'de ilk çalışma, 1933 yılında Ticaret Bakanlığı Konjonktür Yayın Müdürlüğü tarafından yapılmıştır. Söz konusu çalışmada Ankara'da memur, İstanbul'da işçi ailelerini kapsayan Aile Bütçeleri Anketleri ile bir araştırma başlatılmış ve daha sonraki yıllarda belirli dönemlerde farklı kurum ve kuruluşlar tarafından konu ile ilgili çeşitli araştırmalar devam etmiştir. 1987 yılında Hanehalkı Gelir ve Tüketim Harcamaları Anketi, Türkiye genelini kapsayacak şekilde ilk kez uygulanmış olup ankette; bölge, nüfus tabakaları, kır ve kent ayrımında gelir ve tüketim farklılaşmasını gösteren bilgiler yer almıştır. 1994 yılına gelindiğinde Hanehalkı Gelir ve Tüketim Harcamaları Anketi uygulamaya konulmuş ve daha önce uygulanan anketlerden farklı bir yöntemle tüketim harcamaları ve gelir dağılımı amaçlarına yönelik olarak ayrı ayrı düzenlenmiştir. 2002 yılından itibaren ise daha küçük örnek hacmi ile her yıl düzenli olarak Hanehalkı Gelir ve Tüketim Harcamaları Anketi uygulanmaya başlamıştır (TÜİK, 2018).

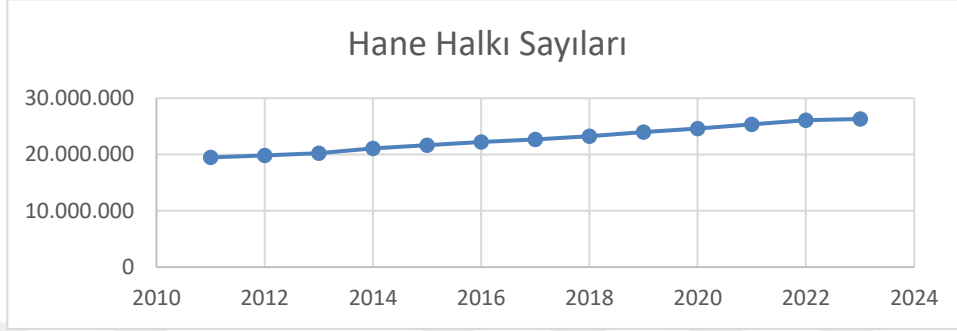
En küçük karar verici ekonomik birim olarak tanımlanan hanehalkı bir sektör olarak da değerlendirilebilir. Ulusal ekonomiler; hanehalkı, firmalar, devlet ve dış alem şeklinde sektörlere ayrılarak bölünebilmekte ve ölçülebilmektedir. Hanehalkı, makro açıdan, üretilen mal ve hizmetlere yönelik satın alma davranışlarının temel kaynağını oluşturmaları yönüyle dikkat çekicidir. Ayrıca, hanehalkının finansal yükümlülükleri ile sahip olduğu varlıkların finansman şekli ve finansman boyutlarını da ortaya koymak, birtakım çıkarımlar yapabilmek adına oldukça önemlidir. Türkiye için sunulan hane halkına yönelik betimsel istatistiklerde de görüleceği üzere, hanehalkı günümüzde 26 milyonun üzerinde sayısal büyüklüğe sahip bir ulusal bilanço bileşenidir (TÜİK, Hanehalkı Sayıları,2023).

² Gelir ve Yaşam Koşulları Araştırması Metodolojisi Hakkında Genel Açıklama, <https://data.tuik.gov.tr>, Erişim Tarihi:18/03/2023

1.1.1. Türkiye Hanehalkı Betimsel İstatistikleri

Türkiye’de nüfus artışına bağlı olarak yıllar itibariyle hanehalkı sayıları yükseliş trendine sahiptir ve günümüzde 26 milyon seviyelerine ulaşmıştır (Şekil-1.1).

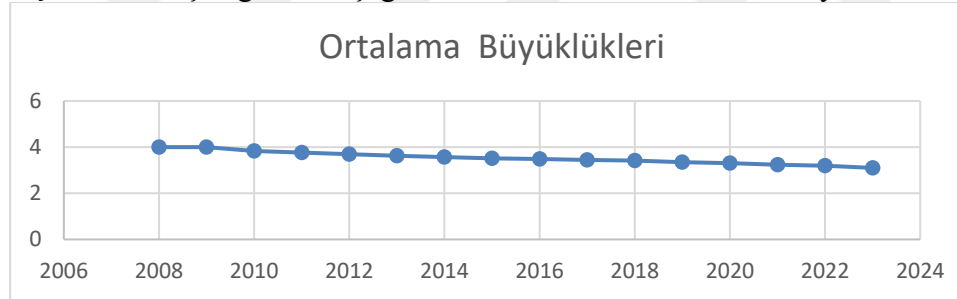
Şekil 1.1: Yıllara Göre Hanehalkı Sayıları



Kaynak: TÜİK, Hanehalkı Sayıları,2023

Bir hanede yaşayan kişi sayısını ifade eden Hanehalkı Büyüklüğü göstergesi ise, Türkiye’de yıllar itibariyle azalış trendi sergilemektedir ve günümüzde 3,23 seviyelerindedir (Şekil-1.2).

Şekil 1.2: Eş değerlik Ölçeğine Göre Ortalama Hanehalkı Büyüklükleri



Kaynak: TÜİK, Adrese Dayalı Kayıt Sistemi Verileri,2024

1.2. Hanehalkı Bilançoları

Bilanço kavramı, bir işletmenin belirli bir tarihteki ekonomik ve finansal durumunu gösteren bir tarafı aktif (varlık) bir tarafı pasif (kaynak) olarak adlandırılan tablolar şeklinde tanımlanmaktadır (Yükçü, 2015). İşletmelere yönelik bir kavram olarak bilançoyu, yapısal ve biçimsel boyutlarıyla hanehalkı ile ilişkilendirmek mümkündür. Bu bağlamda, hanehalkı bilançosu, hanehalkının belirli bir tarihteki varlık ve borçlarını özetleyen bir mali tablo olarak tanımlanabilir. Bilanço, hanehalkının mali açıdan sağlamlığını ölçmek ve mali durumunu anlamak için önemli bir araçtır. Varlıklar, hanehalkının sahip olduğu ve parasal değeri olan kalemlerden oluşur. Varlık kalemleri için; nakit, tasarruf hesapları, hisse senetleri, tahviller, gayrimenkul ve çeşitli kişisel

Hanehalkı bilançolarında yer alan kalemlerin, yıllar içindeki değişim oranları ve varlık ya da yükümlülük sınıflarında nispi ağırlıkları tespit edilebilirse, geleceğe yönelik öngörüler için ciddi bir veri havuzu sağlanmış olacaktır. Bilançoyu oluşturan kalemler arasında çeşitli oranlamalar yaparak belli göstergeler elde etmek de mümkündür. Bu konuda Goldsmith (1982)'in ulusal bilançolar için ortaya koyduğu rasyolar çalışma için bir patika açmaktadır:

$$\text{Reel varlıklara göre borç oranı} : \frac{\text{Finansal Yükümlülükler}}{\text{Reel varlıklar}}$$

$$\text{Likidite Oranı} : \frac{\text{Finansal Varlıklar}}{\text{Reel varlıklar}}$$

Hanehalkı bilanço tahmini için öncelikle bilanço kalemleri varlık kalemlerinden başlamak üzere aşağıda ayrıntılı olarak incelenmiştir.

1.2.1. Reel Varlıklar

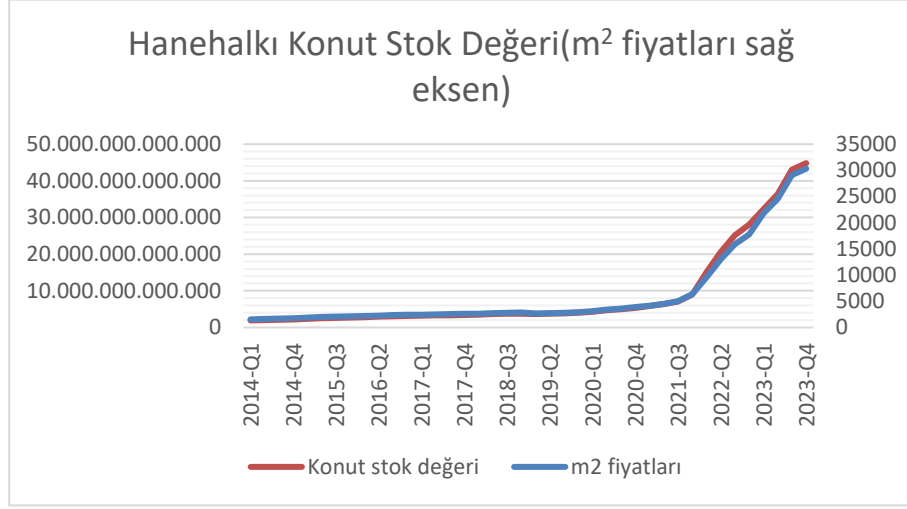
Reel varlıklar başlığı altında Konutlar ve Dayanıklı Tüketim Malları kalemleri yer almakta olup hanehalkının net servet değerini hesaplamada temel toplamı teşkil eden kalemler reel varlıklar olarak adlandırılmaktadır.

1.2.1.1. Konut Kalemi

Aşağıda EVDS üzerinden alınan, yıllara göre değişen konut m² fiyatları yer almaktadır. Bu veriler esas alınarak hesaplanan konut değerleri ise Konut değerleri sütununda gösterilmiştir.

TÜİK tarafından Ekim 2021 ile Nisan 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilmiş olan Bina ve Konut Nitelikleri Araştırması (BKNA) sonuçlarına göre hanehalkının %60,7'si kendi konutunda oturmaktadır (NİP, 2024). Çalışmanın odaklandığı 2014-2024 periyodunun tamamı için ise çeşitli veri kaynaklarından (tradingwiev vb.) elde edilen oranlar kullanılmıştır. Daha önce paylaşılan istatistiklerden hareketle hanehalkı sayıları bu sahiplik oranları üzerinden tekrar düzenlenerek aşağıda görüldüğü üzere hanehalkı bilançosu için bir konut kalemi (Konut Stok Değeri) tahmini yapılmıştır (EK-2). Hanehalkının konut stok değerini tahmin ederken TCMB tarafından duyurulan konut m² fiyatları en belirleyici değişken olmaktadır. Bu durum, Şekil 1.3 üzerinde, konut stok değerleri ile beraber sunduğumuz m² fiyatları şeklinde görülebilmektedir.

Şekil 1.3 : Konut Stok Değerleri Tahmini



*Konut m²'leri 100 m² olarak alınmıştır. Hanehalkı sayıları konut sahiplik oranı üzerinden düzeltilmiştir.

Kaynak: Nüfus İstatistikleri Portalı, TÜİK, EVDS

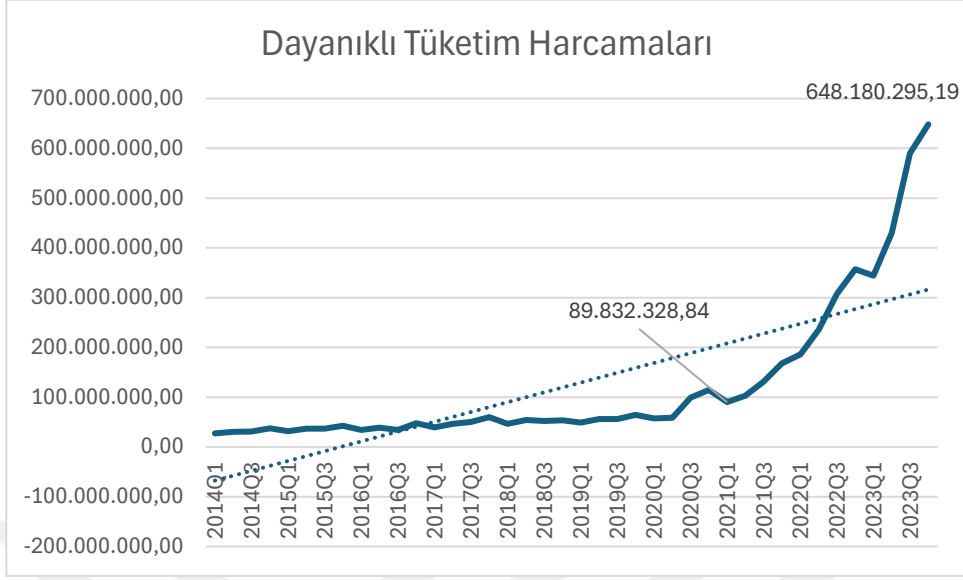
1.2.1.2. Dayanıklı Tüketim Malları

Dayanıklı tüketim malları doğası gereği uzun ömürlüdür ve tekrar tekrar kullanılır. Dolayısıyla tüketicilere birkaç yıl boyunca hizmet akışı sağlar (TÜİK, 2023, TÜİK Kurumsal (tuik.gov.tr)). Hanehalkı için dayanıklı mal satın alma kararı firmaların yatırım kararı almasına benzerlik göstermektedir. Firmalar ek bir prim sermaye satın alma maliyetini gelecekte ortaya çıkacak olan beklenen getirinin bugünkü değeriyle ölçmektedir. Tüketiciler ise ek bir dayanıklı malın maliyetini maldan elde edilen hizmet akışında veya gelir tasarrufundan elde edilen faydalara karşı tartmaktadır (ILO, 2024).

Hanehalkı tarafından anket ayını içine alan son bir yıl içinde otomobil, beyaz eşya, bilgisayar, televizyon, kamera, mobilya, ısıtma ve soğutma sistemi gibi dayanıklı tüketim mallarına yapılan harcamaların aylık ortalama değeri de tüketim harcaması içinde yer almaktadır (TÜİK, Kapsam, Dönem ve Zamanlama, 2024).

Çalışmada hanehalkının bir bilanço kalemi olarak dayanıklı tüketim malları piyasa değerini hesaplamak için birkaç farklı istatistiki rapor entegre edilerek bir çözümleme yapılmaya çalışılmıştır. Elde edilen veriler, Şekil 1.4 üzerinde sunulmuştur. Söz konusu istatistiki raporlar Hazine ve Maliye Bakanlığı Ekonomik Göstergeler Raporu ve TÜİK gelir-harcama istatistikleridir (EK-3).

Şekil 1.4 : Hanehalkı Dayanıklı Tüketim Malları (Cari Fiyatlarla, bin TL)



Kaynak: TÜİK, 2024

1.3. Finansal Varlıklar

Hanehalkının bilanço kalemlerine giren finansal varlıklar; tasarruf mevduatı, döviz mevduatı, kıymetli maden deposu, tahvil ve bonolar, yatırım fonları, menkul kıymetler, emeklilik fonları, hisse senetleri ve diğer menkul kıymetler şeklinde sıralanmaktadır. Çalışmada TCMB tarafından hanehalkına yönelik finansal varlıkların EVDS ekranlarındaki tasnifi takip edilerek bir veri sunum şablonu oluşturulmuştur. Bu bağlamda finansal varlıklar; Para ve Mevduatlar, Borçlanma Senetleri, Krediler: Ters Repo, Hisse Senedi ve Özkaynaklar, Sigorta ve Emeklilik Sözleşmeleri, Finansal Türevler, Diğer Alacaklar şeklinde sıralanarak sunulmuştur. Aşağıda bu finansal varlıklar alt kırımları ile birlikte tek tek betimsel istatistikleri de verilerek açıklanmıştır.

1.3.1. Para ve Mevduatlar

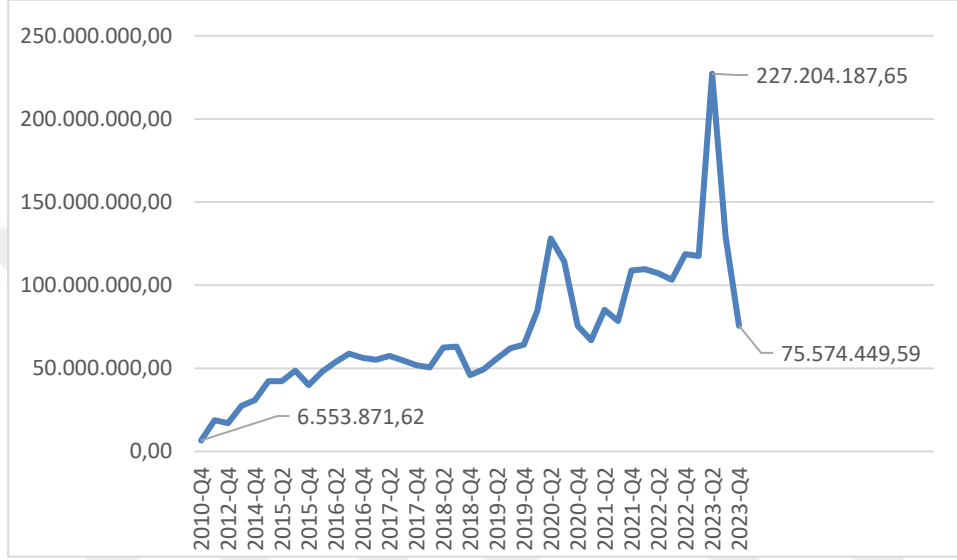
TCMB metaveri linkinde, Para ve Mevduatlar şu şekilde açıklanmaktadır: Bu kategorideki varlıklar, banknot ya da madeni para olarak dolaşıma çıkarılmış nakit para ile vadeli ve vadesiz mevduatları içermektedir.

1.3.1.1. Para

EVDS ekranlarında finansal hesaplar başlığı altında hanehalkı verileri üzerinden para seçeneği altında raporlanan veriler, aşağıda sunulmuştur. EVDS ekranlarında yapılan sınıflandırmaların açıklandığı metaveri linklerinde, Para ve Mevduatlar

sınıflandırması için; bu kategorideki varlıklar, banknot ya da madeni para olarak dolaşıma çıkarılmış nakit para ile vadeli ve vadesiz mevduatları içermekte olduğu ifade edilmektedir. Bu açıklamadan hareketle, aşağıda tarihsel verileri sunulan Para sınıflandırması altındaki verilerin, hanehalkının dolaşımdaki banknot ve madeni paralardan aldığı payı gösterdiği söylenebilir.

Şekil 1.5 : Hanehalkı Para Kategorisinde Finansal Varlıklar-Bin TL



Kaynak: (TCMB, <https://evds2.tcmb.gov.tr>, 2024)

Şekil 1.5 üzerinde görüldüğü gibi, 2010 yılında 6,5 milyar TL civarında olan hanehalkı para miktarı, 2023 ikinci çeyreğinde 227 milyar TL seviyelerine ulaştıktan sonra 2023 dördüncü çeyreği itibariyle 2021 seviyelerine geri dönerek 75 milyar TL seviyelerine gerilemiştir.

1.3.1.2. Mevduatlar

Mevduat kelimesi Arapçadaki vedia kelimesinden türetilmiş bir kelimedir. Vedia kelimesi emaneten bırakmak, koymak anlamlarına gelmektedir (Mutçalı, 1995, s. 971). Bu bağlamda, bankalara emanet edilen paraların, tasarruf mevduatının konusunu oluşturduğunu söylemek mümkündür. Ancak, Bankacılık Kanununun 3. maddesinde bu anlamın biraz daraltıldığı görülmektedir:

Tasarruf mevduatı: Mevduat bankaları nezdinde açtırılan, gerçek kişilere ait ve münhasıran çek keşide edilmesi dışında ticari işlemlere konu olmayan mevduat hesaplarını ifade eder denilmektedir (Resmi Gazete, Bankacılık Kanunu, 2005). Kanun

metnine bakıldığında ticari işlemlere konu olmayan dolayısıyla bireysel nitelikteki mevduatların tasarruf mevduatı tanımına girdiği görülmektedir. Mevduatın tasarruf boyutunu ise; harcanabilir gelirin tüketilmeyen kısmı oluşturmaktadır (Dinler, 2017, s. 179). Tasarruflar kamu ve özel kesim olmak üzere iki ana kategoriye ayrılmıştır. Hanehalkı tasarrufları ise özel kesim tasarrufları altında yer almaktadır (Zengin, Yüksel, & Kartal, 2018).

Bankalar açısından teminatsız ve nispeten istikrarlı bir fon kaynağı olması gibi mevduatı diğer fon kaynaklarına göre avantajlı kılan temel unsurlardan söz etmek mümkündür (Koray & Capacioglu, 2016). Tasarruf sahipleri açısından ise mevduat ürünü, belirli bir miktara kadar devlet güvencesine sahip olması, yüksek likiditesi, sabit bir getiri sağlıyor oluşu gibi temel unsurlar sebebiyle diğer finansal araçlara göre avantajlı bir seçenek oluşturmaktadır. Bankalar tarafından mudi olarak adlandırılan tasarruf sahiplerinin, tasarruflarını değerlendirmek için bankalarda açtıkları hesaplara vadeli mevduat hesapları denilmektedir. Bir günden bir yıla kadar farklı vade seçeneklerine sahip bu hesaplara bir dönem için yatırılan tutar, dönemin başında belirlenen bir faiz oranı üzerinden hesaplanan faiz tutarı ile birlikte dönem sonunda yatırımcısına geri ödenmektedir. Vadeli mevduat hesaplarını TL mevduat ve döviz mevduatı şeklinde bir sınıflandırmaya tabi tutmak mümkündür (Atalay, 2018, s. 36).

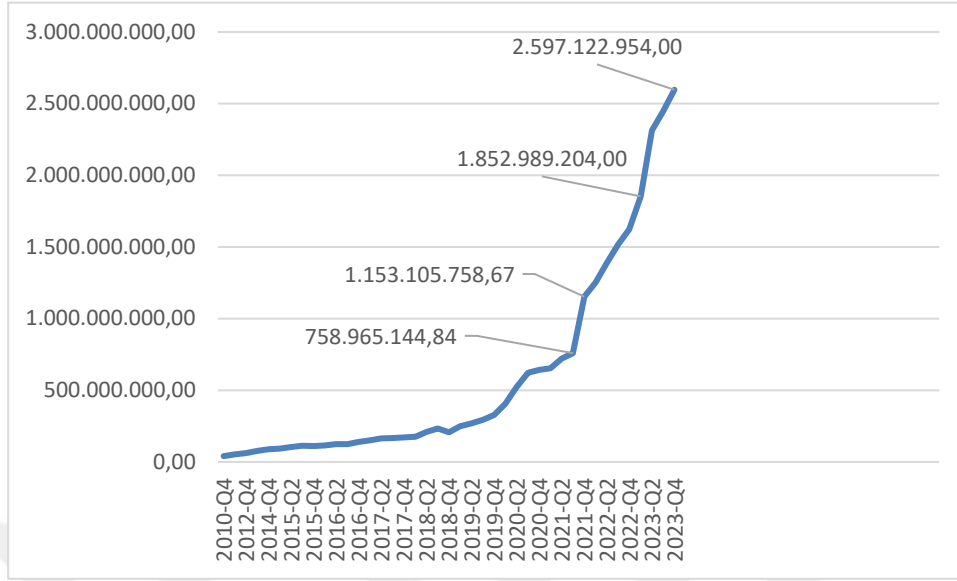
1.3.1.2.1. TL Mevduatlar

Hanehalkının finansal varlık olarak portföylerinde bulundurduğu Türk parası cinsinden mevduatlar bu başlık altında sınıflandırılmıştır. Mevduatların, vadeli ve vadesiz mevduat şeklinde alt boyutları bulunmaktadır.

1.3.1.2.1.1 Vadesiz TL Mevduatlar

Çalışmada, betimsel istatistikleri sunulan vadesiz mevduat verileri, elektronik veri dağıtım sisteminde finansal hesaplar başlığı altında hanehalkı verileri seçilerek ulaşılan sayfada, vadesiz mevduatlar seçeneği üzerinden elde edilmiştir.

Şekil 1.6 : Vadesiz Mevduatlar-Bin TL



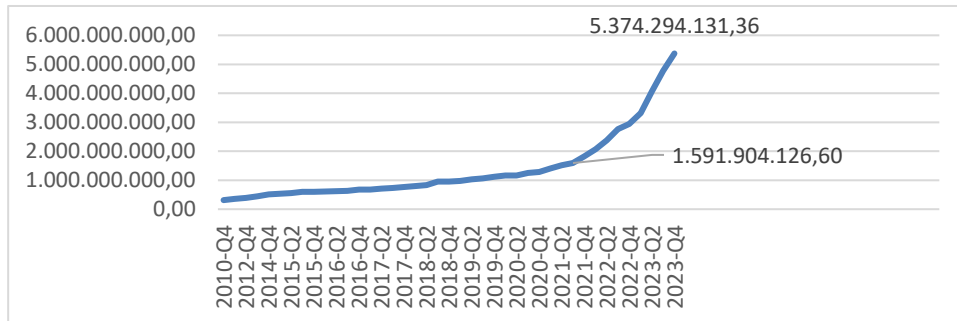
Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Yukarıdaki Şekil 1.6 üzerinde vadesiz mevduat miktarlarının yıllar içerisinde aldığı değerler izlenebilmektedir. Şekil üzerinde en dikkat çeken durum, 2021 3. Çeyreği itibariyle 758 milyar TL civarında olan vadesiz mevduatın, 2023 son çeyrek itibariyle, yaklaşık iki sene içerisinde, 3,5 kat aratarak 2,5 trilyon TL seviyelerine ulaşmış olmasıdır.

1.3.1.2.1.2. Vadeli Mevduat

Çalışmada, betimsel istatistikleri sunulan vadeli mevduat verileri, elektronik veri dağıtım sisteminde finansal hesaplar başlığı altında hanehalkı verileri seçilerek ulaşılan, vadeli mevduatlar seçeneği üzerinden elde edilmiştir.

Şekil 1.7 : Vadeli Mevduatlar Kategorisinde Finansal Varlıklar-Bin TL

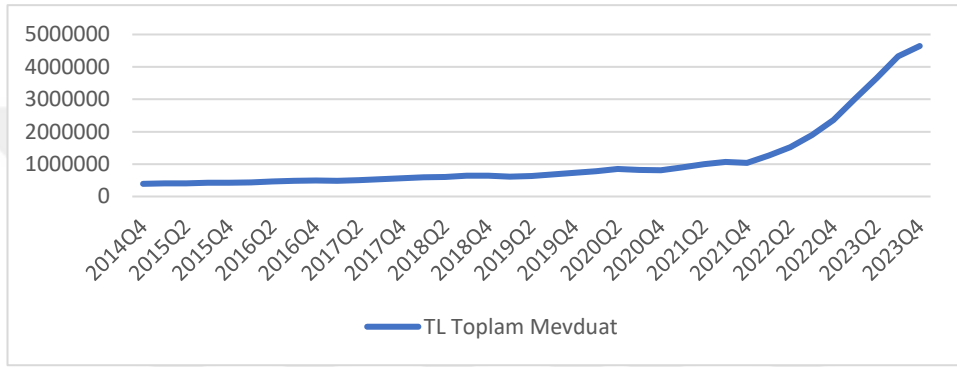


Kaynak: EVDS,2024

Şekil 1.7 üzerinde ise, 2021 ikinci çeyreğinde 1,5 trilyon TL civarında olan vadeli mevduatlar, 2023 sonu itibariyle 5,5 trilyon TL seviyelerine yükseldiği görülmektedir.

EVDS ekranlarında veriler sadece vadeli ve vadesiz ayırımı ile raporlanmaktadır. Bu nedenle, mevduatların alt kırılımlarını görebilmek için BDDK tarafından hazırlanan Aylık Sektör Bültenleri ekranları kullanılmıştır. Bültene ait internet sayfasında veriler, Türk Parası (TP) mevduat, yurtiçi yerleşik, gerçek kişiler ve katılım fonları etiketleri ile flitrelenmiş olarak sunulmaktadır (BDDK, Aylık Bankacılık Sektörü Verileri, 2024).

Şekil 1.8: Toplam TL Mevduat(Milyon TL)

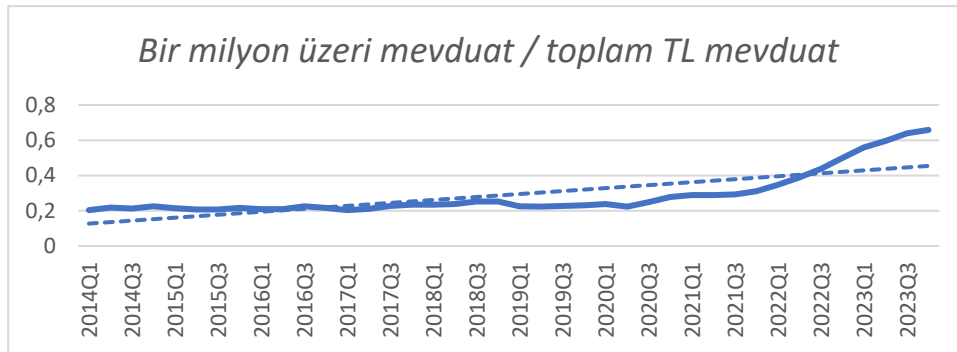


Kaynak: BDDK,2024

Şekil 1.8 üzerinde, toplam TL mevduatın tarihsel süreçteki aldığı değerler gösterilmiştir.

Aşağıda yer alan Şekil 1.9 üzerinde ise bir milyon ve üzeri mevduatın toplam mevduata oranı BDDK aylık bülten verilerinden hareketle hesaplanarak gösterilmiştir.

Şekil 1.9 : Bir milyon üzeri mevduat / Toplam TL mevduat



Kaynak: BDDK,2024

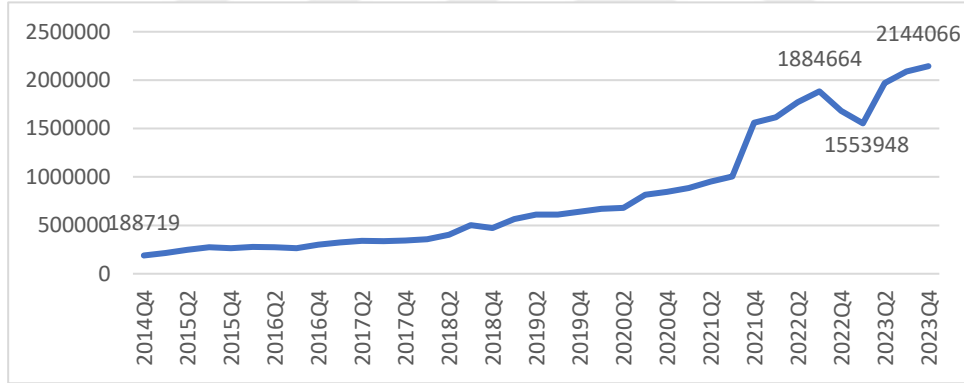
Şekil 1.9 üzerinden bir değerlendirme yapıldığında, 2014 yılında toplam mevduatın yaklaşık %20'si bir milyon ve üzeri mevduat iken, 2023 son çeyreği itibariyle

toplam mevduatın yaklaşık %65'i bir milyon ve üzeri mevduattan oluşmaktadır. Ayrıca, 2021 yılı son çeyreğinden itibaren bir trend kırılması yaşandığı gözlemlenebilmektedir. Şekil üzerindeki verilerden hareketle Türkiye'de tabana yaygın mevduatın görece çok düşük kaldığı ve servet gelişimi açısından zenginliğin belli bir grubun lehine artış gösterdiği söylenebilir.

1.3.1.2.2. Döviz Tevdiat Hesapları

Mevduatlar ile ilgili, bir diğer alt kırılım mevduat para birimleridir. EVDS ekranlarında hanehalkı başlığı altında böyle bir ayırım yapılmadan veriler raporlandığından, söz konusu alt kırılımın verilerine ulaşmak için BDDK aylık bültenlerinden faydalanılmıştır. BDDK aylık bülten ekranlarında veriler, Gerçek kişiler, Yurtiçi yerleşik, Katılım Fonları dahil olacak şekilde raporlanmaktadır. Bu etiketler doğrultusunda hanehalkının döviz tevdiat hesaplarında bulunan yabancı para cinsi finansal varlıklarının yıllar içindeki değişimi aşağıdaki şekil üzerinde sunulmuştur.

Şekil 1.10: Gerçek Kişilerin Döviz Tevdiat Hesapları(Milyon TL)



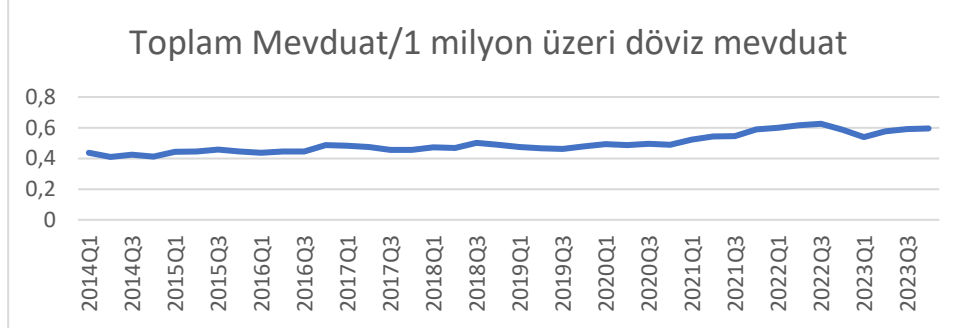
Kaynak: (BDDK, Aylık Bankacılık Sektörü Verileri, 2024)

Yukarıdaki Şekil 1.10 üzerindeki verilerden hareketle, 2014 yılında Türk parası karşılığı 188 milyar TL civarında bir yabancı para, hanehalkı portföyünde yer alırken, 2023 sonu itibariyle söz konusu yabancı para miktarının, yaklaşık 2 trilyon 144 milyar TL seviyelerine yükseldiği gözlemlenmiştir. Ayrıca, kur ataklarının yol açtığı trend kırılımları dolayısıyla ilgili hesaplardaki değerlendirme artışları, çok açık bir şekilde şekil üzerinde görülmektedir.

BDDK aylık bülten ekranlarında mevduat türleri seçeneği üzerinden miktar açısından gerçek kişilere ait döviz tevdiat hesap bakiyeleri raporlanmaktadır. Bu

verilerden hareketle bir milyon ve üzeri döviz tevdiat hesaplarının toplamı, toplam döviz tevdiat hesap miktarına oranlanarak yıllar içindeki gelişimi aşağıda sunulmuştur.

Şekil 1. 11: Bir Milyon Üzeri Döviz Mevduatı /Toplam Döviz Mevduatı Oranı



Kaynak: BDDK,2024

Gerçek kişiler tarafından Döviz mevduatı olarak tutulan finansal varlıkların gelişimine bakıldığı zaman 2014 -2024 tarihsel aralığında TL mevduatın aksine döviz mevduatında bir milyon ve üzeri döviz mevduatının toplam döviz mevduatına oranının %40'lardan %60 yükseldiği Şekil-1.11 üzerinde görülmüştür.

Bir başka dikkat çeken durum, 2014-2024 tarihsel aralığında toplam TL mevduat ile toplam döviz mevduatının ulaştıkları miktar seviyelerinde ortaya çıkmaktadır. Bu dikkat çeken durum, 2021 yılı üçüncü çeyreğine kadar birbirine çok yakın olan her iki mevduat türünde, 2021 üçüncü çeyreğinden 2022 üçüncü çeyreğine kadarlık bir yıllık dönemde döviz mevduatı lehine bir artışın ortaya çıkmış olmasıdır. Gerçek kişilerin hesaplarında kendi ülkelerinin ulusal parasından daha çok döviz mevduatı tutmaları, dolarizasyonun geldiği noktayı göstermek açısından oldukça önemlidir.

1.3.2. Mevduat Sertifikası

Bankacılık sisteminde önemli bir yere sahip olan mevduat sertifikaları Türkiye’de 1980’li yıllarda kısa bir süre kullanılmıştır (Arslan, Bora, & Çetiner, 2019). Mevduat sertifikası gibi kolayca el değiştirebilen bir menkul kıymetin ikincil piyasalarda işlem görmesi kaçınılmazdır. Ancak kime ait olduğu konusunda tevsik güclüğü bulunması nedeniyle birtakım sorunlar yaşanmıştır (Begaim, 2015). Mevduat sertifikası uygulaması, T.C. Merkez Bankası'nın 97/1 sayılı Mevduat Sertifikaları Hakkında Tebliği ile son bulmuştur (T.C. Resmi Gazete, 1998).

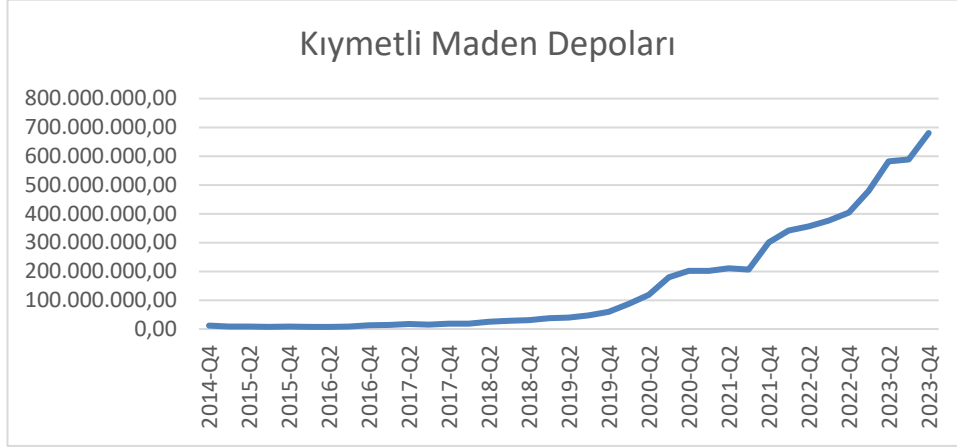
1.3.3. Kıymetli Maden Deposu

Kıymetli maden hesaplarında izlenen varlıklar; TL karşılığı ile gösterilen mevduat hesabı şeklinde yerli özel bankalar, kamu bankaları, yabancı bankalar; katılım hesabı şeklinde katılım bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları, yerli özel bankalar, kamu ve yabancı bankaların altın ve gümüş madeni yatırım hesaplarını içermektedir (Çetin, 2020). Bu hesaplarla ilgili yasal zemini ise, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararın 19. maddesi sağlamaktadır (Resmi Gazete, 1989):

Merkez Bankası ve bankalar, Türkiye'de ve yurtdışında yerleşik kişiler adına döviz tevdiat hesapları ve altın depo hesapları açabilirler. Bu hesaplar üzerinde sahipleri serbestçe tasarrufta bulunabilirler. Bu hesaplara ait faizler banka ve hesap sahibi arasında serbestçe tesbit edilebilir. Anapara ve faizlerin transferleri ile altının iadesi bankalarca kendi kaynaklarından karşılanır. Bu hesaplar nedeniyle doğacak lehte ve aleyhteki kur farkları ilgililere aittir.

TCMB EVDS ekranlarında Aylık Para ve Banka İstatistikleri başlığı altında Mevduat Bankaları-Mevduat (Kurumsal Sektörlere Göre) kategorisinde yer alan Hanehalkı Yurtiçinde Yerleşik Kişiler Kıymetli Maden Depoları seçeneği üzerinden temin edilen verilerden kıymetli maden olarak takip edilen tasarrufların, tarihsel süreç içerisinde yükseliş trendine sahip olduğu görülmektedir. Döviz tevdiat hesaplarına benzer şekilde 2011-2019 arası dönemde nispeten yatay bir seyir izleyen kıymetli maden depo hesaplarındaki finansal varlık miktarları, 2019-2024 arası dönemde keskin bir yükseliş göstermiştir. Her iki varlık kalemindeki artışları, döviz kurlarındaki yukarı yönlü agresif hareketlerin belirlediğini söylemek mümkündür, başka bir ifadeyle artışlar işlem bazlı olmaktan daha çok değerlendirme bazlı yükselişlerdir (Şekil 1.12).

Şekil 1. 12: Hanehalkının Kıymetli Maden Deposu Varlıkları (bin TL)



Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

1.3.4. Tahvil ve Bonolar

Üzerinde faiz kuponu taşımayan ve vadesi bir yıldan kısa olan iç borçlanma senetlerine hazine bonusu denilmektedir. Birinci el satış fiyatı, nominal değer faiz oranı ile iskonto edilmesi sonucu elde edilen nominal değerden düşüktür. Bu senetler genellikle bankalara ve diğer mali kuruluşlara, merkez bankası veya bankalar kanalıyla da halka satılmaktadır. Bu bonolar düşük kredi riski, yüksek likiditesi ve zaman zaman uygulanan vergi muafiyeti nedeniyle cazip bir yatırım seçeneği oluşturmaktadır. Likiditenin bir ölçütü, ikincil piyasada kâğıdın alış ve satış fiyatının arasındaki farkın düşük olmasıdır. Ayrıca, bonoya bağlı borçlar kısa vadeli borçlar şeklinde sınıflandırılmaktadır (Keyder, 2000, s. 30).

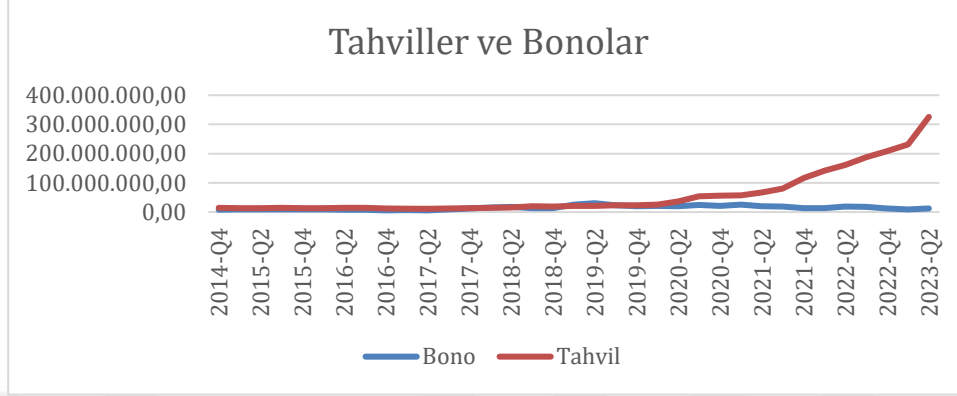
Hazine bonoları, finansal kargaşa zamanlarında (örneğin, 1997 Asya mali krizi, 2008 ABD subprime krizi, 2010 AB bankacılık krizi) veya 1999'da EMU'nun (Avrupa Para Birliği) başlatılması gibi düzenlemeler nedeniyle değişiklik zamanlarında kaliteye kaçışlarda görüldüğü gibi güvenli bir liman olarak kabul edilir (Hyunchul , 2021).

Hanehalkının tahvil ve bono varlıkları, TCMB EVDS ekranlarında Finansal Hesaplar başlığı altında yer alan hanehalkı etiketiyle filtrelenen verilerden borç senetleri seçeneği kullanılarak elde edilmiştir. Borç senetleri olarak isimlendirilen bu kalem altında TCMB metaveri açıklamalarında bono ve tahvillerin kapsandığı ifade edilmektedir.

2014-2020 yılları arasında eşdeğer seviyelerde hareket eden tahvil ve bono varlık miktarlarında, 2019-2023 tarihleri arasında tahviller lehine bir artış olduğu Şekil 1.13'te

görülmektedir. Bu duruma artan riskler doğrultusunda uzun vadeli borçlanma senetlerinin görece yüksek faizli getiri imkânı sunmasının neden olduğu söylenebilir.

Şekil 1. 13: Hanehalkının Tahvil ve Bono Varlıkları (bin TL)



Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

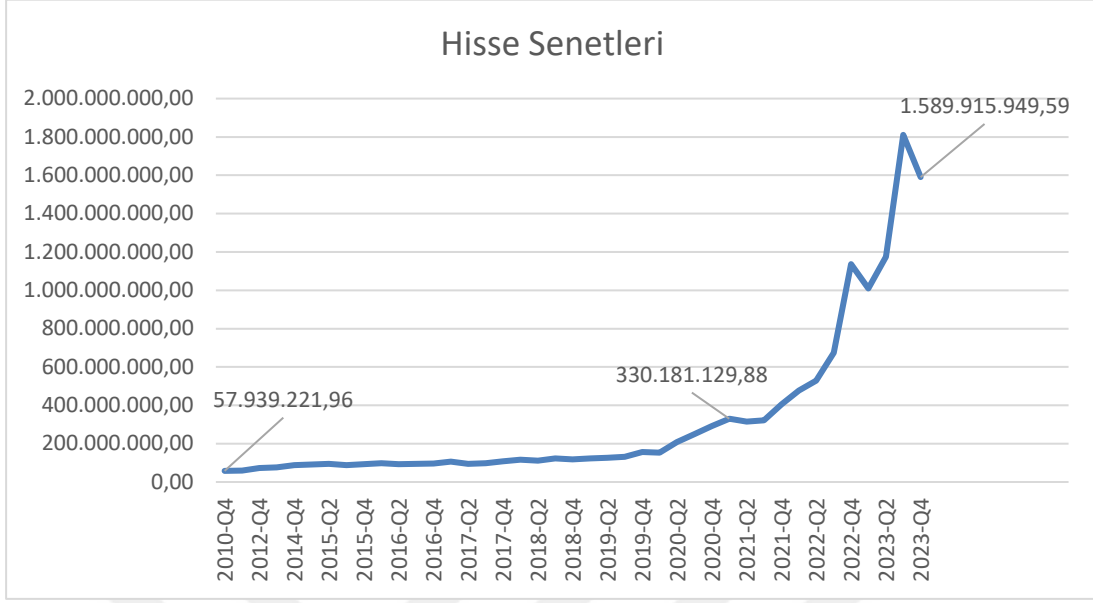
1.3.5. Hisse Senetleri ve Özkaynaklar

TCMB, hisse senetleri ve özkaynaklar başlığı altında hem hisse senetlerini hem de yatırım fonu katılma belgelerini bir arada raporlamaktadır. Aşağıda bu kaleme ait veriler ayrı ayrı sunulmuştur.

1.3.5.1. Hisse Senetleri

Hanehalkının hisse senetlerine yatırım yaparak tuttuğu finansal varlık miktarları, EVDS ekranlarında hanehalkı etiketi ile sunulan verilerden elde edilmiştir. Aşağıdaki Şekil 1.14 üzerindeki verilerden hareketle, 2010-2020 aralığında göreceli olarak yatay seyreden hisse senetleri olarak tutulan hanehalkı finansal varlıklarının, 2021 yılından sonra artış yönünde bir ivme kazandığı söylenebilir. 2010 yılında yaklaşık 58 milyar TL olan varlıklar, 2023 son çeyreği itibariyle 1,5 trilyon TL'yi aşmıştır.

Şekil 1. 14: Hanehalkının Hisse Senedi Varlıkları (Bin TL)

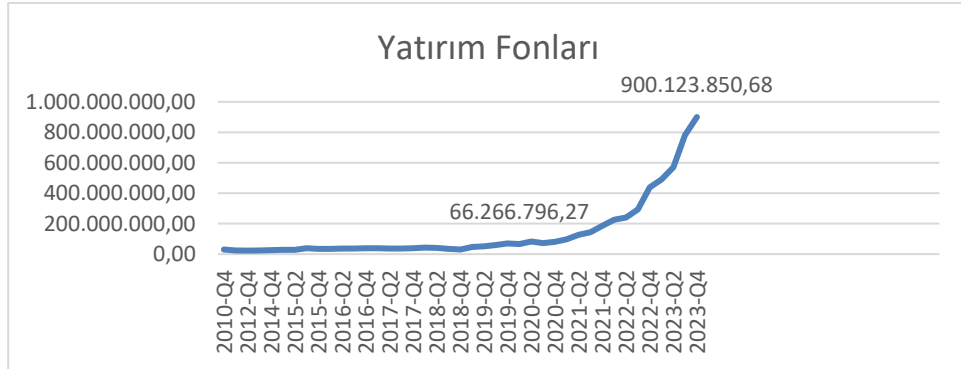


Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

1.3.5.2. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri

Hanehalkının yatırım fonu olarak tuttuğu finansal varlıklarına ilişkin veriler aşağıda sunulmuştur. EVDS ekranlarında finansal hesaplar başlığı altında hanehalkı olarak etiketlenen yatırım fonları seçeneği üzerinden filtrelenerek elde edilmiştir. Yatırım fonları; para piyasası fonları ve diğer yatırım fonları şeklinde alt kırımların toplamından oluşmaktadır. Diğer finansal varlıklara benzer şekilde yatırım fonlarının da 2020 yılı 4.çeyrek dönemini takip eden dönemlerde yükseliş yönünde ivme kazandığı görülmektedir.

Şekil 1. 15: Hanehalkının Yatırım Fonu Varlıkları (Bin TL)



Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

1.3.6. Sigorta ve Emeklilik Sözleşmeleri

Hanehalkının sigorta ve emeklilik sözleşmeleri olarak tuttuğu finansal varlıklarına ilişkin veriler aşağıda sunulmuştur. EVDS ekranlarında finansal hesaplar başlığı altında hanehalkı olarak etiketlenen sigorta ve emeklilik sözleşmeleri seçeneği üzerinden filtrelenerek elde edilmiştir. Diğer finansal varlıklara benzer şekilde sigorta ve emeklilik sözleşmelerinin de 2020 yılı 4.çeyrek dönemini takip eden dönemlerde yükseliş yönünde ivme kazandığı Şekil 1.16 üzerinde görülmektedir.

Şekil 1. 16: Sigorta ve Emeklilik Sözleşmeleri.



Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

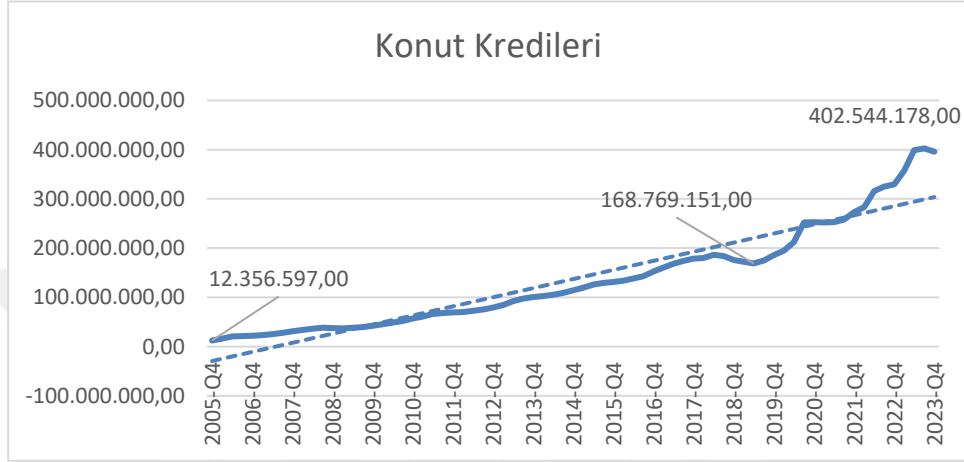
1.4. Finansal Yükümlülükler

Hanehalkının finansal yükümlülükleri, aşağıda betimsel istatistikleri de verilerek açıklanmıştır. Hanehalkının finansal yükümlülükleri; konut kredileri, taşıt kredileri, ihtiyaç kredileri ve kredi kartları şeklinde sınıflandırılmıştır. Hanehalkı için finansal yükümlülükler, finansal sistemde hizmet sunan tarafı temsil eden finansal araçlar için bir alacak kaydı oluşturmaktadır. Bu nedenle, hanehalkı finansal yükümlülükleri, sürdürülebilir bir ekonomik istikrar için kritik bir öneme sahiptir. Hanehalkının sağladığı fonların temsilcisi olarak söz konusu yükümlülükler, tüketim harcamalarına yönelmesi açısından ele alınırsa, mal ve hizmet piyasalarında ürün arzı yapan firmaların karlılığı, dolayısıyla sürdürülebilir bir reel ekonomi açısından da çok kritik bir öneme sahip olduğu düşünülmektedir. Bu aşamada da EVDS ekranlarının kullandığı finansal yükümlülük kalemleri şablonu takip edilerek veriler sunulmuştur. Bu şablona göre yükümlülükler Kısa Vadeli ve Uzun Vadeli Krediler şeklinde tasnif edilmiştir. Alt kırımlarını gösterebilmek için Fintürk, BDDK ve yine EVDS ekranlarından ulaşılan Haftalık Para ve Banka İstatistikleri verilerinden faydalanılmıştır.

1.4.1. Konut Kredileri

EVDS ekranlarında Haftalık Para ve Banka İstatistikleri başlığı altında raporlanan hanehalkı finansal yükümlülüklerinden konut kredilerine ilişkin kullanım miktarları tarihsel gelişimi ile birlikte aşağıda izlenebilmektedir.

Şekil 1. 17: Hanehalkının Konut Kredisi Yükümlülükleri (Bin TL)



Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

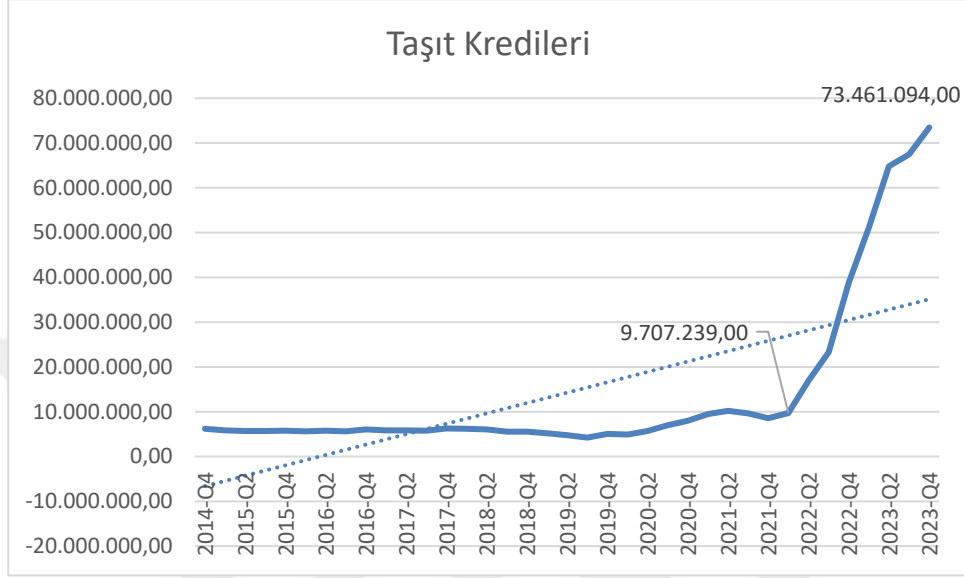
Şekil 1.17 incelendiğinde, 2021 3.çeyrek itibariyle eğilim çizgisinin üstünde bir artış yaşanmış olması dikkat çekicidir. 2021 yılı son çeyreği itibariyle, dolar kurundaki atakların yarattığı yüksek tansiyon sebebiyle finansal stresi oldukça yüksek bir mali yıl olarak Türkiye'nin ekonomi tarihinde yer edinmiştir. Artan enflasyon oranlarının yarattığı negatif reel faiz ortamına rağmen faiz indirimlerinin süreğenliğini koruyarak devam ettirildiği politika faizi uygulamaları, yine bu dönemin karakteristik bir özelliğidir. Bu durumun hanehalkı finansmanı için fırsatlar sunan şartlar oluşturması finansal yükümlülüklerdeki artışları ivme üzerine taşıdığı düşünülmektedir.

1.4.2. Taşıt Kredileri

Hanehalkı finansal yükümlülüklerinden biri olan Taşıt Kredileri kullanım miktarları, EVDS ekranlarından Aylık Para ve Banka İstatistikleri başlığı altındaki verilerden temin edilmiştir. Taşıt kredileri kullanım miktarlarında 2021 4. çeyreğini takip eden dönemde meydana gelen artış oldukça dikkat çekicidir. Taşıt kredileri kullanım miktarlarındaki artışın, hız kesmeden 2023 2. Çeyreğine kadar devam ettiği görülmektedir. Pandemi sürecindeki çip krizine eşlik eden yurtiçindeki fiyat dengesizlikleri otomobil alımının bir yatırım aracına dönüşmesini sonuç vermiş ve bu

durum söz konusu artışlara ivme kazandıran bir etki yaratmıştır. Taşıt fiyatlarındaki enflasyona bağlı artış, taşıtın finansmanı için ihtiyaç duyulan miktarları da artırmış ve bu hızlı yükseliş gerçekleşmiştir.

Şekil 1. 18: Hanehalkının Taşıt Kredisi Yükümlülükleri (Bin TL)

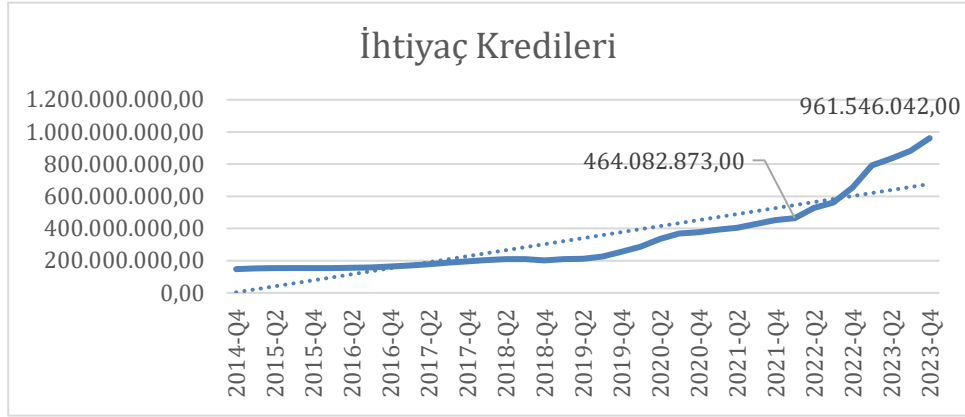


Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

1.4.3. İhtiyaç Kredileri

EVDS ekranlarında Haftalık Para ve Banka İstatistikleri başlığı altında tüketici kredileri sekmesinde raporlanan ihtiyaç kredilerine ilişkin kullanım miktarları tarihsel gelişimi ile birlikte aşağıda izlenebilmektedir. Veriler, söz konusu istatistikler altında Krediler- Bankalar ve Finansman Şirketleri sekmesinde yer alan Tüketici Kredileri başlığı altında konut, taşıt kredilerinin dışında raporlanan ve diğer şeklinde kategorilendirilen verilerden oluşturulmuştur.

Şekil 1. 19: Hanehalkının İhtiyaç Kredi Yükümlülükleri (Bin TL)

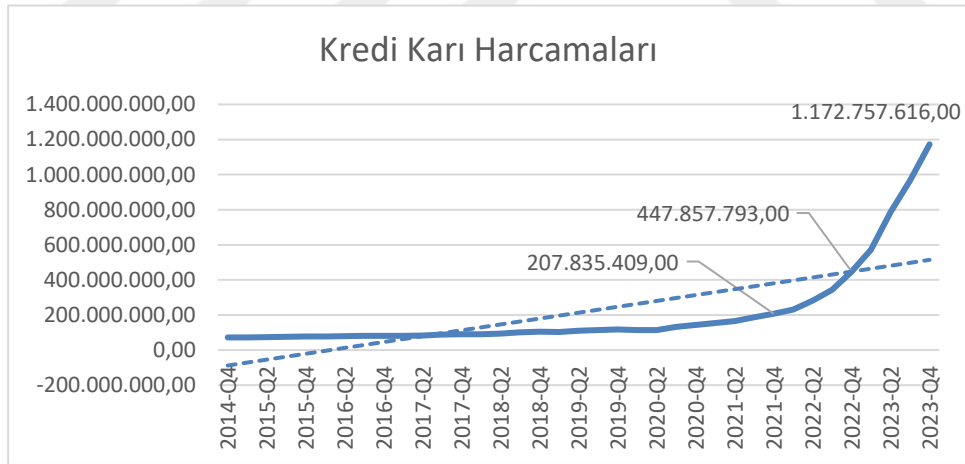


Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

1.4.4. Kredi Kartları

EVDS ekranlarında Haftalık Para ve Banka İstatistikleri başlığı altında Krediler-Bankalar ve Finansman Şirketleri kategorisinde, tüketici kredileri sekmesi altında raporlanan kredi kartlarına ilişkin kullanım miktarları tarihsel gelişimi ile birlikte aşağıda izlenebilmektedir.

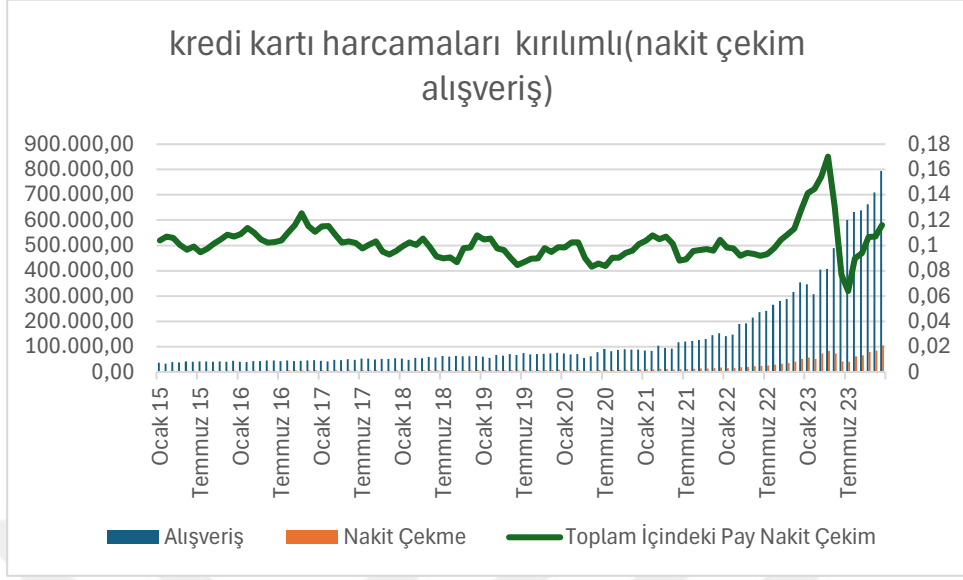
Şekil 1. 20: Kredi Kartı Harcamaları



Kaynak: (TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, 2024)

Kredi kartı harcamalarına dahil olan nakit çekim işlemlerinin yıllar içindeki miktarları ise Bankalararası Kart Merkezi'nden temin edilerek aşağıdaki şekil üzerinde gösterilmiştir. Şekil üzerinde ayrıca, toplam kredi kartı harcama miktarları içerisindeki nakit çekim miktarlarının aldığı pay, sağ eksen üzerinde takip edilebilmektedir.

Şekil 1. 21: Kredi Kartı Harcamaları (Nakit Çekim-Alışveriş Kırılımlı)



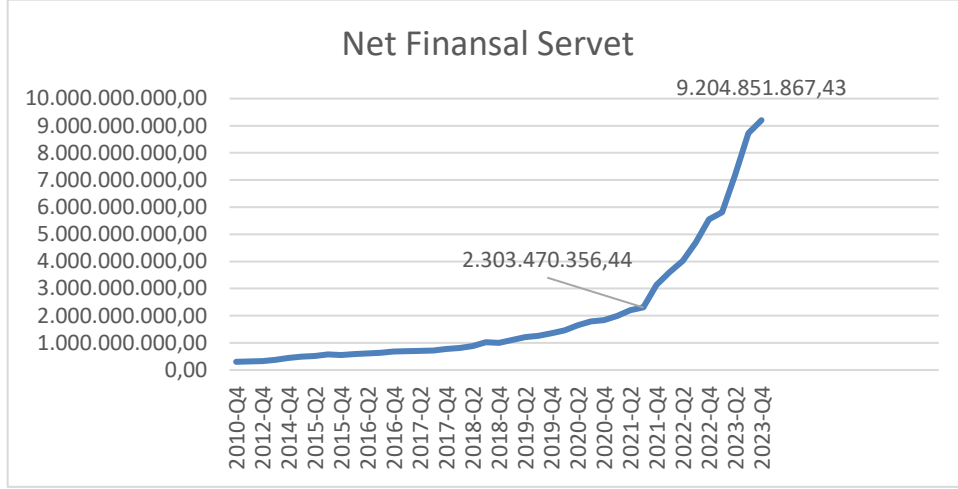
Kaynak: (Bankalararası Kart Merkezi, 2024)

Nakit çekim oranlarının 2023 seçimleri öncesinde yıllar içindeki sabit seyrinin dışına çıkarak %17 gibi yüksek bir orana ulaşması oldukça dikkat çekicidir.

1.5. Net Finansal Servet

Aşağıdaki şekil üzerinde, EVDS’de Finansal Hesaplar kategorisi içerisinde yer alan hanehalkı başlığı altında raporlanan net finansal servet verilerinin tarihsel süreç içerisinde aldığı değerler izlenebilmektedir. Söz konusu ekranlar üzerinde 2010-2014 yılları arasındaki periyotta sadece ilgili yılın son çeyrek değerleri rapor edilmiştir. 2014 yılından günümüze kadar olan tarihsel aralık için ise veriler, çeyreklik dönemler itibariyle şekil üzerinde sunulmuştur.

Şekil 1. 22: Hanehalkının Net Finansal Serveti



Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

1.6. Hanehalkı Bilanço Tahmini

Yukarıda hanehalkının uhdelerinde bulundurdukları gerek reel gerek finansal varlıklar ve yükümlülükler çalışmanın bu aşamasında konsalide edilerek bir bilanço tahmini yapabilecek bir safhaya taşınmış olmaktadır.

Bilanço tahmini tablosu incelendiğinde, hanehalkının toplam varlık miktarını, dolayısıyla net servet değerini belirleyen ana kalemin konut kalemi olduğu görülmektedir. Hanehalkının net finansal değerini belirleyen en önemli kalem olarak ise para ve mevduatların ön plana çıktığı görülmektedir (Tablo 1.2).

Tablo 1. 2: Türkiye Hanehalkı Bilanço Tahmini(Milyar TL)

Varlıklar										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Reel Varlıklar	2.052,6	2.847	3.271	3.596	3.973	4.214	5.649	9.433	29.130	46839
Konutlar	1.927	2.700	3.116	3.400	3.770	3.995	5.325	8.958	28.100	44828
Dayanıklı Mallar	125,600	147,750	155,123	196,073	202,622	218,748	323,692	475,4474	1.030	2011
Mevduat	561	690	728	781	957	1.178	1.442	2.244	3.060	5374
Tasarruf Mevduatı	307	336	317	436	485	538	597	684	1.289	3230
Döviz mevduatı	254	354	411	344,9	472,1	639,9	844,7	1560,3	1770,6	2144
Kıymetli Maden Deposu	11	7	9	22,3	38,3	76,1	263,9	380,8	447,6	878
Yatırım Fonları	25	34	38	122,4	130,5	217,8	264,6	446,7	549,5	900
Hisse Senedi	113	126	134	146	148	227	370	589	1.574	1589
Toplam Finansal Varlıklar	597	731	775	926	1.126	1.472	1.970	3.072	4.057	8742
Toplam Varlıklar	2.762	3.578	4046	4.668	5.247	5.913	7.989	13.094	34.761	56993
Kaynaklar										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Banka Kredileri	387	425,695	480	578,541	577,644	650,381	926,152	1044,369	1414,546	1880,93
Konut Kredileri	114	131	152	192,30	189,10	200,40	279,20	299,80	347,70	395,62
Taşıt Kredileri	6	5,695	6	6,24	5,54	4,98	7,95	8,57	38,85	73,31
İhtiyaç Kredileri	267	289	322	380,00	383,00	445,00	639,00	736,00	1.028,00	1412
Kredi Kartları	71	75	81	88,00	102,00	114,00	144,00	207,00	440,00	1140
Toplam Yükümlülükler	458	500,695	561	666,541	679,644	764,381	1070,152	1251,369	1854,546	3020,93
Finansal Net Servet	139	230	214	259	446	707	900	1.820	2.202	7133,07
Net Servet	2.305	3.204	3.619	4.001	4.567	5.148	6.919	11.843	32.906	53.972

İKİNCİ BÖLÜM

HANEHALKI PORTFÖYLERİ ve FİNANSAL PİYASALAR

Bu bölümde, hanehalkının finansal piyasalardaki ekonomik aktör boyutu, hanehalkı portföyleri üzerinden detaylandırılmıştır.

2.1. Hanehalkı Portföyleri

İngilizce'deki Portfolio kelimesinin Türkçe'ye aktarılması ile kullanım alanı bulan portföy kelimesi; cüzdan, senetler ve kıymetli evrak dosyası olarak tarif edilmektedir. Kişi ya da kurumların sahip oldukları reel veya parasal varlıkları temsil eden portföy kelimesi, tüm yatırımları kapsamakla birlikte genellikle, tahvil, hisse senedi, hazine bonosu gibi menkul kıymet yatırımlarını, başka bir ifadeyle finansal varlıkları ifade etmektedir (Basık, 2011). Hanehalkının portföyleri, finansal ürün ve hizmet tercihleri doğrultusunda şekillenmektedir. Bu portföyler, söz konusu finansal ürün ve hizmetleri sunan finansal aracılar ile birlikte düşünüldüğünde karşımıza sistematik bir yapı olarak finansal piyasalar çıkmaktadır. Finansal piyasaları, bir hukuki ve yönetsel düzen içerisinde fon arzedenler ile fon talep edenler arasındaki fon akımlarını sağlayan bir mekanizma olarak tanımlamak mümkündür. Bu tanıma farklı bir boyut katarak ifade etmek gerekirse, verimli kullanım fırsatlarına sahip olmayanlardan, böyle fırsatlara sahip olanlara doğru bir fon akımının gerçekleştiği piyasalara, finansal piyasalar denilmektedir (Mishkin, 2006, s. 3). Finansal sistem, toplumsal hayatta, belirli bir düzen içerisinde, kaynak tahsisini kolaylaştıran hayati bir kanal olarak işlev görmektedir ve genel ekonomik çerçevede büyük önem taşıyan bir konum üstlenmektedir. Finansal sistem; bireylerarası, toplumlararası hatta uluslararası dolaylı bağlantılar da kurmaktadır (Rehman, Boulaaras, Jan, & Ahmad, 2023). Verimli bir finansal sistem, ülkelerin ulaşmaya çalıştığı nihai hedef olan ekonomik büyüme ve kalkınma için hayati önem taşımaktadır (Khan, Khan, Hussain, & Veronika, 2024). Bir ulusal muhasebe bileşeni olarak hanehalkı, gerek satın alma

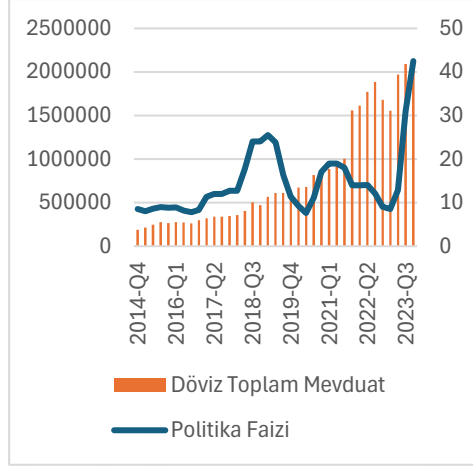
(tüketim) gerek yatırım (tasarruf) şeklinde ortaya çıkan ekonomik kararları nedeniyle hem reel hem de finansal ekonominin önemli aktörleri arasındadır. Bu bağlamda, hanehalkının aldığı kararlar, ekonominin geneli açısından ciddi sonuçlar doğurmaktadır. Hanehalkının alacağı kararlar için arka planda işleyen bir piyasa mekanizması doğrultusunda bir tüketim ve kredi şartları yaratılmaktadır. Oluşturulan ya da içsel ve dışsal etkenlerin güdümünde oluşan piyasa şartları hanehalkının alacağı kararların belirleyicisi konumundadır. Finansal araçlar tarafından sunulan tasarruf mekanizmalarına fon arz eden hanehalkı, yine finansal araçlar üzerinden kredi mekanizmalarını kullanarak fon temini sağlayabilmektedir. Bu bağlamda, finansal aracılık faaliyetlerinin, kaynakların etkin tahsisini sağlayarak hanehalkı ile finansal piyasalar arasındaki etkileşimi optimize ettiği söylenebilir (Levine, 2005).

Finansal araçlar ile birlikte düzenleyici ve denetleyici kuruluşların söz konusu tasarruf ve kredi mekanizmalarının işleyiş şartlarına ilişkin aldıkları kararların, hanehalkı harcama ve tasarruf odaklı davranışlarına etki etmesi beklenmektedir. Bu bağlamda, daha önceki bölümlerde hanehalkı bilançolarına ilişkin sunulan veriler, piyasalarda; politika faizi, döviz kuru, enflasyon oranları olarak temsil edilen finansal koşullar ile birlikte aşağıda detaylandırılmıştır. Öncelikle, hanehalkına sunulan tasarruf mekanizmaları üzerinden bir değerlendirme yapılacaktır. Hanehalkının tasarruf amacıyla uhdesinde bulundurduğu finansal varlıkları; banka hesaplarındaki mevduatlar, tahvil, para piyasası yatırım fonları, hisse senedi ve yatırım fonları şeklinde saymak mümkündür (TCMB, 2024).

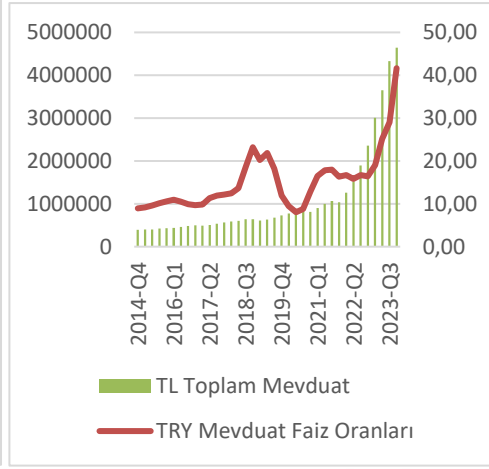
Aşağıda yer alan Şekil 2.1 üzerinde mevduat ekseninde hanehalkı tasarrufları ve finansal koşulları temsilen seçili göstergelerle birlikte hanehalkı portföy gelişimleri yer almaktadır.

Şekil 2. 1: Hanehalkı Tasarrufları ve Finansal Koşullar

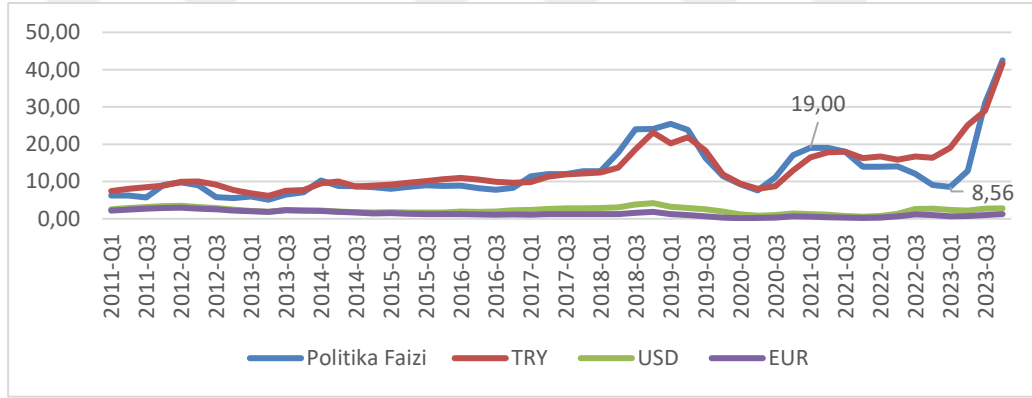
a) Döviz Mevduatı ve Politika Faiz Oranları



b) TL Toplam Mevduat ve TL Mevduat Faizleri



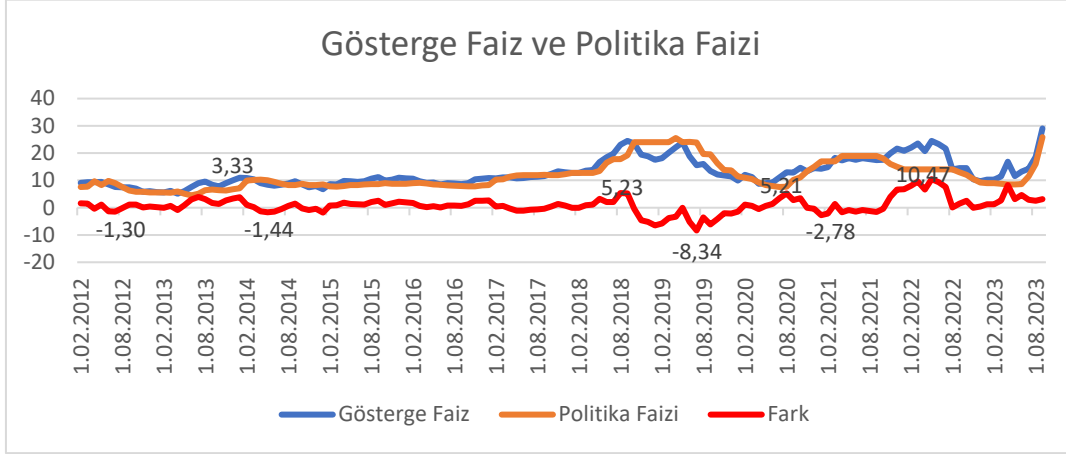
c) TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti ve Mevduatlara Uygulanan Ağırlıkllı Faiz Oranları



Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi,2024

Şekil 2.1 üzerinde en dikkat çekici durum, politika faizi ile TL mevduat faiz oranları arasındaki korelasyonun, 2021 yılı son çeyreğinden 2022 son çeyreğine kadar geçen süre içerisinde bozulmuş olmasıdır. 2021 yılında % 19 seviyelerinde olan politika faizi 2023 ilk çeyreği itibari ile % 8,5 seviyelerine kadar gerilemiştir. Bu süreçte TL mevduat faiz oranları ise % 16 seviyelerinde sabit bir seyir izlemiştir (Şekil 2.1’c). Politika faizinin düşük tutulduğu dönemde hanehalkının döviz mevduatlarındaki hızlı yükseliş, bir diğer dikkat çekici gelişme olarak Şekil 2.1’a üzerinde görülebilmektedir. Söz konusu artışta, döviz kurlarındaki yükselişin etkili olduğunu söylemek mümkündür. TL mevduatlar açısından ise 2021 son çeyrek itibariyle hızlı bir yükseliş yaşandığı görülmektedir (Şekil 2.1’b).

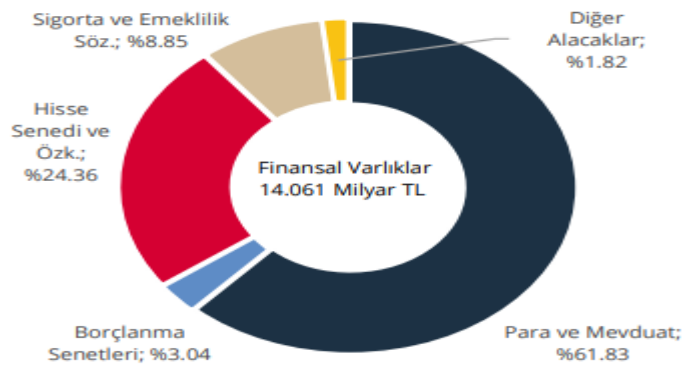
Şekil 2. 2: Gösterge Faiz ve Politika Faizi



Kaynak: EVDS,2024; investing.com,2023

Finansal piyasalarda yaratılan finansal koşulları takip edebilmek için gösterge faiz olarak tarif edilen 2 yıllık devlet tahvilleri faizlerinden hareketle de değerlendirmeler yapmak mümkündür. Gösterge faiz ve politika faiz oranlarının birlikte yer aldığı Şekil 2.2 üzerinde, her iki faiz oranının fark değerleri de gösterilmiştir. Buna göre, 2021 son çeyrekte 2022 üçüncü çeyrek arasındaki zaman diliminde her iki faiz oranı arasında, gösterge faiz lehine, yaklaşık % 10'luk bir fark oluştuğunu ve durumun para politikaları açısından, niceliksel gevşemeye işaret ettiğini söylemek mümkündür. Söz konusu zaman dilimi, hanehalkı bilançolarındaki birçok kalem için trend kırılması yaşanan tarihlere karşılık gelmesi açısından oldukça dikkat çekici bir durumdur.

Şekil 2. 3: Finansal Araç Dağılımı



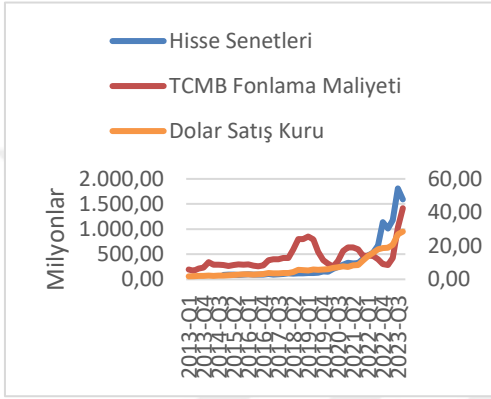
Kaynak: TCMB, Finansal Hesaplar Raporu,2024

Hanehalkının finansal piyasalardaki tasarruf mekanizmaları içinde, tercih ettiği finansal araç dağılımı açısından ise en yüksek miktarla, para-mevduat kalemi öne

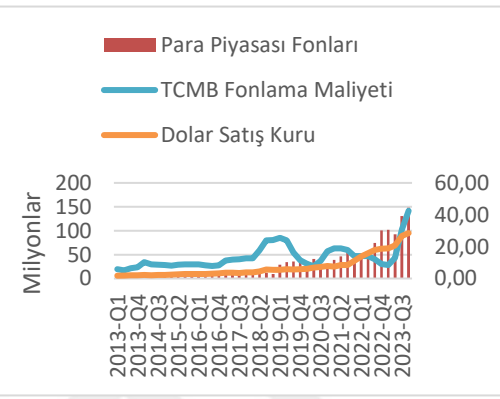
çıkılmaktadır. Türkiye’de finansal servet içerisinde hisse senedi yatırımlarının payı ise, son yıllarda artış göstermesine rağmen diğer yatırım enstrümanlarına nispeten oldukça düşüktür. TCMB Finansal Hesaplar Görünümü başlıklı çalışmalarda söz konusu enstrüman dağılımları raporlanmaktadır. Şekil 2.3 incelendiğinde, para mevduat kaleminin, finansal varlıkların araç dağılımında %60’lık bir paya sahip olduğu görülmektedir (TCMB, 2024)

Şekil 2. 4: Finansal Varlıklar(bin TL) ve Seçili Göstergeler

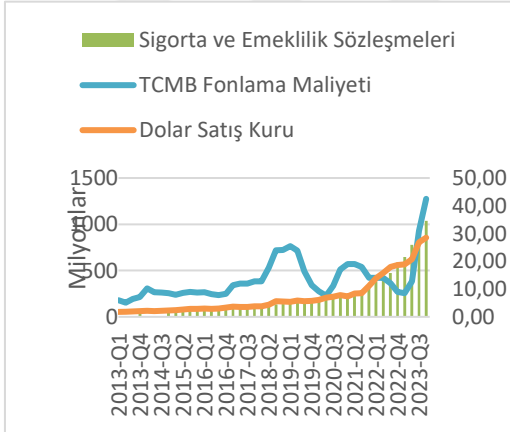
a)Hisse Senetleri ve Seçili Göstergeler



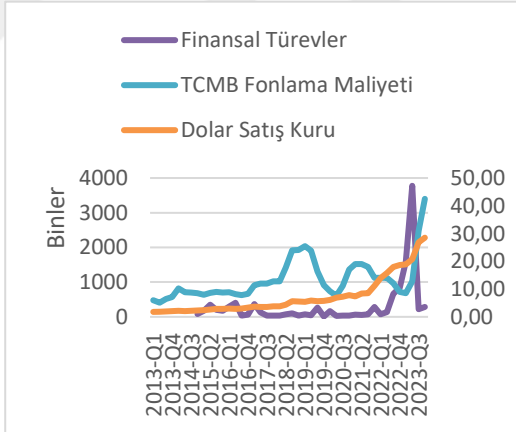
b) Para Piyasası Fonları ve Seçili Göstergeler



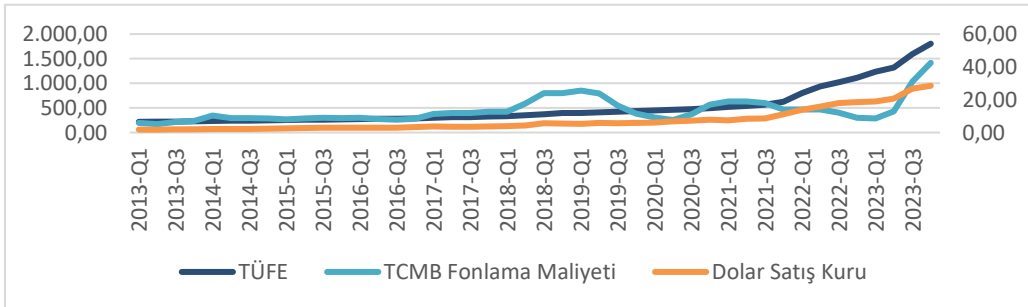
c) Sigorta ve Emeklilik Sözleşmeleri ve Seçili Göstergeler



d) Finansal Türevler ve Seçili Göstergeler



e) TÜFE, TCMB Fonlama Maliyeti ve Dolar Satış Kuru



Kaynak: EVDS,2024

Yukarıdaki Şekil-2.4 üzerinde ise, mevduat dışındaki finansal varlıkların seçili göstergelerle birlikte gösterimi sağlanmıştır. Buna göre; hisse senedi olarak hanehalkı uhdesinde tutulan finansal varlıkların, dolar kurundaki yükselişlere eşlik ettiği, 2023 üçüncü çeyrekte itibaren ise bu finansal varlıktan çıkışların yaşandığı görülmektedir (Şekil 2.4'a). Para piyasası fonlarında ve sigorta emeklilik sözleşmelerinde ise yine dolar kuru ile olan korelasyon fark edilmektedir (Şekil 2.4'b). Finansal türevlerdeki dalgalanmanın, hem dolar kuru ile olan birlikte hareketi hem de düşük faiz politikalarının yürürlükte olduğu zaman aralığına karşılık gelmesi dikkat çekicidir (Şekil 2.4'd). Spekülatif amaçlarla pozisyon almak için finansal türevlerin yoğun bir şekilde kullanıldığı ve bu durumun dolar kurundaki atakları karşılıklı olarak etkilediğini söylemek mümkündür. Söz konusu zaman aralığında faiz oranlarının düşürülmesi yönünde siyasi irade tarafından kesin ve güçlü bir şekilde kamuoyuna verilen mesajlar, türev ürünlerin getiri beklentisini yükseltmiş ve risk algısını azaltmıştır. Bu durum ile ilgili varant kullanımının söz konusu zaman aralığında yoğun bir şekilde tercih edildiği bilinmektedir. Son olarak, seçili göstergelerin birlikte gösteriminin yer aldığı Şekil 2.4 üzerinde, TÜFE ve dolar kuru göstergelerinin 2013-2021 aralığındaki görece sabit seyirlerinin 2021 yılından sonra bozulduğu, TCMB Fonlama Maliyetinin ise 2018 ve 2020 yıllarındaki artış yönlü hareketlerinin aksine, söz konusu zaman aralığında düşüş yönlü bir seyir izlediği görülmektedir.

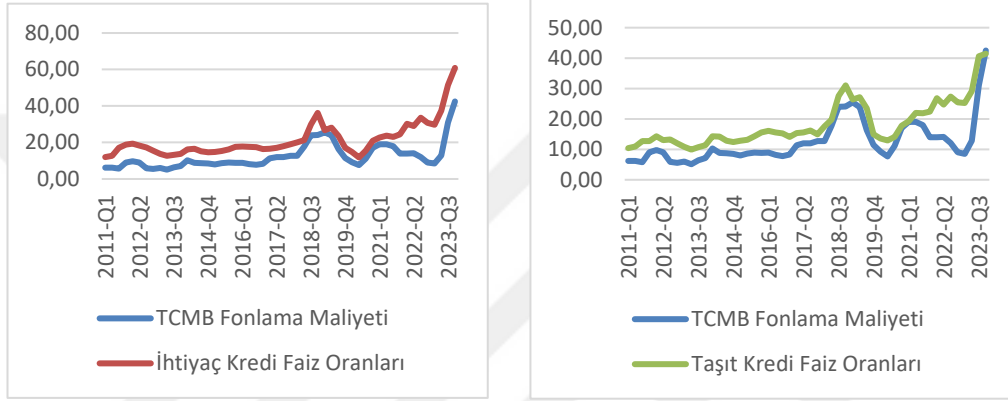
Hanehalkının finansal piyasalar ile olan bir diğer bağlantısını kredi mekanizmaları üzerinden şekillenen finansal yükümlülükler oluşturmaktadır. Hanehalkı finansal yükümlülükleri, reel piyasalarda mal ve hizmet üretimlerine olan talep miktarını ilave alım gücü yaratarak besliyor olması açısından önemli bir genel ekonomi unsurudur. Hanehalkı borçluluk düzeyleri açısından bakıldığında ise finansal stresin/refahın toplum genelini kuşatan bir potansiyel etkisinden söz etmek mümkündür (Alpar, 2022).

Borçluluk düzeylerine ilave olarak hanehalkının fon temini için tercih ettiği borçlanma araçlarına yönelik tercihleri de sürdürülebilir finansal istikrar ortamı için çok önemli bir gösterge olabileceği söylenebilir. Türkiye'de aşağıdaki Şekil 2.5 üzerinde de görülebileceği gibi hanehalkının teminatsız yükümlülükleri teminatlı yükümlülüklerine nazaran düşük bir seviyededir. Bu durum, kısa vadeli yükümlülüklerin hanehalkı bilançolarında daha yüksek bir paya sahip olduğuna işaret etmektedir.

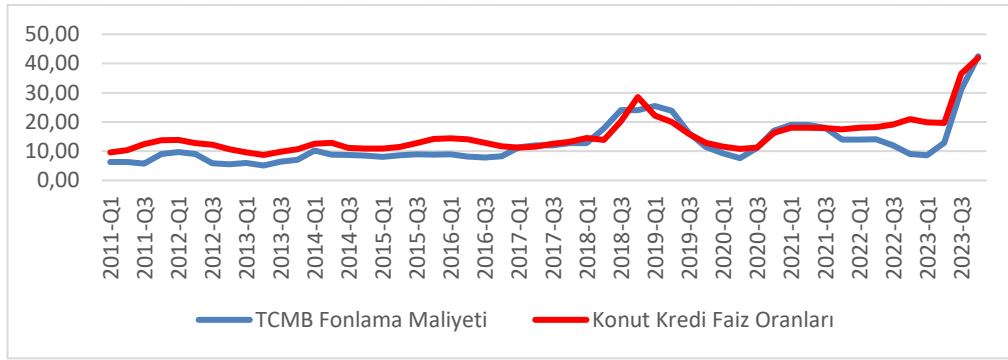
Aşağıda yer alan Şekil 2.5’c üzerinde, TCMB Fonlama Maliyeti ve Konut Kredi Faiz Oranları arasındaki ilişkiye bakıldığında tarihsel süreç içerisinde 2021 yılına kadar eş yönlü hareket ettikleri bu tarihten 2023 3. Çeyrek tarihine kadarlık bir süre zarfında ise kredi faizlerinin politika faizinden ayrıştığı farkedilmektedir. Benzer durumun ihtiyaç ve taşıt kredilerinde de yaşandığı şekil üzerinde görülebilmektedir(Şekil 2.5’a ve Şekil 2ç5’b.)

Şekil 2. 5: TCMB Fonlama Maliyeti ve Kredilerin Ağırlıklı Faiz Oranları

a) TCMB Fonlama Maliyeti ve İ. Kredi Faiz Oranları b) TCMB Fonlama Maliyeti ve T. Kredi Faiz Oranları



c) TCMB Fonlama Maliyeti ve Konut Kredi Faiz Oranları



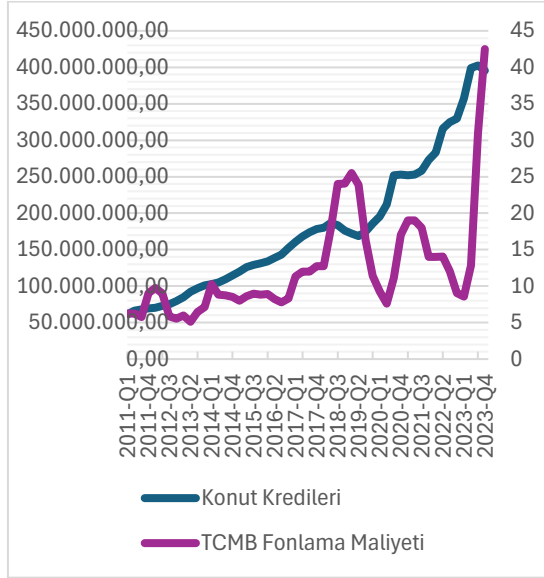
Kaynak: EVDS,2024

Hanehalkının finansal piyasalardan kredi türleri temelinde sağladığı fon miktarlarının, finansal koşulların temsilcisi olarak seçilen TCMB Fonlama Maliyeti ile olan ilişkileri ise aşağıda Şekil 2.6 üzerinde görülmektedir. Buna göre, kredi kartı harcamaları hariç, diğer kredi türlerinde 2023 son çeyrek itibariyle soluksuz yükselişlerin ardından bir yavaşlama yaşandığı gözlemlenmektedir. 2023 son çeyreği, politika faizlerinin yükselmeye başladığı bir dönem olarak karakteristik bir özellik taşımaktadır. Bu bağlamda, finansal piyasalarda yaratılan finansal koşulların hanehalkının

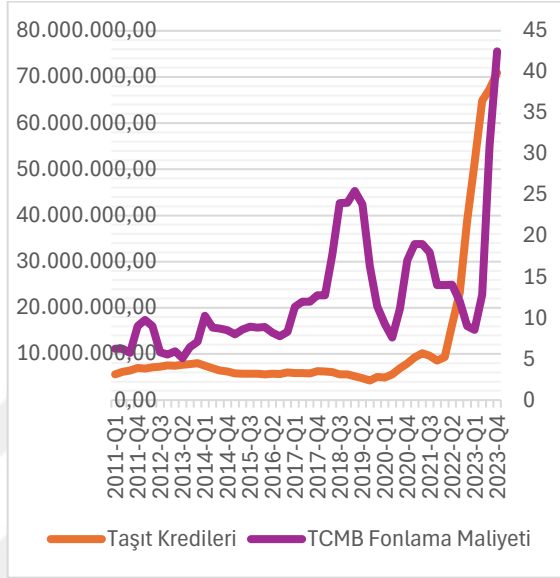
davranışlarını etkilediği söylenebilir. Ayrıca, yükselen varlık fiyatlarının, finansal koşulların harcamaları düşürme yönünde yarattığı etkiyi beslediği düşünülmektedir.

Şekil 2. 6: Finansal Yükümlülükler (bin TL) ve TCMB Net Fonlama (Sağ eksen)

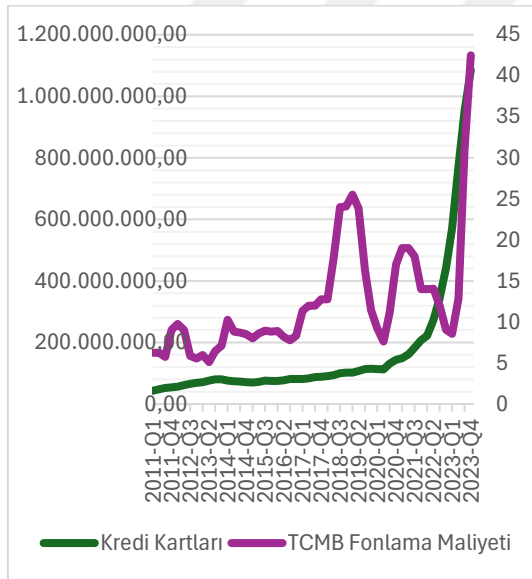
a) Konut Kredileri ve TCMB Fonlama Maliyeti



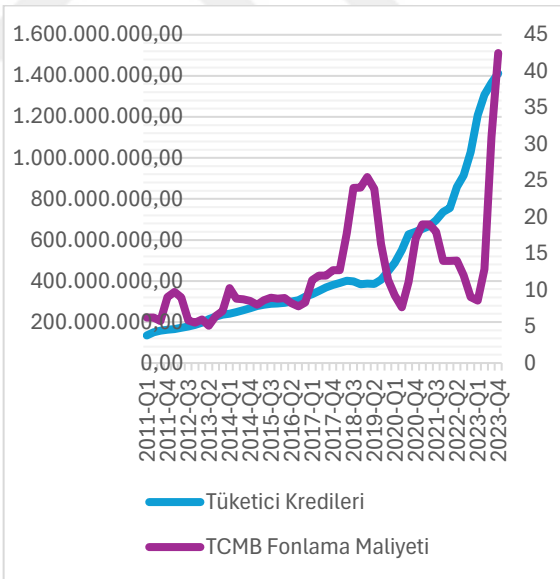
b) Taşıt Kredileri ve TCMB Fonlama Maliyeti



c) Kredi kartları ve TCMB Fonlama Maliyeti



d) Tüketici Kredileri ve TCMB Fonlama Maliyeti



Kaynak: EVDS, 2024

2.2. Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar, finansal sistemin bir unsuru olarak, ekonomide tasarruf sahibi birimler ile kaynak açığı olan birimler arasındaki ilişkilerin tümünü kapsamaktadır. Bu iki temel kesim arasındaki ilişkiler, üç temel piyasada kurulmaktadır (Paya, 2013, s. 47):

1) Tasarruf sahipleri ve fon ihtiyacı içindeki kesimler, menkul değerler borsaları aracılığı ile karşı karşıya gelmektedirler.

2) Bu iki kesim arasındaki finansman faaliyetleri, parasal aracı kurumlar vasıtası ile sağlanmaktadır. Parasal aracı kurumlar, kaydı para yaratan kurumlar olarak tanımlanmaktadır. Başka deyişle, parasal aracı kurumlar, mevduat toplayıp, kredi üreten kuruluşlardır. Bu kurumlar, merkez bankası ile doğrudan ilişki içinde olup piyasanın para ihtiyacını karşılarlar ve kredi üretirler.

3) İki kesim arasındaki ilişki, para üretmeyen aracı kuruluşlar tarafından da sağlanabilir. Sigorta şirketleri ve çeşitli sandıklar bu kapsamda yer alır ve parasal olmayan finansal aracı kuruluşlar olarak tanımlanırlar.

Finansal piyasalar, menkul kıymetlerin veya finansal araçların, finansal hizmetler şeklinde ortaya çıkan aktivitelerle, alım-satımının gerçekleştiği piyasalar olarak da tanımlanabilir. Finansal piyasalar; birincil ve ikincil, para piyasaları ve sermaye piyasaları, organize ve organize olmayan piyasalar ve yabancı ve yerel piyasalar olarak çeşitli şekilde sınıflandırılabilir. Finansal piyasalar, işletmelere para ve sermaye tedariki sağlamanın yanı sıra hanehalkının tasarruf ve yatırım alışkanlıklarını da şekillendirmektedir. Basit ifadelerle finansal piyasalar, çeşitli finansal araçlar (hisse senedi, tahvil, bono, hazine bonoları, vb.) ve finansal hizmetler (ticaret bankacılığı) ile ilgilenen bir piyasadır. Finansal piyasalar para piyasaları ve sermaye piyasaları şeklinde iki ana sınıfa ayrılabilir (Paramasivan & Subramanian, 2009).

2.2.1. Para Piyasaları

Para piyasaları bir yıl veya daha kısa süreli fonların talep ve arzlarının karşılaştığı piyasalardır. Bu piyasalardan sağlanan kredilerin süreleri en çok bir yıla kadar uzayabilmekte ve işletmelere bakan yönü ile bu piyasalar, çalışma sermayesi ihtiyaçlarına kaynak yaratmaktadır. Para piyasaları aynı zamanda, geçici nakit fazlası yaratan ekonomik birimler ile nakit açığı olanların karşılaştığı bir mekanizmaya sahiptir. Para piyasalarının ana kaynağı, tasarruf sahiplerinin bankalardaki mevduatıdır (Taner & Akkaya, 2009, s. 6). Ticaret hacimleri açısından para piyasaları, dünyadaki en büyük ve en aktif piyasa olarak öne çıkmaktadır. Para piyasası araçları, kısa vadeli dönemlerde nispeten düşük faiz oranları ile fon toplamak için finansal kuruluşlar ve şirketler gibi ihraççılara olanak tanımaktadır. Bu ihraççılar arasında hazine bonusu ihraç eden

hükümetler, bono ihraç eden şirketler ve mevduat sertifikası ihraç eden bankalar bulunmaktadır. Aynı zamanda, yatırımcılar piyasanın yüksek likiditeye sahip olması ve nispeten düşük kredi riski taşıması nedeniyle bu piyasaya ilgi duymaktadırlar. Para piyasasındaki yatırımcılar arasında bankalar, yerel yönetimler, şirketler, para piyasası yatırım fonları ve bireyler bulunur; para piyasalarında bireysel araçların nominal değerleri görece büyüktür. Para piyasasında işlem gören nakit araçlar aşağıda sıralanmıştır (Civan, 2007, s. 8):

- Hazine bonosu;
- Vadeli mevduat;
- Mevduat sertifikası;
- Ticari senet;
- Banka kabulü;
- Poliçe;
- Repo.

Yukarıdaki her bir araç, borçlunun vade tarihinde, faizle birlikte borç alınan tutarı geri ödeme yükümlülüğünü temsil eder. Yukarıdaki araçlar, para piyasası menkul kıymetleri üzerinde iki ana sınıfa bölünebilir (Choudhry, 2003, s. 504):

- Getiri esasına göre fiyatlandırılanlar,
- İskonto esasına göre fiyatlandırılanlar.

Vadeli mevduatlar ve mevduat sertifikaları haricinde kalan para piyasası araçlarının hepsi iskonto esasına göre fiyatlandırılmaktadır ve bu nedenle "iskonto" araçları olarak tanımlanmaktadır. Bu, nominal değere indirimle ihraç edildikleri ve vadesinde nominal değer üzerinden geri ödendikleri anlamına gelmektedir. Dolayısıyla hazine bonoları, poliçeler ve banka kabulü, iskonto esasına göre fiyatlandırılan para piyasası menkul kıymetlerine örnek teşkil etmektedir. Başka bir deyişle, bunlar nominal değeri üzerinden indirimli bir şekilde satışa sunulur. Satın alma sırasında ödenen fiyat ile geri ödeme değeri (nominal değer) arasındaki fark, bu finansal aracın sahibinin kazandığı faizi temsil eder (Choudhry, 2003, s. 505).

TCMB tarafından düzenli olarak yayınlanan Finansal İstikrar Raporlarında kimden kime tabloları üzerinden sektörlerin net finansal pozisyonları tespit edilerek kamuoyuna duyurulmaktadır. Söz konusu raporlara göre, Türkiye’de 2023 son çeyreği itibariyle, ekonomiyi 9 milyar TL’yi aşan bir miktarda fonlayan hanehalkının, finansal varlıkları arasında para ve mevduat kalemi yaklaşık %66’lık bir pay ile öne çıkmaktadır. Hanehalkının yükümlülüklerinin ise tamamına yakını kredilerden oluşmaktadır (TCMB, 2023). Bu bağlamda, hanehalkının söz konusu para piyasası araçlarının temsil ettiği finansal hizmetlerde net borç veren konumu ile diğer ekonomik aktörlerden ayrıştığı dolayısıyla para piyasalarında kritik önemde bir rol üstlendiği söylenebilir.

2.2.2. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasası, bireylerden veya kurumsal tasarruf sahiplerinden sanayicilere para-sermaye veya finansal kaynakların etkili ve verimli bir şekilde aktarılması için organize bir mekanizma olarak tanımlanabilir (Peersman & Smets, 2001). En geniş ifadeyle sermaye piyasaları, uzun vadeli fonları temsil eden menkul kıymetlerin el değiştirdiği piyasalardır. Sermaye piyasası, fon arzedenler, fon talep edenler, bu arz ve taleplerin karşı karşıya geldiği borsalar, fonları temsil eden menkul kıymetler ve alım-satım aracılık eden finansal kuruluşlar şeklinde beş temel unsurdan oluşmaktadır. (Civan, 2007, s. 11). Sermaye piyasalarından bir firma ya da bir kişinin fon elde etmesinin iki yolu vardır. Bunlardan en yaygın olanlarından biri, bir tahvil ya da ipotekli borç senedi ihracıdır. Fon elde etmenin ikinci yolu pay senedi ihracıdır (Parasız, 1997, s. 52). Bu bağlamda, sermaye piyasası araçlarının; borç piyasası araçları ve pay senetleri şeklinde iki ana sınıfa ayrıldığı söylenebilir.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından düzenli olarak yayınlanan sermaye piyasası raporlarına göre, hanehalkı portföylerinde 2023 yılı itibariyle, 383 milyar TL borçlanma araçları, 1 trilyon 650 milyar TL kadarlık ise hisse senedi olarak finansal varlık bulunmaktadır (TSPB, 2024).

Daha önce de ifade edildiği gibi, hanehalkının net borç veren pozisyonu birincil finansman sermayesi olması yönüyle firmalar açısından oldukça önemlidir. Hanehalkının net borç veren pozisyonu sayesinde finansal araçlar tarafından toplanan özellikle uzun vadeli fonlar, bu kuruluşlar tarafından kurumsal ve devlet menkul kıymetlerine tekrar yatırılmaktadır. Dolayısıyla bir yönüyle piyasada fiyat oluşumu için de gerekli

mekanizmalar sağlanmış olmaktadır. Firmaların bu fonlar ya da yatırım faaliyetleri için ödemesi gereken fiyat, hanehalkının mevcut tüketimi gelecekteki bir zamana ertelemek için ihtiyaç duyduğu fiyata karşılık gelmektedir (J. Fabozzi, H. Neave, & Zhou, 2012, s. 28). Bu karşılıklı fayda/zarar yaratan etkileşim, sürdürülebilir ve istikrarlı ekonomik gelişim açısından hanehalkının sermaye piyasalarında da kritik bir konuma sahip olduğunu göstermektedir.

Çalışmanın bu bölümünde hanehalkının, finansal piyasalardaki yerini tespit etmek amacına yönelik bilgiler aktarılmıştır. Takip eden bölümde, finansal koşulların yaratıldığı parasal aktarım mekanizması konusu hanehalkı temelinde ele alınmıştır.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI

Ekonomik politikalar esasen maliye ve para politikalarının bir birleşimidir. Maliye politikaları, hükümetlerin istihdam yaratma ve büyüme gibi belirli hedeflere ulaşmak için gelir toplama (vergilendirme) ve harcama stratejilerini nasıl şekillendirdiğini ifade etmektedir. Para politikaları ise, merkez bankalarının çeşitli araçları kullanarak fiyat ve finansal istikrar gibi hedeflere ulaşmak için aldığı kararları içermektedir. Önceleri sürdürülebilir büyüme ve tam istihdam hedeflerine ulaşmada diğer politikaları desteklemek için kullanılan para politikaları, 1970'lerdeki petrol kriziyle başlayan yüksek enflasyon sürecinin ardından fiyat istikrarını sağlamayı amaçlayan bir sisteme dönüşmüştür (TCMB, 2013).

Makro planda ekonomik sistemin alt bileşenlerinden biri olan finansal sistemin doğrudan bağlantılar kurduğu para politikalarının en önemli konularından birisi, parasal büyüklüklerin/kesimin ekonominin reel kesimini/büyüklüklerini etkileyip etkilemediği, etkiliyorsa nasıl ve hangi kanallarla etkilediği konusudur ve konunun önemi günümüzde giderek daha fazla artmıştır (Gürkan Yay, 2015, s. 272). Bu önem artışının nedeni para politikası otoritelerinin politika enstrümanlarını nasıl belirleyeceklerine karar verirken bu araçların ekonomiye etkilerini ve zamanlamasını tam değerlendirebilme zorunluluğudur (Mishkin, 2006, s. 583). Para politikalarının ekonominin işleyişine müdahale kanalları olarak karşımıza çıkan uygulamalar ise parasal aktarım mekanizması şeklinde isimlendirilmektedir.

Parasal aktarım mekanizması, Türkçe'ye, yabancı literatürde kullanılan Monetary Transmission Mechanism ifadesi üzerinden çevirilmiştir. Yabancı literatürde yapılan isimlendirmede transmission kelimesi dikkat çekicidir. Teknik bir terim olan transmission kelimesi, otomobillerde motor gücünü tekerlere ileten dolayısıyla aracın hareket etmesini

sağlayan güç iletiminin gerçekleştiği mekanizmayı tarif etmek için kullanılmaktadır (Britannica, 2024). Parasal aktarım mekanizması bu bağlamda değerlendirildiğinde, ekonominin işleyişinde meydana gelen aksaklıkları gidermek için, başka bir deyişle ekonomik aktiviteleri yönlendirmek için yapılan uygulamaları ifade etmektedir.

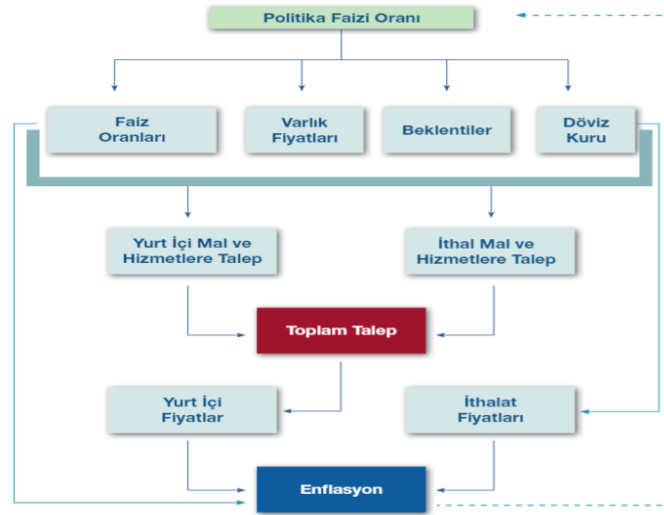
Parasal aktarım mekanizması üzerine yapılmış birçok çalışmada temel problem, parasal değişkenlerin reel ekonomik aktivite üzerindeki etkisini açıklığa kavuşturmak isteyen bir içerikle yapılandırılmıştır (Mishkin, 2007). Söz konusu araştırmalarda, reel ekonomik aktivitelerin çıktı düzeyine giden süreçte, toplam talep ile temsil edildiği görülmektedir. İletim mekanizmasının kullandığı kanallar aracılığı ile bir yönüyle toplam talepte şok etkisi yaratılmak istenmektedir. Toplam talepte yaratılacak olan şok etkisinin fiyatlar genel düzeyi ile olan ilişkisi nedeniyle parasal aktarım mekanizmasını, enflasyonla dolaylı bağlantıları olan bir konu olarak ele almak doğru olacaktır (Tokgöz Gür, 2003). Para politikaları ile enflasyon olgusunu, neden ve sonuç ilişkisinin iki uç noktası olarak belirlediğimizde, iki uç parametre arasına dahil edilebilecek olan uygulamaları iletim mekanizması olarak ifade etmek mümkündür (Mishkin, 1995; Bernanke & Gertler, 1995). Ekonominin daraldığı deflasyonist bir konjonktürde, ekonomiye canlılık kazandırmaya yönelik uygulamalara karşılık gelen parasal aktarım mekanizması, ekonominin enflasyonist bir konjonktür içinde olması halinde ise hareketliliği (aşırı ısınmayı) azaltma yönünde bir işleve sahip olmaktadır (Taylor, 1993, s.209). Canlılık kazandırma uygulamaları için 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Mortgage Krizi sürecinde uygulanan politikalar örnek olarak gösterilebilir. Söz konusu politikalar, deflasyonist bir ekonomik ortamla mücadelede, sistemdeki sıkışıklığı aşmak için piyasaya likidite sağlanması yönünde yapılan uygulamalar şeklinde pratik bir hal almıştır (Krugman, 2009). Benzer bir durum yakın geçmişte dünya genelinde tecrübe edilen Covid-19 pandemi sürecinde de proaktif amaçlarla tekrarlanmıştır. Ülkeleri kapanma noktasına getiren pandemi sürecinde, piyasalarda likidite sıkışıklığı yaşanmaması için emisyon hacimleri dünya genelinde yükselmiştir. Pandemi sürecini takiben ise, yüksek faiz uygulamaları aracılığı ile ekonomik sisteme enjekte edilen fazla likidite sistemden çekilmeye çalışılmıştır (IMF, 2022). Gözlemlenen bu gelişmeler bağlamında, faiz oranlarının, bir araç olarak ekonomik aktivitelere etki etmek için kullanıldığını, dolayısıyla ekonomiye yapılan müdahalelerin bir yüzünün devamlı olarak fiyat istikrarına baktığını söylemek mümkündür.

Ekonomi bilimi içerisinde üzerinde tamamen uzlaşısı sağlanmış bir konu bulmak çok zor olsa da genişleyen ve büyüyen bir literatürle para politikalarının fiyat istikrarı amacı üzerinde oldukça önem atfedilen bir uzlaşısı sağlandığı söylenebilir (Blejer & Leone, 2000). Avrupa Merkez Bankası nezdinde 2023 yılında kurulan, Challenges for Monetary Policy Transmission in a Changing World (Değişen Dünyada Para Politikası Aktarımının Zorlukları) (ChaMP) Araştırma Ağı, gelişmiş ülkelerin bir küme oluşturduğu Avrupa Birliği'nde konuya verilen önemi ortaya koymaktadır. Söz konusu araştırma ağının amacı şu şekilde ifade edilmektedir (ECB, Eurosystem, 2024):

Ağın birincil amacı; para politikası aktarımının son aşamasına, yani işletmelerin fiyatlarını nasıl belirlediğine ve daha geniş anlamda enflasyona ilişkin sonuçlara özellikle dikkat çekmektir. ChaMP kapsamında bir dizi seminerler düzenlenmekte ve fiyat dinamikleri üzerinde parasal aktarımın gücü ve etkisi tartışılmaktadır.

Parasal büyüklükler ile reel ekonomi arasındaki bağlantı kanallarından biri olan faiz oranı kanalının öneminin belirgin bir hal aldığı söylenebilir. Faiz oranı kanalının yanı sıra, döviz kanalı, varlık fiyatları kanalı, beklentiler kanalı gibi çeşitli bağlantı halkaları olarak tarif edilebilecek bir ilişki zinciri literatürde karşımıza çıkmaktadır. Bu ilişki zincirini aşağıdaki görsel ile özetlemek mümkündür:

Şekil 3. 1: Para Politikasının Aktarım Mekanzizması



Kaynak: (TCMB, Parasal Aktarım Mekanizması, 2012)

Çalışmanın odaklandığı Türkiye’de 2014-2024 tarihsel aralığında, faiz oranı kanalı ayrıntılı bir şekilde aşağıda incelenmiştir.

3.1. Parasal Aktarım Mekanizması Kanalları

Parasal aktarım mekanizması kanalları olarak; faiz oranı kanalının yanı sıra, döviz kanalı, varlık fiyatları kanalı, beklentiler kanalı gibi çeşitli kanallardan bahsetmek mümkündür (Gürkan Yay, 2015).

3.1.1. Geleneksel Faiz Oranı Kanalları

Parasal aktarım mekanizması başlığı altında, Geleneksel Bileşenler şeklinde ifade edilen görüş kapsamında, genişleyici para politikasının yansımalarını ifade eden şematik gösterim aşağıdaki gibidir (Mishkin, 2006, s. 597):

$$\text{Genişleyici Para Politikası} \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

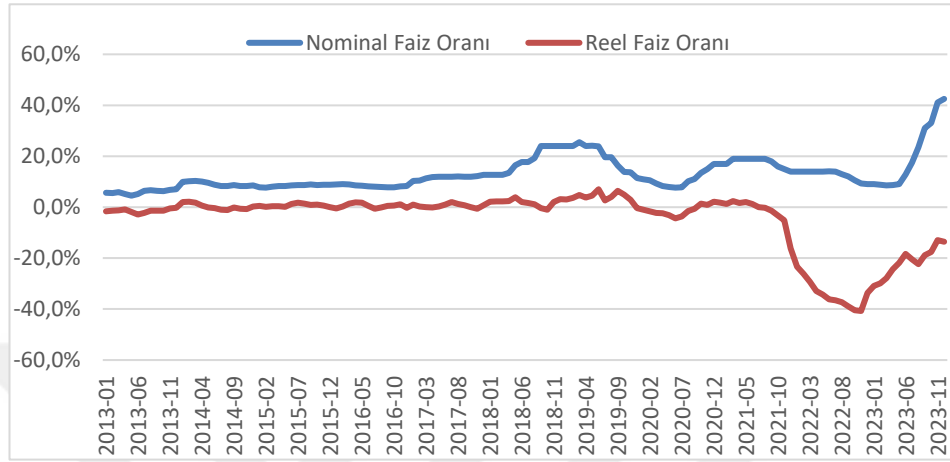
Burada genişleyici para politikası, faiz oranlarını düşürerek sermayenin maliyetini düşürür ve yatırımların artmasına neden olur ve bu da toplam talebi artırarak üretimin artmasını sağlar. Başlangıçta bu kanal, firmaların yatırım kararlarını dikkate alarak vurgulanmıştır. Fakat yeni parasal aktarım mekanizması arayışları, tüketicilerin konut ve dayanıklı tüketim malı alma kararlarını da yatırım kararı olarak tanımlamıştır. Böylece, yukarıdaki şekilde ifade edilen parasal aktarım faiz oranı kanalı, tüketim harcamalarına da uygulanabilir. Bu durumda denklemdeki yatırım kalemi, ikamet amaçlı konut ve dayanıklı tüketim malı harcamalarını da içermiş olacaktır. Daha düşük kısa dönem faiz oranları, firmaların sabit yatırımlarının, konut yatırımlarının, stok yatırımlarının ve dayanıklı tüketim malı harcamalarının artmasına neden olarak, toplam üretimde bir artışı beraberinde getirecektir (Orhan & Erdoğan, 2002, s. 77). Tüketim ve yatırım harcamaları üzerinde, sermayenin maliyeti aracılığıyla faiz oranı etkilerinin olduğuna dair güçlü ampirik bulgular tespit edilmiştir (Mishkin, 2006). Faiz oranı kanalının güçlü bir parasal aktarım mekanizması kanalı olduğunu savunan yazarlardan biri olan John Taylor:

Sabit yatırımın üç bileşeninin de (iş ekipmanı, iş yapıları ve konut) Amerika Birleşik Devletleri'ndeki reel faiz oranıyla önemli ölçüde ilişkili olduğunu buluyorum. G-7 ülkelerinin her birinde, sabit yatırımlar reel faiz oranı ile negatif ilişkilidir. Ayrıca, bu ülkelerin çoğunda tüketim ve envanter yatırımının reel faiz oranlarına karşı oldukça hassas olduğunu buldum demektedir (Taylor J. B., 1995, s. 22).

Çalışmanın odaklandığı 2014-2024 yılları arasında reel faiz oranlarının gelişimi aşağıdaki Şekil 3.2 üzerinde gösterilmiştir. EVDS ekranlarında, piyasa verileri başlığı

altında raporlanan TCMB net fonlaması ve TCMB ağırlıklı fonlama maliyeti istatistikleri üzerinden Fischer Denklemi³ olarak bilinen formül aracılığı ile reel faiz oranları verisi elde edilmiştir.⁴

Şekil 3. 2: Nominal ve Reel Faiz Oranları



Kaynak: EVDS,2024

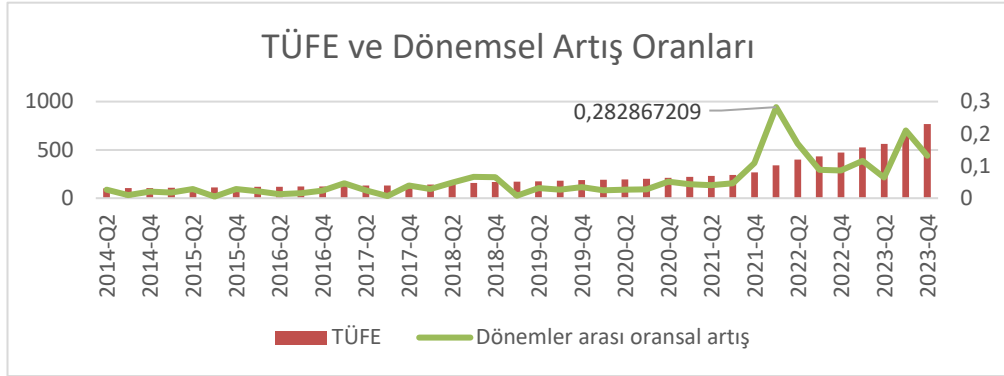
Şekil 3.2'ye bakıldığında, 2013-2021 yılları arasında reel faiz oranlarını pozitif değerde tutmaya yönelik nominal faiz oranlarının yükseltildiği söylenebilir. 2021 üçüncü çeyreği itibariyle %18 olan politika faiz oranı, 2023 yılı ikinci çeyreğine kadar geçen süre zarfında %9,1 seviyelerine kadar gerilemiş ve bu dönemde reel faizlerin negatif değerler aldığı ve -%40 oranlarına kadar ulaştığı şekil üzerinde görülebilmektedir. Aynı dönem için, TÜFE verilerine bakıldığında ise yaklaşık üç katlık bir artış yaşandığı Şekil-3.3 üzerinde görülebilmektedir. Bu bağlamda, daha önce yapılan açıklamalar doğrultusunda betimsel istatistikler açısından düşük politika faizlerinin, toplam talepte bir artış meydana getireceğine yönelik görüşleri doğrulayan bulgulara ulaşıldığı söylenebilir.

³ Fischer denklemi, reel faiz oranı için şu şekilde yapılandırılmıştır:

$$\text{Reel Faiz Oranı} = \frac{1 + \text{Nominal Enflasyon Oranı}}{1 + \text{Enflasyon Oranı}} - 1$$

⁴ Çalışmada reel faiz oranının ex-post değeri kullanılmıştır. Ex-post reel faiz oranı, nominal faiz oranının gerçekleşen enflasyondan arındırılmış hali olarak tarif edilmektedir (Yurttagüler & Kutlu, 2013, s. 214).

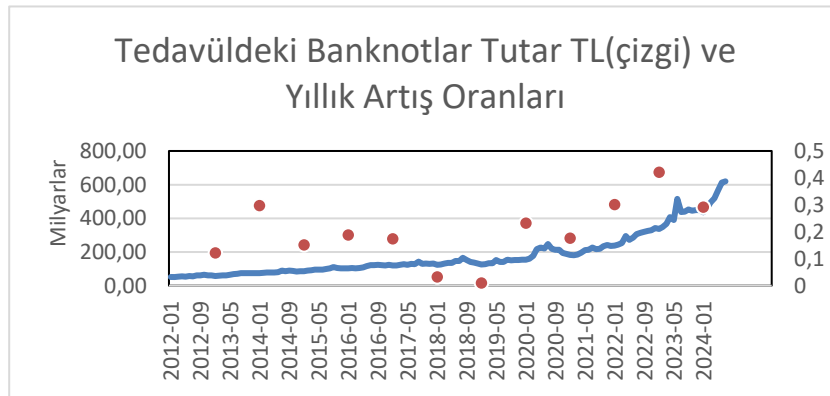
Şekil 3. 3: TÜFE ve Dönemsel Artış Oranları



*2014 TÜFE değeri 100 kabul edilerek şekil üzerinde gösterimi sağlanmıştır. Tüfe endeks değerlerinin aylık verilerinin değişim oranları ise sağ eksen üzerinde takip edilebilmektedir.

Parasal aktarım mekanizması kapsamında para arzı da şüphesiz reel ekonomiyi etkileyen bir kalem olarak ön plana çıkmaktadır. Çalışmanın odaklandığı 2014-2024 tarihsel aralığında gerçekleşen para arzı miktarları artış oranları ile birlikte aşağıdaki Şekil 3.4 üzerinde gösterilmiştir. Verilerin, EVDS ekranlarında Tedavüldeki Banknotların Küpür Dağılımı başlığı altında raporlanan istatistikler üzerinden yıllık artış oranları da hesaplanarak şekil üzerinde gösterimi sağlanmıştır. Merkez bankası emisyon hacmini yansıtabilmek adına diğer para arzı büyüklükleri yerine tedavüldeki banknotlar verisi tercih edilmiştir.

Şekil 3. 4: Tedavüldeki Banknot Miktarları



Kaynak: EVDS,2024

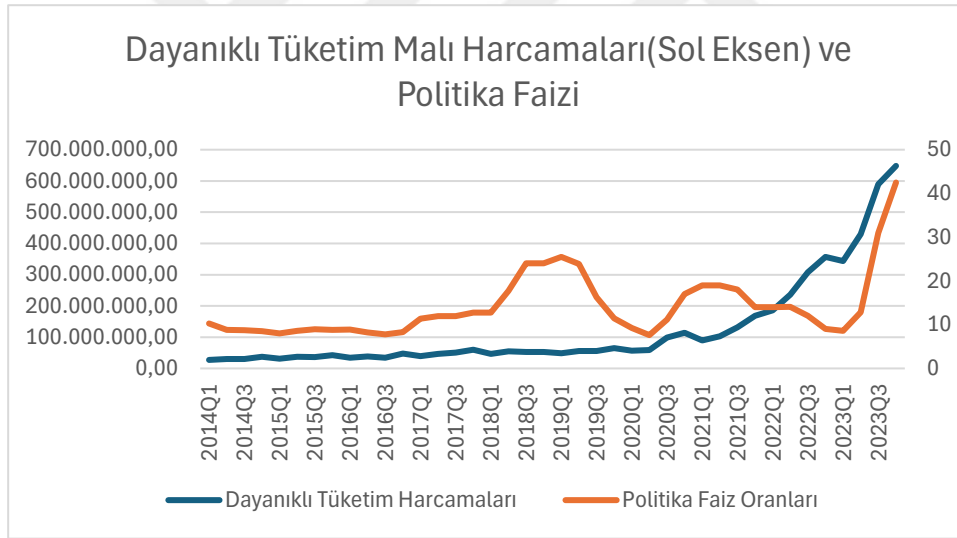
Yukarıdaki Şekil 3.4 üzerinde, daha önce bilgileri paylaşılan nominal ve reel faiz oranları düzeyleriyle ters orantılı olarak para arzı miktarında dalgalanmalar yaşandığı görülmektedir. Örneğin; nominal faiz oranlarının yükseldiği 2018 -2019 aralığında para arzında %3'lük ve %1'lik seviyelerde artışların yaşandığı görülürken, düşük faiz oranı

politikasının uygulandığı 2021-2023 aralığında %30'luk ve %40'luk para arzı artışlarının gerçekleştiği görülmektedir.

En önemli parasal aktarım mekanizması kanalı olan faiz oranı kanalının hanehalkı harcamaları ile ilişkisi ise aşağıdaki Şekil 3.5 üzerinde gösterilmiştir. Dayanıklı tüketim harcamaları ile nominal faiz oranlarının birlikte yer aldığı aşağıdaki şekilde veriler TCMB ve TÜİK raporlarından elde edilmiştir.

Şekil-3.5 üzerinde, 2017 son çeyrek itibariyle bir yükseliş sinyali veren Dayanıklı Tüketim Harcamaları, artırılan politika faiz oranları ile nispeten sabit bir seyir içerisine alınmış, daha sonraki 2019-2020 2. çeyrek aralığında düşürülen faizleri takiben ise dayanıklı tüketim harcamalarında bir yükseliş yaşandığı görülmektedir. 2021 4. Çeyrek ile 2023 2. Çeyrek aralığında yürürlüğe konulan düşük faiz politikaları sonucunda ise dayanıklı tüketim harcamalarının soluksuz yükseldiği farkedilmektedir.

Şekil 3. 5: Dayanıklı Tüketim Mali Harcamaları ve Politika Faizi



Kaynak: EVDS,2024; TÜİK (2023).

3.1.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Varlık fiyatları kanalı; döviz kuru kanalı ve hisse senetleri kanalı olarak iki alt boyut üzerinden değerlendirilmektedir. Aşağıda bu konular hanehalkı temelinde detaylandırılmıştır.

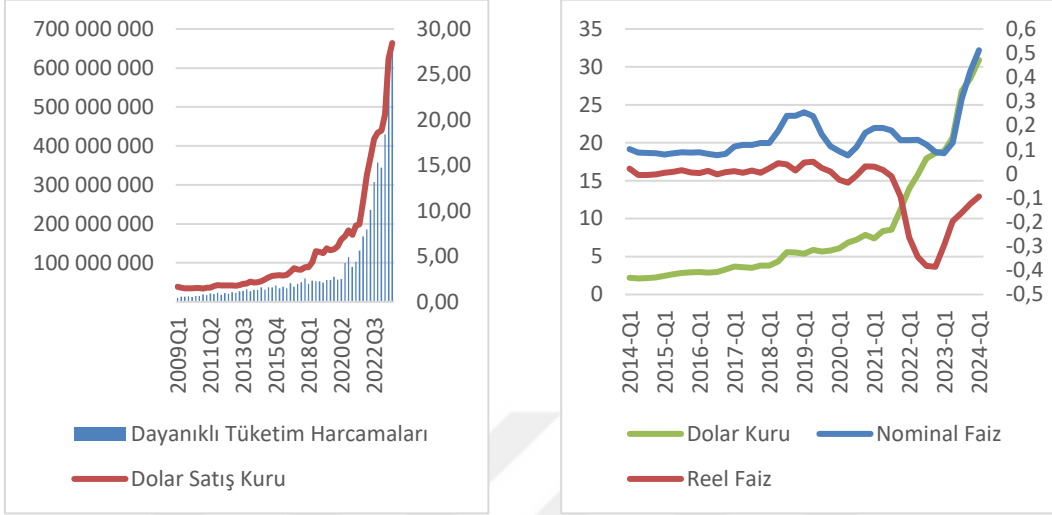
3.1.2.1. D v z Kuru Kanalı

Parasal aktarım mekanizmasında, d v z kuru kanalı, net ihracat miktarıyla ilişkili bir konu olarak değerlendirilmektedir.       düşük bir kur seviyesi net ihracatın artmasını sonuç vererek çıktı düzeyini yükseltebilmektedir (Mishkin, 2006, s. 599). Bazı çalışmalarda ise, d v z kuru kanalının, hanehalkına bakan yönüyle, hanehalkı bilançolarında d v z türünde borçların yer alması durumuyla ilişkilendirilerek ele alındığı görülmektedir (Kasapoğlu, 2007; Kamin, Turner, & Dack, 1998). Bir başka bakış açısı ile d v z kuru kanalı ile enflasyon oranları arasında yaşanan etkileşim göz önünde bulundurularak bir değerlendirme yapılacak olursa, parasal aktarım mekanizmasının nihai amacı olan fiyat istikrarı açısından d v z kuru kanalı, önemli bir aktarım kanalı olarak karşımıza çıkmaktadır.       kurlardaki değişim ülkedeki ithalata bağımlılık seviyeleri doğrultusunda, yapılacak dayanıklı tüketim harcamaları ve konut stok değerlerini etkileyebilecektir. Ayrıca hanehalkının finansal serveti bağlamında, ülkedeki dolarizasyon seviyesine bağlı olarak kurlardaki değişimlerin hanehalkı bilançolarına, finansal varlıklar aracılığı ile etki etmesi mümkündür (Gençay, 2007).

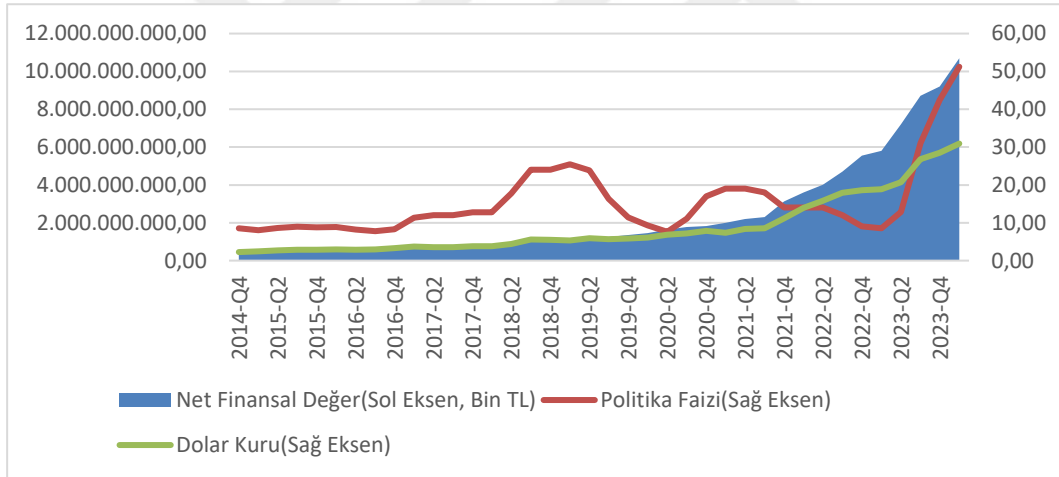
D v z kuru kanalı başlığı altında söz konusu hanehalkı bilanço kalemleri arasındaki ilişkiler aşağıda şekil 3.6 üzerinde gösterilmiştir. D v z kuru olarak dolar satış kuru verileri EVDS ekranlarından alınmıştır. Dayanıklı tüketim malı harcamaları ise T   K raporlarından temin edilmiştir.

Şekil 3. 6: Döviz Kuru Kanalı ve Hanehalkı Bilançoları

a) Dayanıklı Tüketim Harcamaları b)-Reel ve Nominal Faiz
Dolar Kuru (Sağ Eksen) Oranları ve Dolar Kuru (Sol Eksen)



c) Net Finansal Servet, Politika Faizi(%) ve Döviz Kuru



Kaynak: Ekonomik Göstergeler Raporu(2023), EVDS(2024)

Şekil 3.6'a üzerindeki verilerden hareketle, dayanıklı tüketim malları harcamalarının, 2021 yılı sonrasında kurda yaşanan yükselişlerle birlikte hareket etmesi nedeniyle dolar kuruyla olan korelasyonunun oldukça yüksek olduğu söylenebilir. Şekil 3.6'b üzerinde ise reel faizin negatif değer aldığı dönemlerde dolar kurundaki yükseliş dikkat çekicidir. Son olarak Şekil 3.6'c üzerinde, hanehalkının net finansal servetinin dolar kurundaki yükselişin başladığı 2021 yılı son çeyreği itibariyle trend kırılması yaşayarak arttığı görülmektedir. Söz konusu bilanço kalemlerinin, döviz kuru ile olan

korelasyonu göz önünde bulundurulduğunda, ilgili kalemlerde işlem bazlı artıştan ziyade değerlendirme bazlı yükselişlerin yaşandığı söylenebilir.

3.1.2.2. Hisse Senedi Kanalı

Hisse senedi kanalı olarak isimlendirilen aktarım mekanizması, Tobin Q teorisi ve servet etkisi şeklinde temel iki başlık altında sınıflandırılmaktadır (Gürkan Yay, 2015).

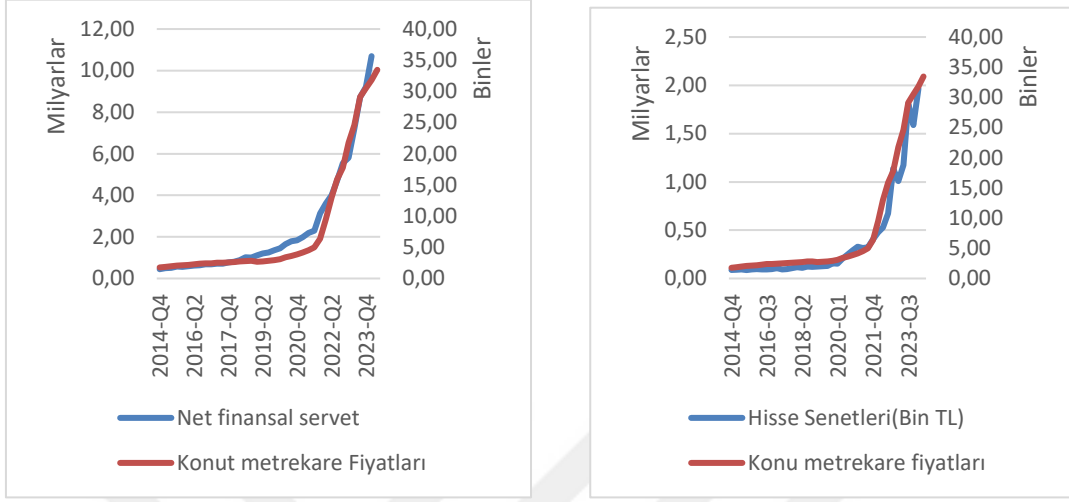
3.1.2.2.1. Tobin Q Teorisi

Nobel ödüllü James Tobin, para politikasının, hisse senetlerinin değerleri üzerinden reel ekonomiyi nasıl etkilediğine ilişkin bir teori geliştirmiştir. Tobin Q teorisi olarak bilinen bu teori, işletmelerin piyasa değerlerinin, sermayelerinin yerine konulma maliyetine bölünmesi şeklinde formülize edilmiş bir oranı kullanmaktadır. Eğer q yüksek ise, işletmelerin piyasa fiyatı, sermayenin yerine konulma maliyetine oranla yüksek demektir. Bu nedenle de işletmeler az miktarda hisse arzı ile çok miktarda yeni yatırım malı satın alabileceklerinden, yatırım harcamaları yükselecektir. Tam tersi bir şekilde, q düşük olduğunda, sermayenin yerine konulma maliyeti, işletmelerin piyasa değerinden yüksek demektir. Bu durumda firmalar, yeni yatırım malı satın almayı rasyonel bulmayacaklardır. Bu da yatırım miktarını düşürecektir. Genişleyici bir para politikası benimsenmiş ise, hisse senetlerine yatırım yapmak için daha fazla paraya erişim imkânı elde edenler, hisse senedi taleplerini artıracaklar ve bu nedenle işletmelerin piyasa değerleri artacak ve q oranı yükselecektir. Daha önce de ifade edildiği gibi q oranının yükselişi daha fazla yatırım ve dolayısıyla da çıktı artışını sonuç verecektir (Parasız, 1997, s. 440).

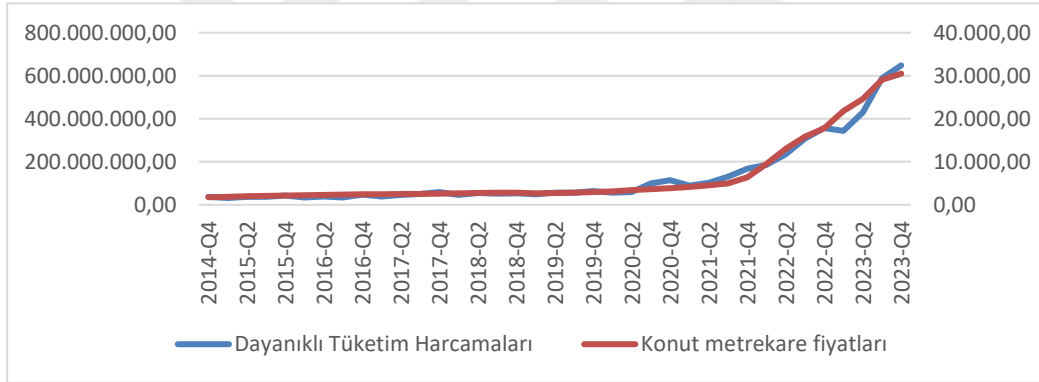
Tobin Q teorisi şirketlerin merkezde olduğu bir teori olarak ele alınsa da Mishkin (2006), teorinin merkezinde olan işletmelerin öz sermayelerinin, konut stok değerlerinin de bir öz sermaye olarak yer aldığı konut piyasası için ve dolayısıyla hanehalkı bilançoları için de uygulanabilir olduğunu ifade etmektedir. Konut stok değerleri önemli bir servet bileşeni olarak ele alındığında, konut fiyatlarındaki bir yükselişin servet kanalı ile tüketimi artıracığı yargısına ulaşmak mümkün olmaktadır (Gürkan Yay, 2015) Çalışmanın odaklandığı hanehalkı bilanço bileşenlerinin 2014-2024 tarihsel aralığında aldığı değerlerin konut m^2 fiyatları gelişimi ile birlikte gösterimi aşağıda sunulmuştur.

Şekil 3. 7: Varlık Fiyatları Kanalı ve Hanehalkı Bilançoları

a) Net Finansal Servet(Bin TL) ve Konut m² Fiyatları b) Hanehalkı Hisse Senedi Yatırımları ve Konut m² Fiyatları



c) Konut m² Fiyatları ve Dayanıklı Tüketim Malı Harcamaları(Milyon TL)



Kaynak: TÜİK,2023; EVDS,2024

Şekil 3.7'a üzerinden hareketle, hanehalkının net finansal servetlerindeki artışla konut m² fiyatları arasında bir korelasyon olduğu açıkça görülmektedir. Hanehalkının finansal servet bileşenlerinden biri olan hisse senedi yatırımları ile konut m² fiyatları arasında da birlikte hareket etme durumundan bahsedilebilir (Şekil 3.7'b). Son olarak, Şekil 3.7'c üzerinde dayanıklı tüketim harcamaları ile konut m² fiyatları arasındaki ilişki yer almaktadır. Her bir şekil üzerinde kırılma noktalarının 2021 son çeyreğini işaret ettiği görülmektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi bu kırılma noktası reel faiz oranlarının negatif değer aldığı bir dönemin başlangıç noktasını oluşturmaktadır.

3.1.2.2.2. Servet Etkisi Kanalı

Bu kanal, Friedman'ın (1957) sürekli gelir modeliyle, Ando- Modigliani'nin (1963) yaşam boyu gelir modeli tarafından geliştirilen ve servetin tüketim harcamalarının en önemli belirleyicisi olduğunu vurgulayan modellere dayanmaktadır. Tüketicilerin harcama yönlü davranışlarını, sahip olunan servet üzerinden değerlendiren yaklaşımlardan, literatüre yaşam boyu gelir hipotezi olarak geçen teori kapsamında, harcama miktarları üzerinde tüketicinin bugünkü gelirinin yanında yaşam boyu kaynaklarının da belirleyici olduğu ifade edilmektedir. Yaşam boyu kaynaklar, finansal servetin bileşeni olan hisse senetleri yatırımlarına dayandırılmaktadır (Ando & Modigliani, 1963). Sürekli gelir hipotezi ise reel servetin yanında finansal servetin de tüketim üzerinde etkili olduğu fikrini, kullanılabilir gelir ifadesi ile açıklamaya çalışan bir teoridir. Bu kanalda faiz oranlarındaki bir artışın hanehalkının elindeki aktiflerin değerini düşürdüğü ve daha düşük bir servete yol açtığı ve bu durumun tüketim harcamalarını kısıttığı belirtilmektedir (Friedman M. , 1957). Hanehalkının en önemli varlığı olan konut durumunda, yüksek faizler, konut satın alma maliyetlerini artırarak konut talebini düşürmekte, konut talebinin düşmesi konut fiyatlarını düşürmekte, konutların piyasa değeri düşen hanehalkının krediler için gösterdikleri teminatların değeri de bu süreçte düşmekte ve bu da borçlanmayı zorlaştırmaktadır (Gürkan Yay, 2015, s. 274).

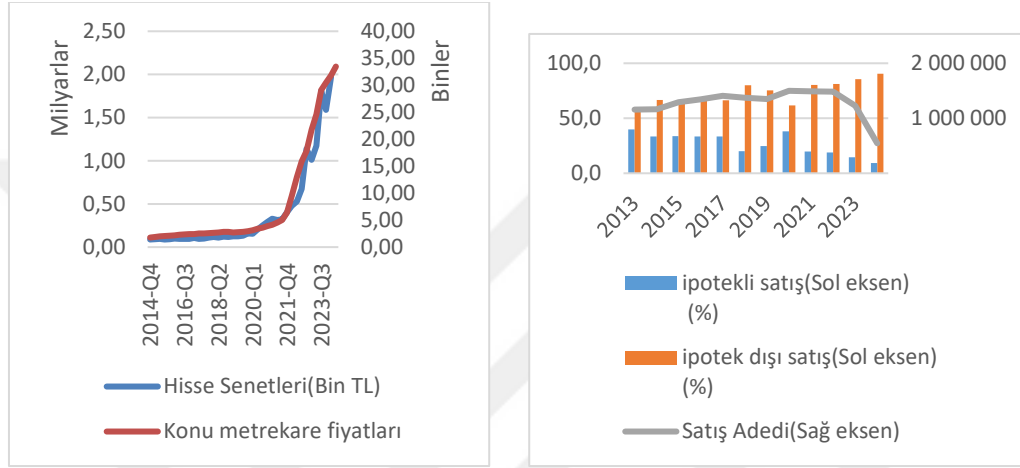
Şekil- 3.8 üzerinde, hanehalkının konut varlığı temelinde, çeşitli göstergelerin birbirleriyle olan ilişkileri zaman serileri kapsamında sunulmuştur. Servet kanalı başlığı altında aktarılan teorilerin ön gördüğü finansal kaynakların tüketici davranışları üzerindeki etkisini göstermek amacıyla konut m² fiyatları ile hanehalkının hisse senedi yatırım miktarlarının birlikte sunulduğu Şekil-3.8'a, her iki değişkenin birbirleri ile korelasyona sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, servet kanalı kapsamında öne sürülen görüşlerin betimsel istatistikler ile doğrulandığını söylemek mümkündür. Ayrıca, konut satış şekline göre konut piyasasındaki gelişmeleri ortaya koyan Şekil-3.8'b, faiz oranlarının artırılmaya başlandığı 2023 ikinci çeyrek itibariyle hızlı bir şekilde düştüğü görülmektedir. Son olarak Şekil 3.8'c üzerinde, nominal, reel faiz oranları ve enflasyon oranlarının birlikte gösterimi yer almaktadır. 2013-2021 tarihleri arasında göreceli olarak sabit bir seyir izleyen değişkenlerin, 2021 yılından sonra dalgalandığı görülmektedir. Nominal faiz oranlarının enflasyon oranları ile arasındaki bağlantının 2021 yılından sonra koptuğu ve bu kopuş doğrultusunda reel faiz oranlarının negatif

değerler almaya başladığı görülmektedir. Şekil 3.8’c üzerindeki sunulan veriler, daha önce paylaşılan hanehalkı bilanço kalemlerine ilişkin gelişmelerle birlikte ele alındığında ilgili kalemlerde meydana gelen gelişmeler üzerinde etkili olan ortak değişkenin, enflasyon gelişimlerine rağmen karar alıcılar tarafından uygulanan düşük nominal faiz politikalarının olduğunu söylemek mümkündür.

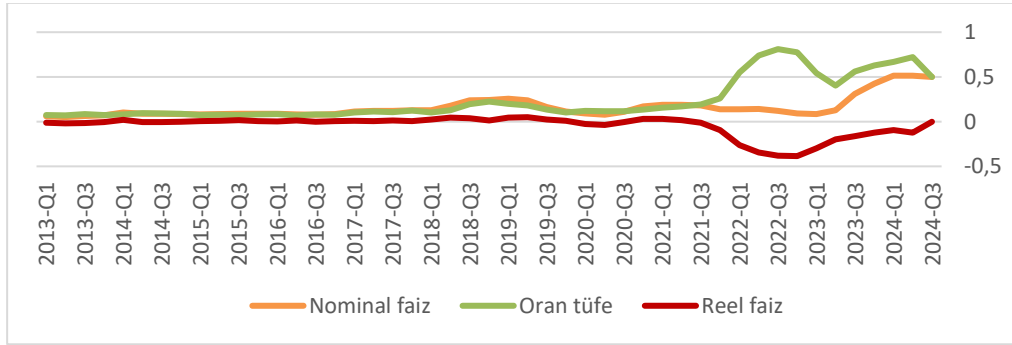
Şekil 3. 8: Servet Etkisi Kanalı ve Hanehalkı Bilançoları

a) Hanehalkı Hisse Senedi Yatırımları

b) Satış Şekline Göre Konut Satışları ve Konut m² Fiyatları



c) Nominal Faiz, Reel Faiz ve Enflasyon Oranları⁵



*Reel faiz oranı yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

Kaynak:EVDS,2024

⁵ Enflasyon oranları, TÜFE değerleri bir önceki yılın aynı dönemine göre oranlanarak hesaplanmıştır.

3.1.3. Kredi Kanalı

Bir diğer parasal aktarım mekanizması kredi görüşü olarak adlandırılan ve kredi piyasalarındaki bilgi sorunlarından kaynaklı sonuç öngörülerini içeren kredi kanalıdır. Kredi kanalı, iki ana başlık altında sınıflandırılmaktadır. Bunlardan biri, bankaların kredi kanalı ile işleyen mekanizmalar, bir diğeri ise, işletme ve hanehalkı bilançoları aracılığı ile işleyen mekanizmalar şeklindedir (Gürkan Yay, 2015).

3.1.3.1. Banka Kredi Kanalı

Banka rezervlerinin ve banka mevduatlarının artması sonucunu verecek bir genişlemeci para politikası, verilebilecek banka kredilerinin miktarını artırarak ekonomideki çıktı düzeyini etkileyebilmektedir. Daha çok banka kredilerine bağımlı bir şekilde faaliyetlerini sürdüren borç alan taraflar, bu mekanizmanın işleyişinde temel bir rol almaktadır (Mishkin, 2006).

3.1.3.2 Bilanço Kanalı

Borç alanlar ve borç verenler temelinde parasal aktarımın sonuçlarını öngören görüşlerin öne sürüldüğü kanal bilanço kanalıdır. İşletmelere verilecek kredilerin asimetrik bilgi, ters seçim ve ahlaki risk gibi tanımlamalar üzerinden belirlendiğini ifade eden bu görüş kapsamında, işletmelere verilecek kredilerin; yatırımları, dolayısıyla da çıktı düzeyini etkileyeceği öne sürülmektedir. Bilanço kanalının, nakit akım kanalı, ön görülemeyen fiyat düzeyi kanalı ve hanehalkı likidite tercihleri şeklinde alt boyutları bulunmaktadır (Gürkan Yay, 2015).

3.1.3.2.1. Nakit Akım Kanalı

Bilanço kanalı altında kategorize edilen bu kanalda, genişlemeci bir para politikası sonucunda nominal faiz oranlarının düşürülmesi, nakit akımında bir artış doğurur ve bu da borç vermeye istekli bir finansal kesimi motive eder. Sonuç itibarıyla yatırımlar artar ve çıktı düzeyi yükselir (Koç & Şahin, 2014).

3.1.3.2.2. Ön görülemeyen Fiyat Düzeyi Kanalı

Fiyatlar genel seviyesi arttığında, nominal olarak sabitlenmiş borç ödemeleri sayesinde firmaların yükümlülüklerinin değeri reel olarak azalır. Bu durum borç veren kesim için geri ödememe riskini düşürdüğünden kredi miktarını artırarak yatırımları yükseltebilir (Mishkin, 2006).

3.1.3.2.3. Hanehalkı Likidite Tercihleri

Kredi kanalına ilişkin literatür ağırlıklı olarak firmalara odaklanmıştır. Ancak, söz konusu görüşler doğrultusunda parasal aktarımın sonuç öngörülerini formülize eden mekanizmaların, özellikle dayanıklı tüketim harcamalarına ve konut harcamalarına aynı şekilde uygulanması gerektiği Mishkin (2006) tarafından dile getirilmektedir.

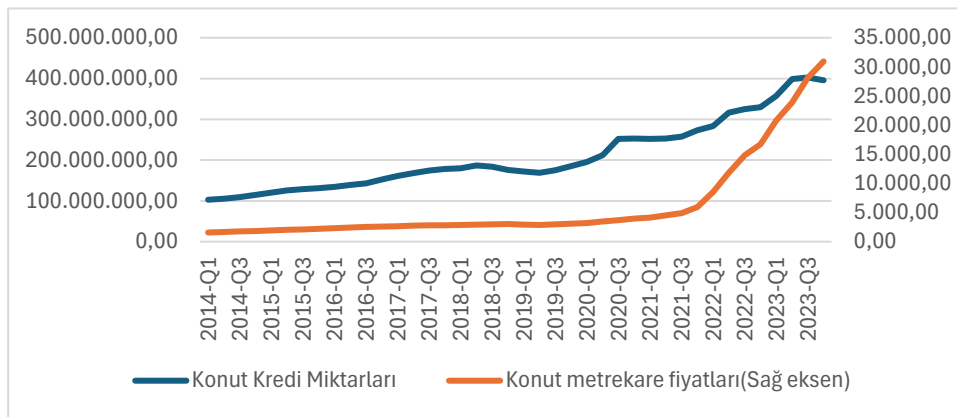
Likidite etkileri yaklaşımına göre, hanehalkının harcama iştahları aracılığıyla işleyen, bir borç verme ve borç alma durumundan bahsedilir. Hanehalkı portföylerinde bulunan, dayanıklı tüketim malları ve konut kalemlerindeki varlıklar, nakde dönüşürken değer kaybıyla karşılaşma ihtimali yüksek olan varlıklardır. Hanehalkının herhangi bir kötü gelir şokuyla karşılaşması durumunda, hanehalkı likidite ihtiyacını karşılamak için bu varlıkları satmak zorunda kalırsa gerçek değerini elde edemeyeceğinden, büyük bir kayıp beklentisi içerisine girmektedir. Aksi durumda ise, hanehalkı ellerinde finansal varlıklar tutuyorsa, bu varlıkların likiditesinin yüksek olması nedeniyle, herhangi bir ihtiyaç durumunda hızlıca değerini koruyacak şekilde nakde dönüştürüp ihtiyaçlarını giderebilmektedirler. Bu nedenle, eğer hanehalkının finansal olarak sıkıntıya düşme beklentileri artarsa, ellerinde daha az dayanıklı tüketim malı veya konut gibi likit olmayan varlıklar ve daha fazla likit finansal varlık tutacakları öngörülmektedir. Bu bağlamda, hanehalkının bilançosunun finansal sıkıntıdan zarar görme olasılığı üzerinde önemli etkisi olduğu söylenebilmektedir. Hanehalkı borçlarına oranla büyük miktarda finansal varlığa sahip olduklarını ve finansal sıkıntıya düşme olasılıklarının düşük olduğunu düşündüklerinde, dayanıklı tüketim malı veya konut almak için daha istekli olmaları mümkündür. Hisse senedi fiyatları yükseldiğinde finansal varlıkların değeri de yükseleceğinden dayanıklı tüketim malı harcamalarının artması beklenebilir. Bu bizi para ve hisse senedi fiyatları arasında ilişki aracılığıyla işleyen para politikasının başka bir aktarım mekanizmasına götürmektedir. Genişleyici para politikası, hisse senedi fiyatlarını yükselterek hisse senedi portföyünde bulunan hanehalkının finansal varlık değerini artırabilir. Finansal sıkıntıya maruz kalma olasılığı azalan hanehalkı dayanıklı tüketim ve konut harcamalarını artırmaktadır. Bu da sonuç itibarıyla çıktı düzeyinin yükselmesine neden olmaktadır (Lewis & Mizen, 2000).

Mishkin'in (2006) yukarıda aktarılan görüşlerinden hareketle, hanehalkı likidite tercihlerine etki eden ve reel ekonomiye parasal aktarımın gerçekleştiği mekanizmada,

yönlendirici faktörün finansal varlıklardaki değer artışı olduğu sonucuna varılabilmektedir. Çalışmanın odaklandığı 2014-2024 periyodunda, hanehalkının finansal varlıklarındaki artışa konut m² fiyatlarının da eşlik ettiğini gösteren Şekil 3.7, söz konusu yönlendirici faktörün etkin olduğuna ilişkin bir bulgu olarak değerlendirilebilir. Ancak, finansal varlıklardaki artışın finansal sıkıntıya düşme olasılığını azaltarak, daha fazla krediye erişim için olanaklar yarattığı şeklinde yapılandırılan aktarım mekanizması göz önüne alındığında, kullanılan konut kredi miktarları ile konut m² fiyatlarının gelişimine birlikte bakmak doğru olacaktır.

Şekil 3.9 üzerinde, konut kredi miktarları ile konut m² fiyatlarının birlikte gösterimi yer almaktadır. 2021 son çeyreğinden itibaren konut m² fiyatlarındaki keskin artışa, söz konusu tarihsel aralıktaki kesişme nedeniyle konut kredi miktarlarının da eşlik ettiği söylenebilir. Finansal varlıklardaki değer yükselişi aracılığı ile konut alımına yönelen hanehalkına, krediye erişimi çeşitli kampanyalarla desteklenen hanehalkının eklenmesi ile, artan konut talebinin konut m² fiyatlarındaki keskin yükselişi sonuç verdiği ifade edilebilir. Ayrıca konut m² fiyatları eşlik etmese de konut kredilerinin 2023 ikinci çeyreği itibari ile sabit bir seyir gösterdiği görülmektedir. Bu durum, ipotekli satışların toplam satışların % 9'u kadarlık bir orana düştüğünü gösteren Şekil 3.8'b üzerinde de görülebilmektedir.

Şekil 3. 9: Konut Kredi Miktarları(bin TL) ve Konut m² Fiyatları



Kaynak: EVDS,2024

Bu bölümde, parasal aktarım mekanizmalarının literatürdeki şematik yapısını takip ederek hanehalkı bilanço kalemleri odağında yaşanan gelişmeler, betimsel istatistikler ile ortaya konmuştur. Parasal aktarımın hanehalkı bilançosu üzerindeki etkileri incelendiğinde, 2021 yılı özellikle son çeyreği itibariyle düşük politika faizlerinin

güdümünde, enflasyon ile nominal faizlerin arasındaki bağlantının koptuğu bir yıl olarak Türkiye ekonomi tarihinde yerini aldığı görölmektedir. Negatif reel faiz ile oluşturulan finansal koşullar ekseninde, 2023 yılı üçüncü çeyreğine kadarlık yaklaşık iki yıllık süreçte nominal anlamda artışların yoğunlaştığı tespit edilmiştir. Takip eden bölümde, hanehalkı bilanço gelişmelerinin, kurulan regresyon denklemleri ile parasal aktarım mekanizmaları için seçilen temsilci makroekonomik faktörler ile ilişkileri analiz edilmiştir.



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMA

Çalışmanın bu bölümünde, öncelikle hanehalkı kavramı ve hanehalkı bilançoları çerçevesinde yapılan araştırmalardan derlenen bir literatür incelemesi sunulmuştur. Daha sonra, muhasebe sistemi temelinde oluşturulan hanehalkı varlık ve kaynak bileşenleri finansal analiz yöntemlerinden eğilim yüzdeleri ve oran analizleri ile incelenmiştir. Son olarak, söz konusu hanehalkı bilançosu bileşenleri ile parasal aktarım mekanizması arasındaki ilişkiye yönelik Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik Testleri doğrultusunda ekonometrik analizler yapılmıştır.

4.1. Literatür

Hanehalkı bilançosu ile ilgili yurt dışında devletlerin resmi istatistik kurumları tarafından periyodik olarak hanehalkı bilançolarının raporlar halinde yayınlandığı ve çeşitli araştırmalara bu raporların konu edildiği görülmüştür. Ülkemizde resmî kurumlar tarafından tam anlamı ile hanehalkı bilançosu istatistikleri raporlanmamakla birlikte, TÜİK tarafından hanehalkı bütçe anketleri ve tüketici gelir ve yaşam araştırmaları yapıldığı bilinmektedir. Bu araştırmalarda, bilanço kalemlerine girebilecek verilerin kamuoyuna sunulduğunu söylemek mümkündür. Literatür incelemesi, tez mizanpajına uyumlu bir şekilde kendi içinde sınıflandırmalara ayrılarak aşağıda aktarılmıştır. Öncelikle hanehalkı bilançoları adı altında olmasa da bilanço kalemlerine ilişkin yapılmış çalışmalardan örnekler sunulmuştur:

Başçı ve Kara (2011), tarafından yapılan bir çalışmada, 2008 Finansal Krizi zemininde Türkiye’de 1025 baz puanlık faiz indirimi örnek gösterilerek uygulanan para politikalarının krizi hafif hasarla atlatabilmek için taşıdığı öneme işaret edilmektedir. Ayrıca finansal sistemin sağlamlığı ve hanehalkı bilançosunun kriz döneminde zarar görmemiş olması ilgili çalışmada vurgulanmaktadır. Türkiye’nin taşıdığı bu olumlu iki

durum sayesinde, Türkiye ekonomisinin iç talep öncülüğünde, kriz sonrasında bir canlanma sürecine girdiği ifade edilmektedir.

Öztürk ve ark. (2012) tarafından yapılan bir çalışmada, küresel ekonomik kriz ve Türkiye'nin para politikaları odak noktasına alınmış ve kriz sürecinde nakit önlem paketlerine ihtiyaç duyulmaması; 2001 yılındaki finans piyasalarına yönelik hayata geçirilen kurtarma paketlerine ve düzenlemelere bağlanmıştır. Ayrıca çalışmada, hanehalkı bilançolarının ve bankacılık sisteminin sağlam yapısının iç talepteki hızlı artışa destek olduğu ifade edilmektedir.

Çolak ve Öztürkler (2012) tarafından yapılan bir çalışmada, Türkiye'de hanehalkının ortalama tasarruf eğiliminin oldukça düşük kaldığı, Türkiye'de tasarruf düzeyini yükseltmenin, gelir düzeyini yükseltmekle mümkün olabileceği, en yüksek gelir grubu için tasarrufun en önemli belirleyicisinin gelir olduğu, ayrıca, tasarruf dilimi yükseldikçe gelirin tasarruf üzerindeki etkisinin yükseldiği ifade edilmektedir.

Fettahoğlu (2015) tarafından yapılan bir çalışmada, hanehalkı açısından yatırım araçlarını tanıma ve yatırım yapma konusunda bilgi eksikliği olduğu, hisse senedi, tahvil, yatırım fonu gibi menkul değerlerin kullanımının düşük olduğu ifade edilmektedir.

Şengür ve Taban (2016a) tarafından yapılan bir çalışmada, ikamet edilen konutun mülkiyeti, ikinci ev sahipliği, on bin liranın üzerinde yıllık kullanılabilir gelire sahip olmak ve eğitim seviyesi değişkenlerinin, hanehalkı tasarruflarının üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu ortaya konulmuştur. Buna karşılık hane büyüklüğü, otomobil sahipliği, geçici veya dönemlik istihdam, kırsal alanda yaşamak ise hanehalkı tasarruflarını olumsuz yönde etkileyen değişkenler olarak tespit edilmiştir.

Şengür ve Taban (2016b) tarafından yapılan bir başka çalışmada, Türkiye İstatistik Kurumu'ndan sağlanan Hanehalkı Bütçe Anketleri kullanılarak 2002-2013 yılları arasındaki hanehalkı gelir türünün tasarruflar üzerindeki etkisi incelenmiş ve anket verileri Çoklu Doğrusal Regresyon Modelleri ile analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonuçlarına göre, hanehalkı ücret-prim geliri, faiz ve kira geliri, emekli maaşı ve diğer maaşların hanehalkı tasarruflarını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

İmer-Ertunga (2017) tarafından yapılan bir çalışmada, hanehalkı borçluluk oranının, ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğine; dolayısıyla çalışmada ele

alınan ülkelerin ekonomik büyümesinde hanehalkının finansal kanallarının da rol oynadığına vurgu yapılmaktadır.

Soylu (2020) tarafından yapılan bir çalışmada, COVID-19 salgını süresince uygulanan genişlemeci para ve maliye politikalarının krizin derinleşmesini engellediği vurgusu yapılmaktadır. Hanehalkı ve firmaları kurtarmaya yönelik mali genişleme programlarının uygulandığı, bulaşıcılığın önüne geçilmesi amacıyla ücret sübvansiyonlarının verildiği ifade edilmektedir. Ayrıca, artan belirsizlik karşısında zamanında finansal yardım ve acil finansman destekleri ile istikrarı bozucu etkinin derinleşmesinin önüne geçildiği vurgulanmaktadır.

Canatan ve İpek (2023) tarafından yapılan bir çalışmada, hanehalkının finansal katılım tercihlerine etki eden sosyoekonomik faktörlerin tespit edilmesinin amaçlandığı ve temel bileşen analizi (PCA) ile Türkiye özelinde finansal katılım indeksi oluşturulduğu ifade edilmektedir. Elde edilen indeks üzerinden hanehalkının finansal katılımına etki eden faktörler Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından sağlanan 2019 yılı Hanehalkı Bütçe Anketi Mikro veri seti yardımıyla genelleştirilmiş sıralı logit modeli kullanılarak tahmin edilmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgular doğrultusunda finansal katılıma etki eden en önemli faktörlerin sırasıyla eğitim seviyesi, harcama düzeyi ve internet üzerinden alışveriş yapma durumu olduğu sonucuna ulaşıldığı ifade edilmektedir.

Koçak ve Karış (2023) tarafından yapılan bir çalışmada, döviz kuru oynaklığı serisi için Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (ARCH) modelinden elde edilen koşullu varyans değerleri kullanılmıştır. ARDL sınır testinden elde edilen sonuçlara bakıldığında, kısa dönemde reel kur oynaklığının reel tüketim harcamaları üzerinde bir etkisinin olmadığı, uzun dönemde ise reel kur oynaklığının reel tüketim harcamalarını negatif etkilediği ortaya konmuştur.

Karaaslan Oktay ve Alkan (2023) tarafından yapılan bir çalışmada, eş zamanlı olarak hem tasarruf yapıp yapmama durumunu etkileyen faktörler hem de yapılan tasarrufların nerede değerlendirileceğini etkileyen faktörleri bir arada incelemeye imkân sunan Nested logit model kullanılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre, demografik, ekonomik faktörler ile konut özellikleri ve sosyal-çevresel göstergelerin hanelerin tasarruf tercihleri üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir.

Literatür aktarımında takip edilen ikinci kategori, hanehalkı ve finansal piyasalar arasındaki etkileşim temelinde tasarruf ve kredi mekanizmalarını odak noktasına alan çalışmalar olacak şekilde tasarlanmıştır:

Gençay (2007) tarafından yapılan, finansal istikrarın bir unsuru olan hanehalkı güven düzeyini ele alan bir çalışmada; hanehalkı güveninin temsilcisi olarak cari mevduat faizleri ile dolarizasyon göstergeleri karşılaştırılmış ve 2006 yılında faiz dalgalanmalarının mevduat dolarizasyonunu artırdığı tespit edilmiştir.

Gacaner (2010) tarafından, hanehalkının mevduat türüne yönelik 1998-2008 tarihsel aralığındaki veriler üzerinden, döviz veya TL mevduat tercihlerine etki eden faktörlerin araştırıldığı bir çalışmada; odaklanılan zaman aralığında, ekonomi politikalarındaki değişimler sonucunda kur sistemlerinde yaşanan farklılıkların karar alıcıların aldıkları pozisyonlar üzerinde etkili olduğu ve özellikle 2001 sonrası dönemde yaşanan olumlu iç piyasa gelişmeleri sayesinde ulusal para cinsinden finansal araçlara talebin arttığı ve bu durumun döviz kurlarının düşmesini sonuç verdiği ifade edilmektedir.

Coşkun (2016) tarafından, hanehalkı portföylerinde yer alan konut varlığı kaleminin, yatırım aracı vasfı olma özelliğinin vurgulandığı bir çalışmada; 2010-2015 tarihsel aralığında konut yatırımlarının enflasyona göre reel getiri sağladığı tespit edilmiştir.

Öscara, Moritz ve Taylor (2016) tarafından yapılan bir çalışmada, yazarlar, Mortgage kredilerinin keskin bir şekilde artan payının finansal kırılganlığa neden olduğunu öne sürmektedirler.

Mian, Sufi ve Verner (2017) tarafından yapılan bir çalışmada, yazarlar, hanehalkı borcunun GSYİH'ya oranındaki bir artışın, sonraki dönemlerde daha düşük GSYİH büyümesi ve daha yüksek işsizlik öngördüğünü tespit ettiklerini ifade etmektedirler.

Hatipoğlu & Tanrıvermiş (2017) tarafından yapılan, konut yatırımlarının enflasyona karşı sağladığı koruyucu özelliğine dikkat çeken bir çalışmada; konut kredi faizlerindeki gelişmelerin hanehalkı konut talebini etkilediği ve fiyatların da konut talebini etkileyen unsurlardan biri olduğu ifade edilmektedir.

Rupprecht (2018) tarafından, Euro alanı ülkelerinde, faiz oranları düştüğünde hanehalkı portföy yapılarının daha riskli varlıklar lehine değişip değişmediğinin, mali

hesap verilerinin kullanılarak incelendiği bir çalışmada; düşük faiz oranı ortamının, Euro bölgesi hanehalkı tarafından daha fazla riskli varlık tercih edilmesine neden olmadığı ifade edilmektedir.

Lane (2019) tarafından, Euro bölgesindeki borçluların ve tasarruf sahiplerinin net faiz gelirindeki değişiminin incelendiği bir çalışmada; hanehalkının faiz oranlarındaki dalgalanmalarda farklı şekilde etkileneceklerine dikkat çekilerek, net borçlu olan bir hanenin, düşük faiz ödemeleriyle yılda yaklaşık 2000 Euro'ya yakın kazanç elde ettiği, buna karşılık net tasarruf sahibi bir hanenin aynı finansal koşullarda yılda yaklaşık 700 Euro zarar ettiği ifade edilmektedir.

Narınç & Küçükönder (2020) tarafından yapılan ve hanehalkının tasarruflarına ilişkin belirleyici faktörleri araştıran bir çalışmada; tasarruf eğilimi açısından konut sahibi ve otomobil sahibi olan bireylerin olmayanlara göre daha fazla tasarruf eğilimli oldukları, altın ve döviz yatırımları için ise özel sigorta sahibi olmak, hanehalkı büyüklüğü gibi değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı ve etkili olduklarının tespit edildiği ifade edilmektedir.

Sim ve Lee (2020) tarafından yapılan bir çalışmada, yazarlar, gelişmekte olan ekonomilerin kredi piyasalarında (küçük ve orta büyüklükteki) firmalar karşısında hanehalkının baskın rakipler olduğunu ve paradoksal olarak, hanehalkına verilen önemli kredilerin iş döngüsü dalgalanmasını artırabileceğini ve üretken firmaların büyümesini engelleyebileceğini göstermişlerdir.

Özkan (2020) tarafından yapılan ve hanehalkı yatırım/tasarruf kararları üzerinde en etkili faktörün enflasyon oranları olduğuna vurgu yaparak, çeşitli finansal araçların reel ve nominal getirilerini 2005-2019 tarihleri arası için hesaplandığı bir çalışmada, yüksek enflasyon oranlarının reel getirileri oldukça düşürmesi sebebiyle, hanehalkının dövizle bağlantılı yatırım araçlarına yöneldiği ifade edilmektedir.

Sim, Lee ve Duarte (2021) tarafından yapılan, tüketim kalıpları ve gelir eşitsizliği ile, girdi-çıktı matrisleri üzerinden hanehalkının karbon hacimleri ilişkisini araştıran bu çalışmada, yazarlar, gelir arttıkça karbon hacminin arttığını dolayısıyla gelir eşitsizliğinin düşük karbon hacimleri ile doğru yönlü ilişkisi olduğunu tespit etmişlerdir.

Aras & Çiftçi (2021) tarafından yapılan ve 2004-2020 tarihsel aralığında hanehalkının piyasalardan temin ettiği fon türleri üzerinden analizlerin yapıldığı bir

çalışmada; cari açık ile toplam tüketici kredileri ve alt bileşenleri arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu tespit edilmiştir.

Dikmen (2021) tarafından yapılan ve Türkiye'deki hanehalkının tasarruf eğilimlerini ve portföy tercihlerini istatistiksel olarak analiz eden bir çalışmada; Türkiye'de hanehalkının sadece % 40'ının tasarruf edebildiği, en çok tercih edilen tasarruf aracının gayrimenkul yatırımları olduğu, bunu tasarruf mevduatı, hisse senetleri ve tahvil yatırımlarının takip ettiği, portföy dağılımı üzerinde en etkili faktörün ise eğitim ve gelir düzeyleri olduğu ifade edilmektedir.

İpek (2021) tarafından yapılan ve sosyo-ekonomik değişkenlerin hanehalkı finansal araç seçimi üzerindeki etkisini araştıran bir çalışmada; portföy tercihleri üzerinde en etkili değişkenin medeni durum olduğu sonucuna varıldığı ifade edilmektedir.

Jan, Tongeren ve Bruil (2022) tarafından yapılan, 2016'yı baz yıl olarak kullanarak, 2025 yılı için dört senaryo oluşturulan bu çalışmada, Bayes tahmin yaklaşımı kullanıldığı ve Hollanda hanehalkı sektörünün yaşam döngüsü açığının tüm yaş grupları için kötüleştiği ifade edilmektedir. Gençler için yaşam döngüsü açığının ek transferlerle karşılandığı, geri kalan tüm hanelerin varlıklarına ve birikimlerine daha fazla bağımlı hale geldiği tespit edilmiş ve mevcut harcanabilir gelir seviyesini korumak için ücretlerin tüm olası senaryolarda yükselmesi gerektiği sonucuna ulaşıldığı ifade edilmektedir.

Taşdöken & Kahyaoğlu (2022) tarafından yapılan ve OECD ülkelerindeki hanehalkının harcama kararları ile finansal koşullar arasındaki ilişkiye odaklanan bir çalışmada; Türkiye'nin de içinde olduğu bir grup ülkede, hanehalkının gelirinden daha fazla tüketim harcaması yaptığı, bu açığı finanse etmek için ise düşük olmasına bağlı olarak faiz oranlarının borçlanma düzeylerini artırdığı tespit edilmiştir.

Mishra ve Bhardwaj (2022) tarafından yapılan, Hintli hanehalkının finansal hizmetlerin kullanımına dayalı olarak finansmana erişiminin analiz edildiği bu çalışmada, yazarlar, sosyal ve dini grupların, hanehalkının kredi alma kararında önemli bir rol oynadığını tespit etmişlerdir.

Emiris & Koulischer (2023) tarafından yapılan bir çalışmada; daha varlıklı hanehalkının, faiz oranları düştüğünde borçlanmalarını en fazla artıran kesim olduğu, konut servetine sahip yaşlı hanehalkının faiz oranları düştükçe daha fazla borç aldığını

belgelendiği ve faiz oranlarındaki %1 ‘lik bir düşüşün hanehalkı borç düzeylerinde % 7’lik bir artışla ilişkili olduğu ifade edilmektedir.

Catherine, Miller, Paron ve Sarin (2023) tarafından yapılan bir çalışmada; orta yaşlı daha zengin hanehalkının faiz oranları düştüğünde uzun vadeli varlıklara daha fazla yatırım yaptıkları amprik bir gözlem olarak aktarılmakta ve faiz oranı riskine maruz kalma açısından, insan sermayesine ve sosyal güvenlik uygulamalarının portföy seçimlerinde oynadığı rollere dikkat çekilmektedir.

Alzuabi, Brown, Kontonikas, & Mantognali (2023) tarafından yapılan bir çalışmada; genişletici para politikasının, yüksek riskli varlıklara daha yüksek hanehalkı portföy tahsisi tespit edildiği ifade edilmekte ve hanehalkı portföylerinin para politikası değışikliklerine verdiği tepkiler üzerinde, hanehalkının risk tutumlarının da rolü olduğu vurgulamaktadır.

Literatür aktarımında takip edilen son kategori, hanehalkı ve parasal aktarım mekanizması arasındaki etkileşim temelinde hanehalkı bilançolarını odak noktasına alan çalışmalar olacak şekilde tasarlanmıştır:

Bernanke ve Gertler (1995) tarafından yapılan bir çalışmada; hanehalkının özellikle dayanıklı tüketim malı ve konut harcamalarının para politikası şoklarına karşı yüksek duyarlılıklarına vurgu yapılmakta ve parasal sıkılaştırmanın hemen ardından ekonomik faaliyetlerdeki düşüşün en büyük kısmının konut yatırımlarındaki düşüş ile açıklanabileceği ifade edilmektedir.

Taylor (1995) tarafından yapılan ve gelecekte satın alınacak mallara kıyasla şu anda satın alınan malların maliyetini yükselten bir faktör olarak reel faiz oranlarının önemine dikkat çekilen bir çalışmada; dayanıklı tüketim ve konut yatırımı kalemlerinin birçok ülkede reel faiz oranı ile negatif ilişkili olduğu ifade edilmektedir.

Mishkin (2007) tarafından yapılan bir çalışmada, konut fiyatlarındaki % 20’lik bir artışın reel aktiviteyi ve enflasyonu aynı dereceye kadar artırabileceğini tahmin edilmiştir. Ayrıca, ilgili çalışmada, faiz oranlarındaki değışikliklerin, konut sermayesinin kullanıcı maliyetinin belirleyicisi olduğuna dikkat çekilmektedir. Ayrıca çalışmada, iletim mekanizmasının konutla ilgili ana kanalları; faiz oranları, gelecekteki konut fiyat hareketlerine ilişkin beklentiler, konut fiyatlarından kaynaklanan standart servet etkileri,

tüketici harcamaları üzerinde kredi kanalı etkileri, konut talebi üzerindeki bilanço kredi kanalı etkileri şeklinde sayılmaktadır.

Kasapoğlu (2007) tarafından yapılan ve 1990-2006 tarihsel aralığındaki veriler üzerinden, Türkiye’de parasal aktarım mekanizmasının hangi kanallar aracılığı ile işlediğini araştıran bir çalışmada; faiz oranları üzerinden yaratılan şok etkisine döviz kurlarının ve enflasyonun artarak tepki verdiği, hisse senedi fiyatları ve kredi kanalının çalıştığına yönelik bulguların ise tespit edilemediği ifade edilmektedir .

Jarocinski & Smets (2008) tarafından yapılan ve ABD ekonomisindeki konut yatırımlarını ve konut fiyatlarını odak noktasına alan bir çalışmada ise; 2002-2004 yıllarında deflasyon risklerini ortadan kaldırmak için uygulanan kolay para politikasının 2004-2005 yıllarında konut piyasasındaki patlamaya katkıda bulunduğu dair bulgulara ulaşılmış ve ayrıca söz konusu politika şokları uygulanmasaydı, 2006 sonunda enflasyonun yaklaşık 25 baz puan daha düşük olacağı tahmin edilmiştir.

Örnek (2009) tarafından yapılan bir çalışmada; faiz oranlarındaki %1’lik standart sapmalı bir şok ikinci çeyrekte enflasyon üzerinde altı ay içerisinde % 2,7 oranında bir artışa neden olduğu, hisse senedi kanalının etkin çalışmadığı ve döviz kuru kanalının ise işlediğine dair bulgulara ulaşıldığı ifade edilmektedir.

Cengiz (2009) tarafından yapılan bir çalışmada; Türkiye’ye odaklanan görgül çalışmalardan döviz kuru kanalı dışındaki mekanizmalar hakkında aynı yönde ortak bir sonuç elde etmenin zor olduğu, ancak fiyatların gelişimi açısından döviz kuru kanalının işlediği, dolayısıyla döviz kurunun önemli bir değişken olduğu ifade edilmektedir.

Akay ve Nargeleçekenler (2009) tarafından yapılan bir çalışmada; para politikası ve hisse senedi fiyatları arasında güçlü bir karşılıklı etkileşimin varlığına dikkat çekilmektedir. Ayrıca, para politikalarının hisse senedi piyasası için etkin ve Tobin Q mekanizması aracılığıyla önemli bir faktör olduğu ifade edilmektedir.

Obstfeld ve Rogoff (2010) tarafından yapılan bir çalışmada, Çin gibi gelişmekte olan piyasaların izlediği döviz kuru ve diğer ekonomi politikalarının, ABD’nin yurtdışından ucuza borç almasına ve böylece sürdürülemez konut balonunu finanse etmesine katkıda bulunduğu ifade edilmektedir.

Garriga, Kydland ve Sustek (2017) tarafında yapılan bir çalışmada, parasal aktarım mekanizması yoluyla yeni borçlanmaların maliyetine ve mevcut ödenmiş ipotekli konut kredisi borçlarının reel değerine etki edilebileceği vurgulanmış, söz konusu etkinin değişken faizli konut kredileri üzerinden daha güçlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, yüksek enflasyonun sabit faizli ipotekli konut kredisi sahipleri için fayda sağladığı ve değişken faizli konut kredisi yükümlülüğü olanlar için ise zarara sebep olduğu belirtilmektedir.

Yücememiş, Altın ve Tunay (2017) tarafından yapılan çalışmada; ekonominin konjonktürel yapısına atıf yapılarak tüketici kredilerinin artış hızının kontrol edilmesinin önemine dikkat çekilmektedir.

Karataş (2018) tarafından yapılan bir çalışmada; GSYİH'nın 15 yılda 8,6 katına çıktığı buna karşın hanehalkı yükümlülüklerinin 84 kat arttığı ifade edilmekte ve bu durumun hanehalkının finansallaşma göstergesi olarak değerlendirilebileceği ifade edilmektedir.

Bayır (2020) tarafından yapılan bir çalışmada; 2011-2019 tarihsel aralığındaki veri kümelerinde oluşturulan VAR Analizleri sonucunda, para politikalarının konut fiyatlarını etkilediği ancak konut fiyatlarının tüketim ve konut harcamaları üzerinde bir etkisinin tespit edilemediği ifade edilmektedir.

Slacalek, Tristani ve Violante (2020) tarafından yapılan bir çalışmada; toplam talepteki genişleme ve konut fiyatlarındaki artış kanalıyla ortaya çıkan beklenmeyen bir parasal gevşemenin, toplam tüketimin temel belirleyicisi olduğu ifade edilmektedir.

Duca, Muellbaue ve Murphy (2021) tarafından yapılan bir çalışmada, küresel finansal kriz sırasında, gayrimenkul kayıplarının finansal sisteme ve ekonomiye verdiği zarara dikkat çekilerek, konut piyasası ve finansal sistemi, teorik makro modellere dahil etmenin anlamlı olacağı ifade edilmiştir.

Kurul (2021) tarafından yapılan ve 2005-2018 tarihsel aralığında, 27 Avrupa Birliği ülkesine yönelik, hanehalkı borç gelişmelerini odak noktasına alan bir çalışmada; hanehalkı borcunun GSYH'e oranı %62 seviyelerine ulaşana kadar ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin pozitif olduğu, bu eşik aşıldığında ise negatif etkilerinin ortaya çıktığı, ayrıca yüksek hanehalkı borcunun tüketimi dışladığı tespit edilmiştir.

Bilik (2022) tarafından yapılan bir çalışmada; hanehalkı borçluluk düzeyi ile gelir dağılımı ilişkisi üzerinden bir araştırma yapılmış ve gelir eşitsizliğinin borçlanma düzeylerindeki artış üzerinden finansal yapıya zarar verdiği vurgulanarak, borçlanma oranları ile gelir dağılımı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edildiği ifade edilmektedir.

Agarwal, ve diğerleri (2022) tarafından yapılan bir çalışmada, 230 baz puanlık bir faiz indiriminin kredi kartı harcamalarını %8,7 oranında artırdığı, faiz oranı artışı durumunda ise konut kredisi yükümlülüğü olan tüketicilerin harcamalarını simetrik olarak azalttıkları tespit edilmiştir.

Akkaya (2022) tarafından yapılan bir çalışmada; çıktı düzeyi üzerinde kredi kanalının, enflasyon üzerinde döviz kuru kanalının göreceli etkilerinin daha yüksek olduğuna dair bulgulara ulaşıldığı ifade edilmektedir.

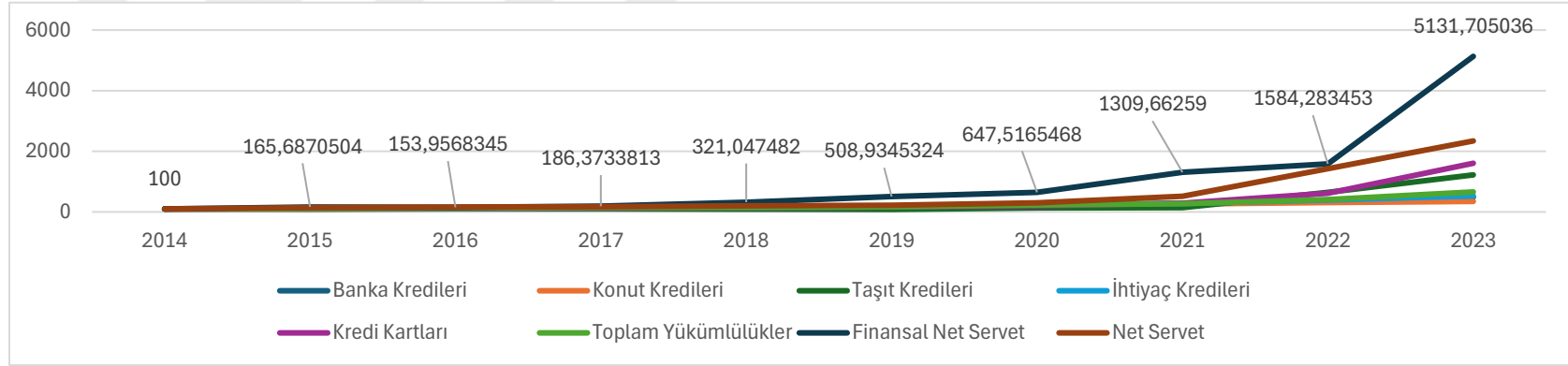
İnce ve Tarı (2023) tarafından yapılan bir çalışmada; hanehalkı faktör gelirlerinin tüketim, vergi ve tasarruf seçenekleri arasında paylaştırıldığına dikkat çekilerek hanehalkı refahı üzerinde döviz kuru şoklarının bir etkisinin olmadığı, ancak verimlilik şoklarının hanehalkı refahını yaklaşık 300 milyar TL artırdığı ifade edilmektedir.

4.2. Eğilim Yüzdeleri Analizi

Mali tablolarda bulunan hesap kalemlerinin tarihsel süreç içerisinde göstermiş olduğu eğilimlerin saptanması ve incelenmesi başka bir analiz yöntemidir. Bu yöntemin kullanılmasındaki amaç, ilişkili olduğu düşünülen kalemlerin ortaya koyduğu eğilimler karşılaştırmaya imkân vermesi açısından yorum yapabilme imkânı sağlamaktadır (Akgüç, 1998, s. 106).

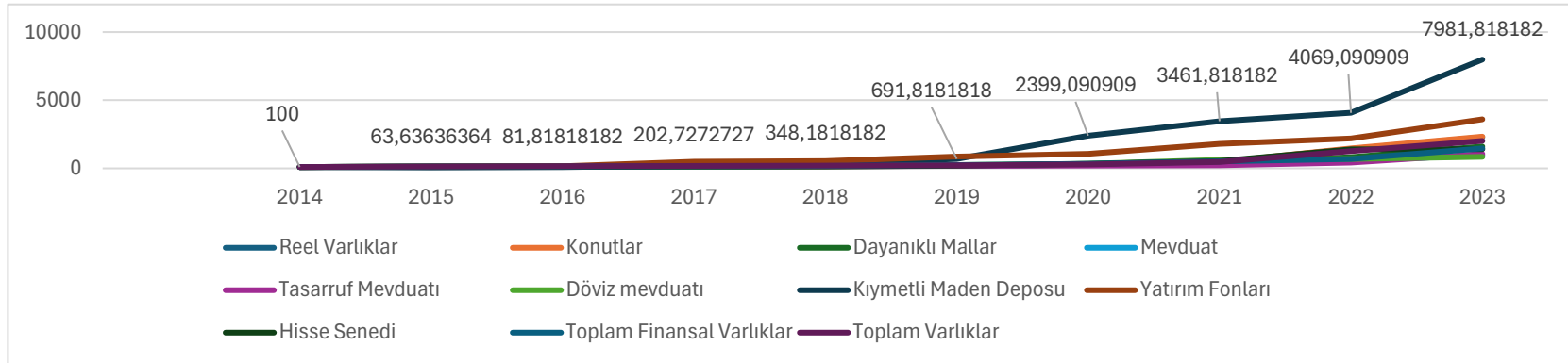
Şekil 4.1 üzerinde, 2014-2024 yılları arasında hanehalkı bilançolarındaki kalemlerin aldığı değerler eğilim yüzdeleri analiziyle incelendiğinde aktif tarafta kıymetli maden deposundaki artışların en hızlı yükselişi gerçekleştirdiği görülmektedir. Bu kalemdeki artışlar, 2014 yılındaki miktarın yaklaşık 50 katı olacak şekilde gerçekleşmiştir. Hemen hemen bütün kalemlerdeki artış trendi, kıymetli maden deposundaki hızlı artıştan sonra, konut stok değerlerinde görülmektedir. Hanehalkı bilançolarının kaynak tarafına bakıldığında en hızlı artışın finansal net servet kaleminde ortaya çıktığı görülmektedir. Net servet kalemindeki artış hızıyla finansal net servet kalemindeki artış hızının birbirine yakınsadığı şekil üzerinde fark edilmektedir.

Şekil 4. 1: Hanehalkı Eğilim Yüzdeleri Analizi(Kaynaklar)



Kaynak: Ek-4 başlığı altında sunulan eğilim yüzdeleri tablosu kullanılarak oluşturulmuştur.

Şekil 4. 2: Hanehalkı Bilançoları Eğilim Yüzdeleri Analizi (Varlıklar)



Kaynak: Ek-4 başlığı altında sunulan eğilim yüzdeleri tablosu kullanılarak oluşturulmuştur.

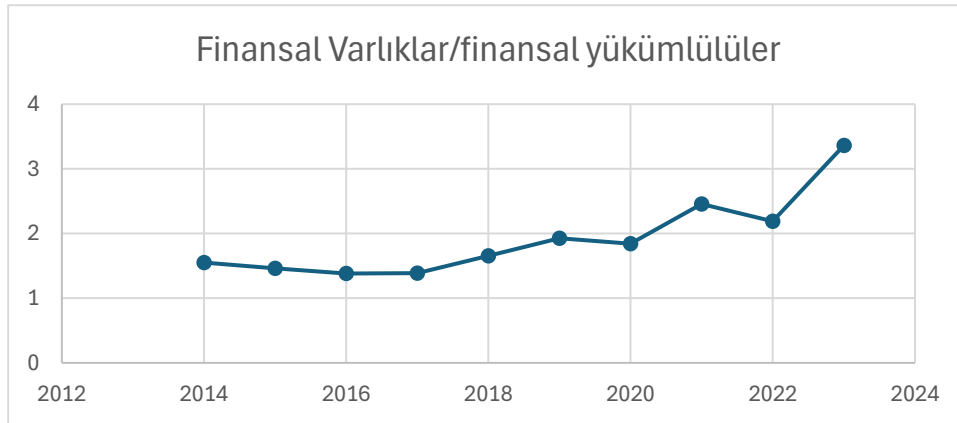
4.3. Hanehalkı Bilanço Kalemleri Rasyo Analizi

Finansal rasyolar, finansal tabloların çeşitli kalemlerini kullanarak hesaplanan oranlardan oluşmaktadır. Yapılacak analizin hangi amaca yönelik olduğu konusu, seçilecek hesap kalemlerinin belirleyicisi olmaktadır. Örneğin; kredi veren kuruluşlar borçlu tarafların geri ödeme gücünü ölçmek için likidite rasyolarını kullanmaktadır (Türko, 1999, s. 94). Çalışmada, hanehalkı varlık ve yükümlülükleri bilanço sistematığı içerisinde konsolide edilerek, özet tablolar halinde ortaya konulduğundan, firmalar için kullanılan rasyo analizini hanehalkı bilançoları içinde kullanma imkânı elde edilmiştir. Aşağıda bu oran analizlerine ilişkin bulgular paylaşılmıştır.

4.3.1. Finansal Varlıklar/Finansal Yükümlülükler Oranı

Hanehalkının finansal varlık ve yükümlülüklerinin tarihsel süreçte aldığı değerler üzerinden yapılan oran analizine ilişkin bulgular aşağıda yer almaktadır. Şekil 4.3 üzerindeki bulgulara göre 2023 yılı son çeyreği itibariyle hanehalkı, finansal yükümlülüklerinin yaklaşık 3,5 katı finansal varlığa sahiptir. Yüksek enflasyonun hâkim olduğu finansal koşullar altında, borçların göreceli olarak sabit kaldığı, gelirin ve tasarrufun ise nominal anlamda arttığı, dolayısıyla aşağıdaki şekil üzerindeki durumun ortaya çıktığı söylenebilir.

Şekil 4. 3: Finansal Varlıklar/Finansal Yükümlülükler Oranı



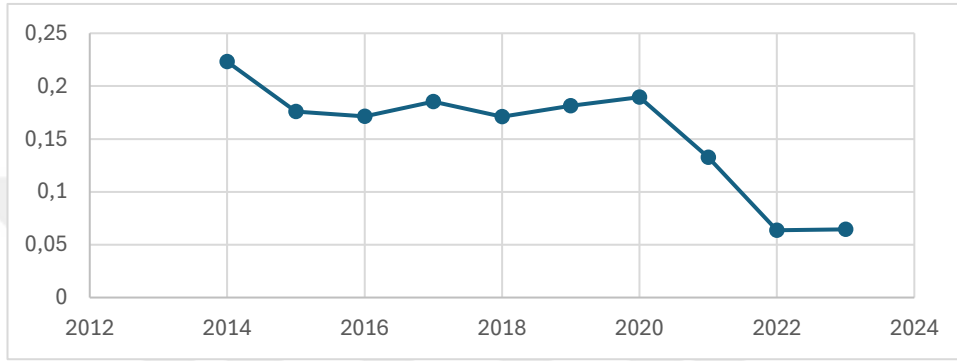
*Tablo 1.2 üzerindeki veriler kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

4.3.2. Finansal Yükümlülükler/ Reel Varlıklar Oranı

Benzer bir durum aşağıdaki şekil üzerinde de gözükmemektedir. Reel varlıklar olarak tasnif edilen hanehalkı bilançosundaki bu kalem, dayanıklı tüketim malları ve konut

servetinden oluşmaktadır. Dayanıklı tüketim mallarındaki artışların, yerine koyma maliyetlerindeki artışlar olarak değerlendirilebileceği düşünülmektedir. Yüksek enflasyonun yarattığı finansal koşullar altında, reel varlıklardaki değer artışı sabit kalan finansal yükümlülükler ile karşılaştırıldığında Şekil 4.4 üzerinde de görülebileceği gibi, finansal yükümlülüklerin 2023 yılı son çeyreği itibariyle reel varlıkların % 6'sına karşılık geldiği görülmektedir.

Şekil 4. 4: Finansal Yükümlülükler/Reel Varlıklar Oranı

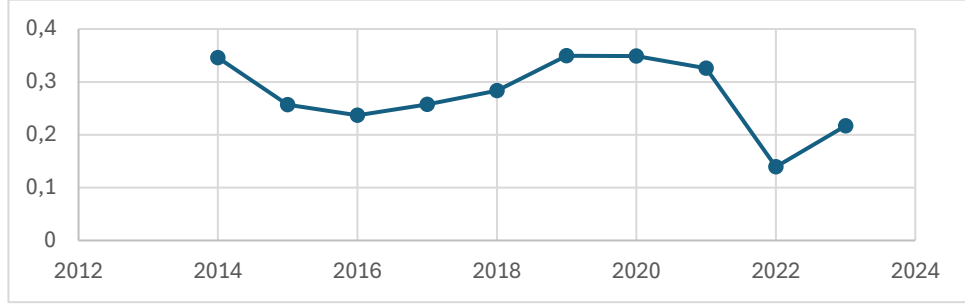


*Tablo 1.2 üzerindeki veriler kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

4.3.3. Likidite Oranı

Likidite oranı, olası bir finansal sıkıntı ya da stres durumunda varlıklarda bir değer kaybı yaşamadan, nakite duyulan ihtiyacın giderilebilme derecesini ölçen bir oran olarak değerlendirilmektedir. Tarihsel süreç içerisinde 2014 yılındaki % 35'lik oranlardan 2023 son çeyreği itibariyle % 15'lere gerileyen bir likidite oranı seyri, aşağıdaki Şekil 4.5 üzerinde görülmektedir. Özellikle 2021-2023 ikinci çeyrek tarihsel aralığında yüksek enflasyon ve negatif reel faiz oranlarının hâkim olduğu finansal koşullar altında hanehalkının finansal varlıkların beklenen getirisine ilişkin olumsuz algıları neticesinde, servetin reel varlıklar üzerinde yoğunlaştığı ve dolayısıyla da likidite oranındaki düşük düzeylerin gerçekleştiği düşünülmektedir. 2023 yılındaki likidite oranı artışında ise hem yüksek varlık fiyatlarının konut satışlarını düşürmesinin hem de ikinci çeyrekte politik faizlerdeki artışın etkisi olduğu söylenebilir.

Şekil 4. 5: Finansal Varlıklar/Reel Varlıklar

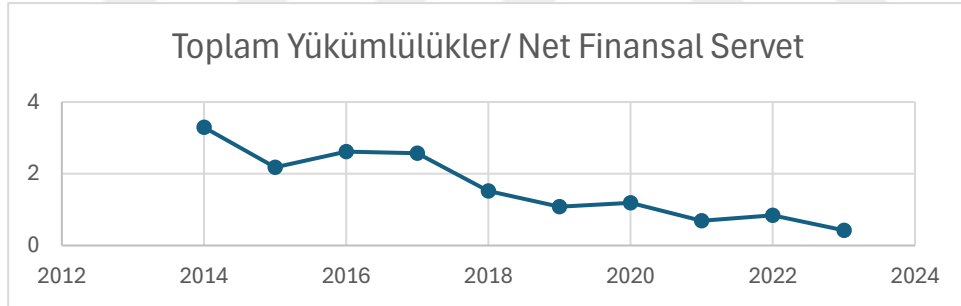


*Tablo 1.2 üzerindeki veriler kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

4.3.4. Toplam Yükümlülükler/Net Finansal Servet Oranı

Toplam yükümlülüklerin net finansal servetin yaklaşık 3,5 katına karşılık gelen bir değer aldığı 2014 yılından 2023 yılı son çeyreği itibariyle bu oranın %6 'lara gerilediği Şekil 4.6 üzerinde görülmektedir. Borçların finansal varlıklarla karşılaştırması yapıldığında enflasyon karşısında borçların sabit kalıyor olmasının bu sonucu ortaya çıkardığı söylenebilir.

Şekil 4. 6: Toplam Yükümlülükler/ Net Finansal Servet

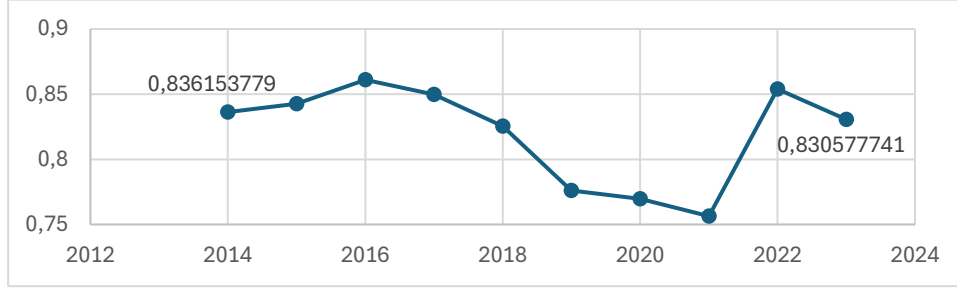


*Tablo 1.2 üzerindeki veriler kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

4.3.5. Konut Serveti/ Net Servet Oranı

Hanehalkının net serveti içerisinde konut servetinin payını gösteren aşağıdaki şekil üzerinde, 2014 yılındaki %83 seviyelerindeki oran değerinin yaşanan dalgalanmalar neticesinde 2023 son çeyreği itibariyle tekrar aynı seviyelere ulaşmış olduğu görülmektedir. Aynı orandaki konut servetine rağmen hanehalkının 2014 yılından farklı olarak, yüksek enflasyonun hâkim olduğu finansal koşullar altında yaşıyor olması oldukça dikkat çekicidir.

Şekil 4. 7: Konut Serveti/ Net Servet Oranı

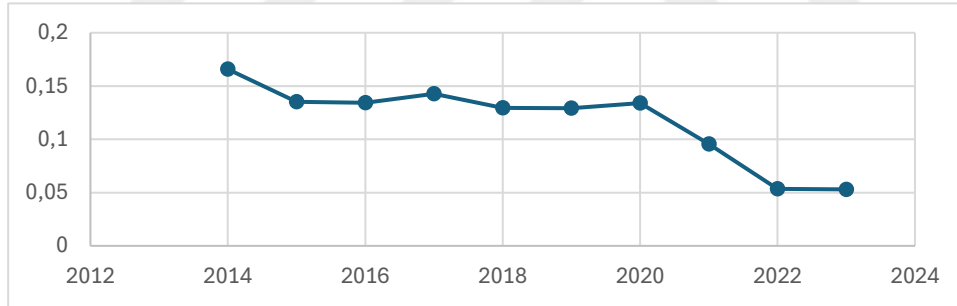


*Tablo 1.2 üzerindeki veriler kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

4.3.6. (Toplam Varlıklar-Net Servet) / Toplam Varlıklar (Kaldıraç Oranı)

Kaldıraç oranı sahip olunan varlıkların ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren bir orandır. Bu bağlamda hanehalkının 2014 yılındaki %16 seviyelerindeki kaldıraç oranı 2023 son çeyrek itibariyle % 5 seviyelerine gerilemiş gözükmemektedir. Bir başka deyişle, tarihsel süreçte toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara karşı gelen payı azalmıştır.

Şekil 4. 8: Kaldıraç Oranı



*Tablo 1.2 üzerindeki veriler kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

4.4. Yöntem

Çalışmanın bu bölümünde, dayanıklı tüketim malları harcama miktarı, konut varlık kalemini temsilen konut m² fiyatları ve net finansal servet değişkenlerini etkilediği düşünülen bağımsız değişkenler grubu ile uzun dönem ilişkilerin belirlenmesine yönelik Johansen Eşbütünleşme Analizi ve kısa dönem ilişkilerin belirlenmesi için Hata Düzeltme Modeli Analizine ve Granger Nedensellik Testine yer verilmiştir.

4.4.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Ülkelerin milli gelirleri içerisinde hatırı sayılır bir bileşen olarak ön plana çıkan hanehalkı, parasal aktarım mekanizmasının muhatabı konumundadır. Ayrıca, faktör piyasalarında ekonomik unsur rolü üstlenen hanehalkı, yaptığı harcamalar ile reel ekonomiye doğrudan etkisi olan bir niteliğe sahiptir. Söz konusu harcamalara yönelik fon tedariki açısından finansal sistemin merkezinde yer alan hanehalkı, finansal boyutu da olan bir yapıya sahiptir.

Hanehalkı ekonomik anlamdaki davranışlarının takibini yapabilmek için hanehalkı varlık ve yükümlülükleri bilanço mantığı ile çalışmada konsolide edilmiştir. Bu bağlamda çalışma, parasal aktarım mekanizmaları aracılığıyla piyasalarda yaratılan finansal koşulların 2014-2024 yılları arasında Türkiye'deki hanehalkı bilançolarında meydana getirdiği değişikliklere odaklanmaktadır. Önemli bir ekonomik aktör olan hanehalkının, hem belirli finansal koşullar altında ortaya koydukları tercih ve seçimlerinin hangi sonuçların meydana gelmesine sebep olduklarını anlamak açısından hem de hanehalkının tercih ve seçimlerini etkileyecek değişkenlerin etki gücünü belirlemek açısından çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca, hanehalkının ekonomik anlamdaki davranışlarının takibini yapabilmek için, hanehalkı varlık ve yükümlülükleri, bilanço mantığı ile konsolide edilerek özet raporlar oluşturulmuştur.

4.4.2. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırmada üç farklı model için ayrı ayrı hipotezler geliştirilmiştir. Çalışmanın hipotezleri şöyledir:

H₁: Politika faizi, dolar kuru, TÜFE ve konut m² fiyatları ile dayanıklı tüketim malı harcamaları istatistik anlamlı ilişkilidir.

H₂: Politika faizi, dolar kuru ve TÜFE ile konut m² fiyatları istatistik anlamlı ilişkilidir.

H₃: Politika faizi, dolar kuru ve TÜFE ile net finansal servet istatistik anlamlı ilişkilidir.

4.4.3. Araştırmanın Kısıtları

Çalışmada kullanılan değişkenler içerisinde, hanehalkı finansal varlık ve yükümlülüklerine ilişkin veriler TCMB EVDS ekranlarında 2014 yılı son çeyreğinden itibaren raporlanmaktadır. Bu nedenle, çalışmanın zaman aralığı 2014 yılı son çeyreği ile 2023 yılı son çeyreği arasını kapsayacak şekilde sınırlandırılmıştır. Yine verilerin çeyreklik dönemler itibarıyla sunulması nedeniyle, çalışmada, çeyrek dönemlik veriler kullanılmıştır.

4.4.4. Değişkenlerin Tanıtımı

Çalışmada, ele alınan değişkenlerin ortak olarak verisinin başladığı [2014.Q4-2023.Q4] çeyrek dönem veriler için, politika faizi, dolar kuru ve TÜFE değişkenlerinin konut m² fiyatları, net finansal servet ve dayanıklı tüketim malı harcamalarına etkisine yönelik uzun ve kısa dönemli ilişkiler ile nedensellik analizi ile incelenmiştir. Veriler TCMB veri sitesi EVDS bilgi bankasından, T.C. Cumhurbaşkanlığı Ekonomik Göstergeler Raporlarından ve BDDK veri bültenlerinden elde edilmiştir. Veriler, Eviews 13.0 sürümü yardımıyla analizlere tabi tutulmuştur. Modelde yer alan değişkenler Tablo 4.1’de verilmiştir.

Tablo 4. 1: Analizde Kullanılan Değişkenlerin Tanıtımı

Değişkenler	Gösterimi	Tanımı
Konut m ² fiyatları (Konut Varlık Değerini Temsilen)	KF	Bağımlı değişken
Net finansal servet	NFS	Bağımlı değişken
Dayanıklı tüketim malı harcamaları	DTM	Bağımlı değişken
Politika faizi	PF	Bağımsız değişken
Dolar Satış Kuru	DK	Bağımsız değişken
Tüketici Fiyat Endeksi	TUFE	Bağımsız değişken

Çalışmada üç farklı model tahmin edilecektir:

Model 1: Konut m² fiyatları = f (PF, DK, TUFE)

Model 2: Net finansal servet = f (PF, DK, TUFE)

Model 3: Dayanıklı tüketim malı harcamaları = f (PF, DK, TUFE, KF)

4.4.5. Değişkenlerin Birim Kök Analizi

Zaman serilerinin durağan olup olmaması, sahte regresyon sorununa yol açabilmesi açısından oldukça önemlidir (Dickey ve Fuller, 1981). Durağan seriler kullanılarak yapılan analizlerde sahte regresyon sorunu ortaya çıkmazken, durağan olmayan serilerin kullanıldığı analizler, güvenilirlik sorunu taşımakta ve yorumlanması açısından sorunlu olabilmektedir. Bu nedenle, zaman serileri regresyon analizlerine konu edildiğinde, parametreler arasındaki ilişkinin mevcudiyeti incelenmeden önce, kullanılan parametrelerin zaman serisi özellikleri ve durağanlık durumlarının değerlendirilmesi gerekmektedir. Çünkü bir zaman serisi durağan değilse, onun davranışını yalnızca incelenen dönem için analiz etmek mümkün olmaktadır (Gujarati ve Porter, 2012, s. 741).

Zaman serileri analizinde, değişkenlerin durağanlık durumu önemli bir rol oynamaktadır. Analizde yer alan değişkenler arasındaki ilişkilerin anlamlı olabilmesi için, serilerin durağan olması veya aynı derecede homojenlik göstermesi gerekmektedir. Durağanlık, bir zaman serisinin ortalamasının ve varyansının sabit kalması, ayrıca seriye ait iki değer arasındaki kovaryansın yalnızca bu iki zaman noktası arasındaki farktan etkilenmesi şeklinde tanımlanmaktadır (Gujarati ve Porter, 2012, s. 740).

İki zaman serisi arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlı bir seviyede ise, bu ilişkinin gerçek mi yoksa yanıltıcı mı olduğunu belirlemek için serilerin durağanlık derecelerini ortaya koyan birim kök testlerinin uygulanması gerekmektedir. Eğer her iki zaman serisi aynı derecede durağansa, bu seriler arasındaki ilişkinin gerçek olduğu kabul edilir ve regresyon analizinin sonuçları güvenilir sayılır. Bu tür seriler eşbütünleşik seriler olarak adlandırılır. Başka bir deyişle, regresyon analizinin güvenilir olabilmesi için serilerin eşbütünleşik, yani aynı derecede homojen olması gerekmektedir (Tarı, Koç ve Abasız, Ekonometri, 2019, s. 415).

Bir zaman serisi, d defa fark alındıktan sonra durağan hale geliyorsa, bu serinin d dereceden bütünleşik olduğu ifade edilir ve I (d) şeklinde gösterilir. Zaman serilerinin durağanlık durumunu belirlemek amacıyla genellikle Genişletilmiş Dickey-Fuller (Dickey ve Fuller, 1981) ve Phillips-Perron (Phillips ve Perron, 1988) testleri uygulanmaktadır (Tarı, Koç ve Abasız, Ekonometri, 2019, s. 389).

4.4.5.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi, zaman serilerinde birim kök olup olmadığını belirlemek için kullanılan bir analiz yöntemidir. Bu çalışmada, verilerin birim kök içerip içermediği ADF testi ile incelenmiştir. ADF testinde, serilerin durağanlık durumunu tespit etmek amacıyla sabitsiz, sabitli ve trendli modeller uygulanmaktadır. Eğer seri, trend içeren model kapsamında durağan hale gelmişse, diğer modellerin sonuçlarına bakılmaksızın bu durum esas alınır. Ancak, seri bu modelde durağanlık göstermiyorsa, önce sabit terimli, ardından sabit terimsiz modeller değerlendirilerek seriyi durağanlaştıran en uygun model belirlenir (Enders, 2014; aktaran Kurt ve Karayılmazlar, 2019).

Testin karar kriteri olarak, t-istatistiğinin sapmalı yapısı nedeniyle τ (tau) adı verilen düzeltilmiş t tablosu geliştirilmiştir (Dickey ve Fuller, 1981). DF (1979) tarafından oluşturulan tabloda ise üç farklı genel model için kritik değerler belirlenmiştir:

$$\Delta y_t = \gamma y_{(t-1)} + u_t \quad (1)$$

$$\Delta y_t = m_0 + \gamma y_{(t-1)} + u_t \quad (2)$$

$$\Delta y_t = m_0 + m_1 t + \gamma y_{(t-1)} + u_t \quad (3)$$

(1) numaralı denklem yalnızca stokastik trend içerirken, (2) numaralı denklemde stokastik trende ek olarak sabit terim de bulunmaktadır. (3) numaralı denklem ise sabit terimin yanı sıra hem stokastik hem de deterministik trendin birlikte modellenmesiyle tanımlanan bir süreci ifade etmektedir.

Dickey-Fuller (DF) testi (1979) kapsamında, hata terimlerinin beyaz gürültü (White Noise) sürecine sahip olduğu varsayılmaktadır. Ancak, otokorelasyon mevcut olduğunda En Küçük Kareler (EKK) tahminlerinin güvenilirliğini sağlamak amacıyla test geliştirilmiş ve bu genişletilmiş versiyon, Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi olarak adlandırılmıştır. DF testinde kullanılan denklemler, ADF testinde de uygulanmaktadır.

$$\Delta y_t = \gamma y_{(t-1)} + \sum \beta_i \Delta y_{(t-i+1)} + u_t \quad (4)$$

$$\Delta y_t = m_0 + \gamma y_{(t-1)} + \sum \beta_i \Delta y_{(t-i+1)} + u_t \quad (5)$$

$$\Delta y_t = m_0 + m_1 t + \gamma y_{(t-1)} + \sum \beta_i \Delta y_{(t-i+1)} + u_t \quad (6)$$

Bu modellerin oluşturulmasında, Dickey ve Fuller tarafından geliştirilen DF (1979) τ tablosu değerlerinden yararlanılmaktadır. Gecikme uzunluklarının belirlenmesinde ise farklı yöntemler kullanılabilir. Bunlar arasında Akaike Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwartz Criterion (SC), Bayesian Information Criterion (BIC), Hannan-Quinn Criterion (HQ) ve Campbell-Perron kriterleri bulunmaktadır (Gujarati ve Porter, 2012, s. 655).

4.4.5.2. Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi

Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi, zaman serilerinin birim kök içerip içermediğini belirlemek için kullanılan alternatif bir yöntemdir. Bu test, özellikle serilerde daha yüksek dereceli otokorelasyonların varlığını tespit etmek amacıyla geliştirilmiştir. PP testi, Tarı, Koç ve Abasız (Ekonometri, 2019, s. 400) tarafından tanımlanan aşağıdaki regresyon denkleminin hesaplanması yoluyla uygulanmaktadır:

$$\Delta y_t = a + b y_{(t-1)} + c_1 \Delta y_{(t-1)} + c_2 \Delta y_{(t-2)} + \dots + c_{(p-1)} \Delta y_{(t-p-1)} + u_t \quad (7)$$

Bu denklemde Δy_t , y serisinin birinci mertebeli farkını, a, b, c_1 , c_2 , ..., c_{p-1} katsayıları, t zaman, p gecikme sayısı ve u_t hata terimini göstermektedir.

PP testi, hata teriminde bulunan herhangi bir seri korelasyonu tespit edebilmek için cc katsayısının t-istatistiğine parametrik olmayan bir düzeltme uygular. Bu sayede, PP test istatistiğinin asimptotik dağılımı, ADF testiyle aynı özellikleri taşır. Kılınç Savrul ve Akbudak (2021, s. 49) tarafından belirtildiği üzere, τ istatistiği Mac Kinnon kritik değerlerinden mutlak anlamda büyük bulunuyorsa, ilgili zaman serisinin birim kök barındırmadığı sonucuna varılır.

Modelde yer alan değişkenlerin birinci farklarının birim kök içermemesi, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin incelenmesine olanak tanıdır. Bu çerçevede, değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisinin varlığına karar verebilmek için Johansen (1988) tarafından geliştirilmiş eşbütünleşme testi yöntemi kullanılmıştır. Eşbütünleşme kavramı, uzun vadede ekonomik değişkenler arasındaki ortak hareketi ifade eder. Engle ve Granger (1987) alışmasına göre; her biri I(1) düzeyinde entegre olan değişkenlerin, bireysel olarak durağan olmasa bile, doğrusal kombinasyonlarının durağan olabilme özelliği bulunmaktadır. Bu durum, serilerin durağan olmaması halinde standart Granger nedensellik testlerinin geçerliliğini yitirmesine yol açacağından, hata düzeltme modellerinin kurulmasını gerektirir. Bu

nedenle, Granger nedensellik testleri uygulanmadan önce orijinal serilerin eşbütünleşik özelliklerinin test edilmesi zorunludur (Çetintaş, 2004; aktaran Aktaş, 2009).

4.4.6. Johansen Eşbütünleşme Analizi

Eşbütünleşme, genel olarak ekonomik değişkenlerin uzun vadede bir arada hareket etmesi olarak ifade edilebilir. Engle ve Granger'ın (1987) çalışmasında belirtilen teknik çerçevede, değişkenlerin her biri I (1) seviyesinde bütünleşmişse, seriler kendi başlarına durağan olmasalar bile, doğrusal kombinasyonları durağan hale gelebilir. Eğer seriler tek başına durağan değilse ancak doğrusal bileşimleri durağansa, bu durumda standart Granger nedensellik analizleri uygulanamaz. Bu nedenle, Hata Düzeltme Modellerinin oluşturulması gereklidir. Buna bağlı olarak, Granger nedensellik testlerine geçmeden önce, orijinal serilerin eşbütünleşme özelliklerinin analiz edilmesi büyük bir önem taşır (Çetintaş, 2004; aktaran Aktaş, 2009).

Seriler arasında uzun dönemde bir denge ilişkisinin bulunup bulunmadığını tespit etmek için eşbütünleşme analize başvurmak gerekmektedir. Bu çalışmada (Johansen S. , 1988) ve (Johansen ve Juselius, 1990) tarafından geliştirilen test uygulanacaktır. Johansen-Jesusius (JJ) yöntemi literatürde Engle-Granger tarafından geliştirilen iki aşamalı prosedürden daha üstün görülmektedir.

Engle-Granger'ın iki aşamalı eşbütünleşme testi, yalnızca iki değişken arasındaki ilişkileri değerlendirebilmesi ve bu nedenle çoklu eşbütünleşme vektörlerinin tahmin edilmesinde sistematik bir model sunmaması nedeniyle, bu çalışmada uzun vadeli ilişkiyi tahmin etmek için Johansen eşbütünleşme testi tercih edilmiştir. Johansen'in (1988) prosedürü, bir matrisin derecesi ile karakteristik kökleri arasındaki ilişkiyi temel alır. Johansen (1988) tarafından geliştirilen bu metodun, iki farklı amaç doğrultusunda kullanılabileceği belirtilmiştir. (Türkmen & Arıcan, 2021, s. 258):

-Modelde yer alan değişkenler için maksimum eşbütünleşik vektör sayısının tespiti,

-Eşbütünleşme vektörü ile buna ait parametrelerin en çok olabilirlik tahminlerinin elde edilmesidir.

Bu yöntem, birden fazla değişkenin eşbütünleşme ilişkisini belirlemek için kullanılmaktadır. Maksimum olabilirlik yöntemi sayesinde, eşbütünleşme ilişkisinin

sayısını ve bu ilişkiye ait parametreleri tahmin ederek, durağan olmayan değişkenler arasında var olan eşbütünleşme bağlantılarını ortaya çıkarır. Yöntem kapsamında, her değişken, sistemdeki diğer içsel değişkenlerin gecikmeli değerleriyle ilişkilendirilen bir VAR modeli olarak yapılandırılır. Eşitlik (8) n değişkenden oluşan ve k gecikmeli bir VAR modelini temsil eder.

$$Z_t = \sum_{i=1}^k A_i Z_{t-i} + \varepsilon_t \quad (8)$$

Yukarıdaki eşitlikte yer alan;

Z_t : n değişkenin t anındaki gözlem değerlerinden oluşan vektör,

A_i : i inci gecikme için katsayı matrisi,

ε_t : n değişken için hata terimi vektörünü ifade etmektedir.

Eşitlik (8)'de ifade edilen modeldeki tüm değişkenlerin aynı derecede eşbütünleşik olduğunu varsayalım. Eşitlik (8)'de bazı dönüşümler yapılarak aşağıdaki eşitlikle ifade edilen modele ulaşılır:

$$\Delta Z_t = \Pi Z_{t-k} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta Z_{t-i} + \varepsilon_t \quad k \geq 2 \quad (9)$$

Eşitlik (9)'nin elde edilmesinde kullanılan dönüşüme eşbütünleşme dönüşümü denir. Eşitlik (8)'de ifade edilen model, bilinen hata düzeltme modeli şeklinde de oluşturulabilir:

$$\Delta Z_t = \Pi Z_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i^* \Delta Z_{t-i} + \varepsilon_t \quad (10)$$

Eşitlik (10)' da bulunan matrisi, hata düzeltme katsayılarını ve eşbütünleşik vektörleri içermektedir. Böylece matrisi iki parçalı olarak ifade edildiğinde şu eşitliğe ulaşılır:

$$\Pi = \alpha \beta' \quad (11)$$

Burada, α hata düzeltme katsayılarına ait vektörü, β ise eşbütünleşme matrisini göstermektedir. Eşitlik (11)'de ifade edilen Π matrisinin rankı $r(\Pi) = \min\{r(\alpha), r(\beta)\}$ 'ya eşit olacaktır. $r(\Pi) = 0$ ya da $r(\Pi) = n$ ise, değişkenlerin eşbütünleşik olmadığı, $1 \leq r(\Pi) \leq n-1$ ise $r(\Pi) = r$ tane eşbütünleşik vektör olduğu sonucuna ulaşılır. Böylece Π matrisinin rankı belirlendiğinde değişkenler arasında eşbütünleşik bir ilişkinin olup olmadığı, böyle bir ilişki varsa kaç tane eşbütünleşik vektörün var olduğu tespit edilebilir. Johansen (1988) eşbütünleşme ilişkisini ortaya çıkarmada iki farklı olabilirlik oranı önermiştir. Birincisi, Maksimum Özdeğer Testi (Maximum Eigenvalue Test), ikincisi ise İz Testi (Trace Test)'dir. Maksimum Özdeğer Testinde en fazla r tane eşbütünleşme vektörünün varlığı, $r+1$ tane eşbütünleşme vektörünün varlığını ifade eden alternatif hipoteze karşı test edilir. İz testinde ise, en fazla r tane eşbütünleşme vektörünün varlığı, en az $r+1$ tane eşbütünleşme vektörünün varlığını ifade eden alternatif hipoteze karşı test edilir. Eşbütünleşme testi sonuçlarının sağlamlığı (robust) gecikme uzunluğunun belirlenmesine çok hassastır (Bahmani-Oskooe & Goswami, 2003).

Engle ve Granger'ın (1987) çalışmalarına göre, değişkenler arasında eşbütünleşme mevcut olduğunda, değişkenler arasında en az bir yönde nedensel bir ilişki bulunur ve bu durumda vektör hata düzeltme modeli (VECM) kullanılabilir. Eğer birinci dereceden durağan $I(1)$ değişkenler kümesi eşbütünleşikse, VAR modelinde hesaplanan hata düzeltme teriminin VECM'e dahil edilmemesi, nedensellik testlerinde modelleme hatalarına yol açabilir. Bu nedenle, VAR modelinde olası nedenselliğin yönünü daha sağlıklı belirlemek adına, değişkenlerin her birinin bağımsız değişken olarak ele alındığı VECM modeline hata düzeltme terimlerinin (ECT) eklenmesi oldukça yararlı olacaktır (Akel, 2015, s. 84).

4.4.7. Hata Düzeltme Modeli (VECM)

Engle-Granger yaklaşımı, iki değişken arasında eşbütünleşmenin varlığı durumunda, kısa dönem dengesizliklerini gidermek amacıyla bir vektör hata düzeltme mekanizmasının (VECM) kullanılabileceğini ortaya koymuştur. Nedensellik testlerinde genelde, uzun dönemli dengeyi temsil eden bir model ile kısa dönemli hata düzeltmeyi içeren bir modelin bir arada uygulanması önerilmektedir. Bu tür modeller, hem değişkenler arasındaki uzun dönemli denge ilişkilerini hem de kısa dönem uyum

süreçlerini (dengesizliklerin giderilmesini) birleştirme olanağı sağlamaktadır (Yapraklı, 2006, s. 75).

Örneğin, hata düzeltme denklemlerinin açıklanmasını ifade etmek için Y ve E şeklinde tanımlanan iki değişkenin bulunduğu varsayıldığında, iki değişkenin durağan ve eş-bütünleşik olması durumunda, nedensellik testleri VECM'ye göre oluşturulabilir. İki değişken için oluşturulacak hata düzeltme modeli şu şekildedir:

$$\Delta y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^m \beta_{1j} \Delta E_{t-i} + \sum_{i=1}^n \gamma_{1i} \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^r \delta_{1i} ECM_{r,t-1} + u_t \quad (12)$$

$$\Delta E_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^m \beta_{2j} \Delta E_{t-i} + \sum_{i=1}^n \gamma_{2i} \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^r \delta_{2i} ECM_{r,t-1} + u_t \quad (13)$$

Hata düzeltme modellerinde, $ECM_{r,t-1}$ biçimindeki gecikmeli hata bileşenleri, aslında düzeltme hızını belirleyen parametreler olarak değerlendirilir. Bu durum, Y değişkeni üzerinde, ΔE_t 'nin gecikmeli farkları veya hata bileşenleri şeklinde ortaya çıkan iki ayrı nedensellik kaynağının varlığını göstermektedir. Eğer bu kaynaklardan herhangi biri veya birkaçı Y üzerinde etkili ise yani ilgili parametreler istatistiksel olarak sıfırdan anlamlı derecede farklı çıkıyorsa Y'nin bağımlı değişken olduğu durumda E değişkeni Y'nin Granger nedeni değildir şeklindeki null hipotez reddedilir. Bu hipotez, hata düzeltme bileşenleri için t-testi ve açıklayıcı değişkenlerin gecikmeli değerleri için F-testi uygulanarak incelenir. Dolayısıyla, VECM sisteminde en az bir denklemde hız ayarlama parametresinin istatistiksel olarak sıfırdan farklı olması gerekmektedir. Aksi takdirde, tüm denklem sisteminde hız ayarlama parametrelerinin sıfır olması durumunda uzun dönem denge ilişkisi sağlanamaz ve model hata düzeltme yapısını yitirir (Charemza & Deadman, D.F. , 1993; aktaran Yapraklı, 2017, s. 292).

4.4.8. Granger Nedensellik Testi

Eğer iki değişken arasında zamana yayılan bir gecikmeli ilişki mevcutsa, bu ilişkinin nedensellik yönünü belirlemek için başvurulacak yöntemlerden biri Granger nedensellik testidir. Her ne kadar nedensellik kavramının tanımında çeşitli farklı bakış açıları söz konusu olsa da genel anlamda bu kavramın neden ile sonuç arasında bir bağlantı kurduğu üzerinde fikir birliği mevcuttur (Ertek, 1997).

İki değişken arasında gözlemlenen güçlü bir ilişki mevcut olabilir. Ancak, bu ilişkinin otomatik olarak nedenselliğe işaret ettiği söylenemez. Regresyon analizinde bir değişkenin diğeriyle olan bağımlılığı incelenir, fakat bu bağımlılık her durum için

nedensellik anlamı taşımaz. İstatistiksel ilişki, ne kadar kuvvetli veya anlamlı olursa olsun, nedensel bir ilişkinin varlığını kanıtlamaz. Nedensellik kavramı, istatistikten bağımsız olarak gelişen teorik bir çerçeveye dayanır. Burada istatistiksel ilişki, yalnızca değişkenler arasındaki birlikteliği ifade ederken; nedensellik, arkasında bulunan teorik gerekçelere dikkat çekmektedir. Granger'ın operasyonel nedensellik tanımı da belirli temel varsayımlara dayanır (Türkmen & Arıcan, 2021, s. 263):

Zaman serisi analizindeki gelişmeler ışığında, geleneksel Granger nedensellik testine yönelik önemli revizyonlar yapılmıştır. Buna göre, ilk olarak potansiyel bir uzun dönem ilişkisinin incelenmesi gerekmekte; eğer değişkenler eş-bütünleşik ise, uzun dönem regresyon denklemindeki hata teriminin gecikmeli değeri, hata düzeltici bir unsur olarak Granger hata düzeltme modeline dahil edilmeli ve bu yöntemle Granger nedensellik testi uygulanmalıdır (Çevik & Kırıcı Al, 2023, s. 56).

$$X_t = \sum_{i=1}^n (a_i X_{t-i}) + \sum_{i=1}^n (\beta_i Y_{t-i}) + \varepsilon_1 \quad (14)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^n (a_i X_{t-i}) + \sum_{i=1}^n (\beta_i Y_{t-i}) + \varepsilon_1 \quad (15)$$

Eğer değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuyorsa, Granger nedensellik testi hata düzeltme terimi eklenmeden uygulanmalıdır. Ancak, değişkenler arasında eşbütünleşme mevcutsa, standart Granger nedensellik testinin sonuçları geçerliliğini yitirir; bu durumda, hata düzeltme teriminin modele kesinlikle dahil edilmesi gerekmektedir (Yetiz & Şimşek, 2017, s. 19).

Bu çalışma sonucunda, değişkenler arasında hem kısa dönem hem de uzun dönem ilişkiler tespit edilmiştir. Elde edilen model üzerinde nedenselliği ölçmek amacıyla Granger Causality/Block Exogeneity Wald testi uygulanmıştır. Uzun dönemde ilişki bulunan değişkenler arasındaki kısa dönem nedenselliği ise öncelikle VECM Granger nedensellik testi kullanılarak incelenmiştir. VECM kapsamında kısa ve uzun dönem nedensellik ilişkilerini ayırt etmek büyük önem taşır. Burada, bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerleri kısa dönem etkilerini yansıtırken; hata düzeltme terimi uzun dönem etkilerinin göstergesidir. Granger (1988)'e göre, VECM ile nedensellik iki boyutta ele alınmaktadır: Birinci boyut, değişkenlerin önündeki katsayıların istatistiksel anlamlılığının test edilmesi; ikinci boyut ise, hata düzeltme teriminin öncesindeki parametrelerin anlamlılık düzeyinin incelenmesidir. Böylece, VECM'de nedenselliğin kaynağı (Taban, 2006, s. 38):

1) Her açıklayıcı değişkenin gecikmeleri toplamına birleşik olarak uygulanan F veya Wald ki-kare testinin,

2) Gecikmeli hata düzeltme terimine (ECM) uygulanan t-testinin,

3) Her açıklayıcı değişkenin gecikmeleri toplamı ve gecikmeli hata düzeltme terimine beraber uygulanan F veya Wald Ki-kare testinin istatistiksel anlamlılığı ile belirlenebilir.

Sadece bu koşullardan birinin sağlanması, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymak için yeterlidir. Vektör hata düzeltme modeli çerçevesinde ortaya çıkan nedenselliğin kaynağını tanımlayabilmek için, açıklayıcı değişkenlere ait tüm katsayıların topluca değerlendirildiği Wald testi ile uzun dönem eşbütünleşme ilişkisine dayalı olarak elde edilen, belirli bir gecikmeye sahip hata düzeltme teriminin katsayılarına yönelik t testinin birlikte incelenmesi gerekmektedir. Uygulanan Wald testi sonucunda, açıklayıcı değişkenlerin katsayılarının grup olarak F-istatistiğine göre anlamlı çıkması durumunda kısa dönem nedensellikten bahsedilirken; hata düzeltme terimi katsayılarının t-istatistiğine göre anlamlı bulunması uzun dönem nedenselliğine işaret etmektedir. Granger nedenselliği olarak tanımlanması, her denklemde yer alan bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin, bağımlı değişken üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Bunun nedeni, Granger Nedensellik Yöntemi'nin modelde kullanılan gecikme uzunluğuna karşı oldukça hassas olmasıdır. Bu nedenle, Granger sınaması esasen nedensellikten ziyade, zaman içindeki öncelik ilişkisini ortaya koymaya yönelik bir testtir. (Gujarati & Porter , 2012, s. 659).

4.4.9. Analiz Sonuçları ve Değerlendirme

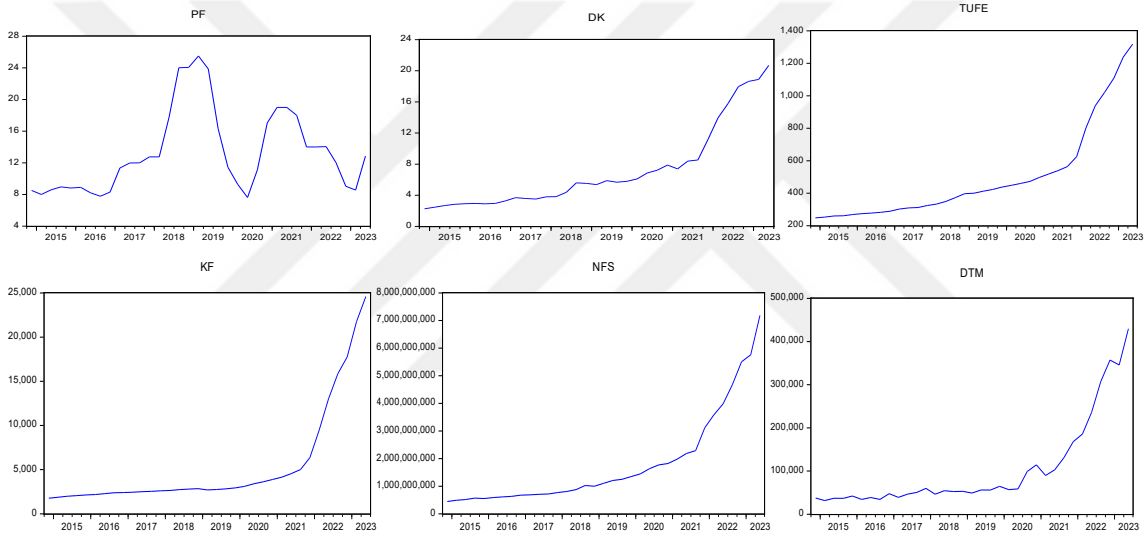
Çalışmanın bu bölümünde, ilk aşamada değişkenlere yönelik tanımsal istatistikler, durağanlık analizleri, ikinci aşamada uzun dönem ilişkilerin belirlenmesi için eşbütünleşme analizi, kısa dönem ilişkilerin belirlenmesi için hata düzeltme modeli ve son olarak Granger Nedensellik analizi sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 4.2'de, değişkenlere yönelik tanımsal istatistikler raporlanmıştır. Buna göre PF değişkeni ortalama değeri 13.29 ± 5.26 , DK değişkeni ortalama değeri 7.18 ± 5.32 , TUFİ değişkeni ortalama değeri 495.40 ± 291.86 , KF değişkeni ortalama değeri 5370.92 ± 5880.80 , NFS değişkeni ortalama değeri $1,820,000,000 \pm 1,710,000,000$ ve DTM ortalama değeri 104337.7 ± 105099.9 olarak belirlenmiştir.

Tablo 4. 2: Değişkenlere Yönelik Tanımsal İstatistik Bilgiler

İstatistikler	PF	DK	TUFE	KF	NFS	DTM
Ortalama	13.297	7.182	495.408	5370.920	1.82E+09	104337.7
Medyan	11.990	5.592	399.863	2803.600	1.10E+09	55966.50
Maksimum	25.500	20.686	1317.410	24594.00	7.19E+09	429662.7
Minimum	7.6200	2.265	248.303	1771.600	4.47E+08	31641.80
St. sapma	5.2644	5.325	291.864	5880.804	1.71E+09	105099.9

Değişkenlerin zaman seyrine yönelik şekiller aşağıda sunulmuştur:



4.4.9.1. Durağanlık Test Sonuçları

Serilerin durağanlık testleri, üç farklı model çerçevesinde gerçekleştirilmiştir:

Sabitli Model: Sadece sabit terimin olduğu model, **Sabitsiz Model:** Ne sabit terim ne de trend içeren model, **Trendli ve Sabitli Model:** Hem sabit terim hem de trendin yer aldığı model. Yapılan incelemelerde, serilerin düzey değerlerinde durağanlık gözlemlenmemiştir. Bu nedenle, tüm serilere birinci fark işlemi uygulanmış ve seriler, birinci fark alındığında durağan bir yapıya kavuşmuştur. Hipotez Testleri;

H_0 : Birim kök var (Seri Durağan Değildir)

H_1 : Birim kök yok (Seri Durağandır)

Tablo 4. 3: Durağanlık Sonuç Tablosu

Değişkenler	ADF Test		PP test	
	Düzy	Birinci merteye fark	Düzy	Birinci merteye fark
	<i>Trend+sabit</i>	<i>Sabit</i>	<i>Trend+sabit</i>	<i>Sabit</i>
KF	-1.163 (0.128)	-9.243 (0.000)*	-1.291(0.132)	-9.742 (0.000)*
NFS	-0.873 (0.115)	-8.368 (0.012)*	-1.086(0.124)	-9.588 (0.005)*
DTM	-0.941(0.104)	-7.209 (0.009)*	-1.142(0.134)	-8.401 (0.002)*
PF	-1.216(0.319)	-8.322 (0.015)*	-1.343(0.280)	-9.642 (0.000)*
DK	-1.109(0.215)	-9.318 (0.000)*	-1.228(0.267)	-9.990 (0.019)*
TUFE	-0.964(0.302)	-8.702 (0.000)*	-1.180(0.414)	-9.325 (0.000)*

*MacKinnon (1996) tablosuna göre durağan değişken

Değişkenler için durağanlık analizleri yapılırken, model seçiminde trend ve sabit bileşenleri anlamlı olduğu sürece modele katılmıştır. Gecikme uzunluğu seçiminde ise, otokorelasyonun kalktığı minimum gecikme uzunluğu seçilmiştir. Parantez içi değerler (p) değeridir.

Ele alınan değişkenler, ADF ve PP durağanlık test sonuçlarına göre, birinci derecede fark için durağan I (1) çıkmıştır. Eşbütünleşme analizi için değişkenlerin birinci merteye farkları alınacaktır. Ayrıca mevsimselliğin giderilmesi amaçlı logaritmaları kullanılacaktır.

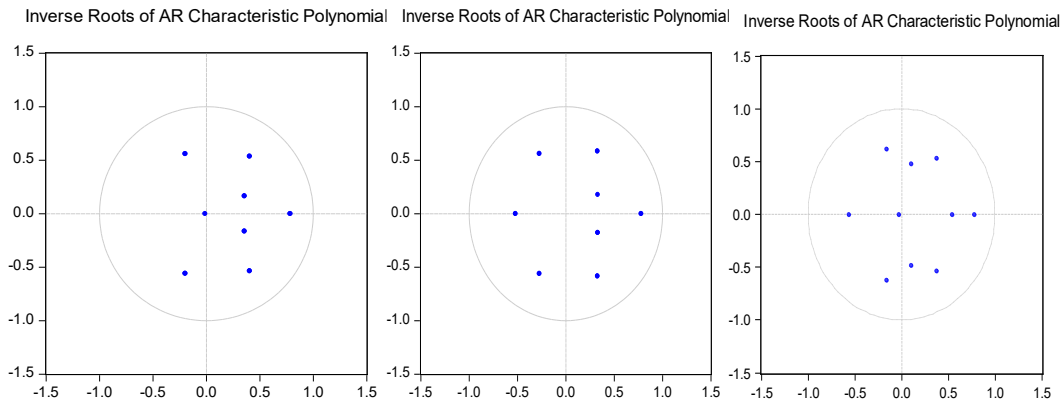
Modellerin istikrarlılığına ilişkin test sonuçları, aşağıda ters kökler birim çemberleri verilerek sunulmuştur.

Şekil 4. 9: AR Karakteristik Polinomlarının Terskökleri

a) Model 1

b) Model 2

Model 3



Analiz edilen 3 model için istikrar koşulunun sağlandığını gösteren ters kökler birim çemberleri, Şekil 4.9'da görülmektedir. Ters kökler birim çemberleri incelendiğinde ters köklerin tamamının çemberin içinde yer aldığı görülmektedir. Bu durumda modelin istikrar koşulu sağlanmaktadır. Diğer yandan, eşbütünleşme testi öncesinde modele ilişkin otokorelasyon sorunu olup olmadığının tespiti için Otokorelasyon LM Testi ve varyansların homojenliğini test etmek için White Testi yapılmıştır.

Tablo 4. 4: Otokorelasyon ve Değişen Varyans Testleri

MODEL 1					
Otokorelasyon LM Testi (VAR Residual Serial Correlation LM Tests)			Değişen Varyans Test (White Heteroskedasticity Tests)		
Gecikme	LM ist.	p	Ki-kare	df	P
1	3.683	0.165	18.945	160	0.285
2	2.509	0.202			
3	2.821	0.119			
MODEL 2					
Otokorelasyon LM Testi (VAR Residual Serial Correlation LM Tests)			Değişen Varyans Test (White Heteroskedasticity Tests)		
Gecikme	LM ist.	p	Ki-kare	df	P
1	9.574	0.249	24.064	160	0.324
2	8.520	0.312			
3	9.908	0.465			
MODEL 3					
Otokorelasyon LM Testi (VAR Residual Serial Correlation LM Tests)			Değişen Varyans Test (White Heteroskedasticity Tests)		
Gecikme	LM ist.	p	Ki-kare	df	p
1	15.487	0.367	17.473	300	0.386
2	16.760	0.411			
3	19.338	0.514			

Tablo 4.4'te, otokorelasyon ve değişen varyans testlerine ilişkin sonuçlar gösterilmektedir. Olasılık değerleri incelendiğinde $p > 0.05$ olduğundan otokorelasyon ve değişen varyans açısından bir sorun olmadığı anlaşılmaktadır. Ele alınan üç model için

istikrarlılık koşulu sağlanmış ve herhangi bir varsayım sapması belirlenmemiştir, bu durumda eşbütünleşme analizi sonuçlarına yer verilmiştir.

Modellere ilişkin diagnostik testler ise aşağıda Tablo 4.5 üzerinde gösterilmiştir:

Tablo 4. 5: Modellere İlişkin Diagnostik Testler
Model 1:Bağımlı Değişken: ΔLogKF_t
$R^2=0.594$, $\text{Adj. } R^2=0.591$, $F(p)=0.000^*$,
<i>Breusch-Godfrey LM Test</i> (p)= 0.124*,
<i>White Test</i> (p)=0.118*, <i>Ramsey RESET Test</i> (p)= 0.109* , <i>JB test</i> (p)=0.255
Model 2:Bağımlı Değişken: ΔLogNFS_t
$R^2=0.612$, $\text{Adj. } R^2=0.609$, $F(p)=0.000^*$,
<i>Breusch-Godfrey LM Test</i> (p)= 0.138*,
<i>White Test</i> (p)=0.137*, <i>Ramsey RESET Test</i> (p)= 0.116* , <i>JB test</i> (p)=0.286
Model 3:Bağımlı Değişken: ΔLogDTM_t
$R^2=0.624$, $\text{Adj. } R^2=0.622$, $F(p)=0.000^*$,
<i>Breusch-Godfrey LM Test</i> (p)= 0.215*,
<i>White Test</i> (p)=0.378*, <i>Ramsey RESET Test</i> (p)= 0.417* , <i>JB test</i> (p)=0.309

4.4.9.2. Johansen Eşbütünleşme Analizi Sonuçları

Eşbütünleşme Analizi için gecikme uzunluğunun doğru biçimde belirlenmesi çok önemlidir. Eviews 13.0 sürümü içinde bulunan gecikme uzunluğunun belirlenmesinde kullanılan kriterlerin sonuçları Tablo 4.6’da verilmiştir.

Tablo 4. 6: Gecikme Uzunluğu Kriterleri Sonuç Tablosu

Model 1						
Gecikme Uzunluğu	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-580.7908	NA	1.00e+12	38.98606	39.17288	39.04582
1	-432.2449	247.5765	1.48e+08	30.14966	31.08379	30.44850
2	-384.8651	26.33182*	10429827*	24.05767*	27.73911*	24.59558*
3	-351.1876	38.16785	7081118.	26.87917	29.30791	27.65615
4	-312.2156	33.77571	2199316.	25.34771	28.52375	26.36375
5	-264.9261	35.37370	2567294.8	28.26174	29.18509	29.51685
Model 2						
Gecikme Uzunluğu	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-949.7157	NA	4.82e+22	63.58105	63.76787	63.64082
1	-823.0501	211.1094	3.05e+19	56.20334	57.13747	56.50218
2	-779.9056	40.40228*	5.32e+14*	49.39371*	54.07514*	52.93161*
3	-643.4050*	41.36740	1.61e+18	53.02700	55.45574	53.80397
4	-691.5950	44.90199	2.12e+17	50.63967	56.81571	54.65571
5	-694.5761	48.21130	5.57e+19	51.57174	55.49510	54.82686
Model 3						
Gecikme Uzunluğu	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-935.8361	NA	1.58e+20	60.69910	60.93039	60.77449
1	-768.3101	270.2032	1.65e+16	51.50388	52.89161	51.95624
2	-695.9298	51.39388*	1.87e+12*	43.44709*	46.19126*	42.27642*
3	-641.7886*	52.19472	1.99e+14	46.56701	50.96762	47.77332
4	-559.9542	52.79639	1.28e+13	42.90027	47.75733	44.48355
5	-562.4479	54.46201	1.43e+16	47.57450	47.98578	47.95698
* Seçilen gecikme uzunluğu						
LR: LR test istatistiği						
FPE: Son Öngörü hata istatistiği						
AIC: Akaike bilgi kriteri						
SC: Schwarz bilgi kriteri						
HQ: Hannan-Quinn bilgi kriteri						

Tablo 4.6'dan görüleceği üzere, kriterlerin çoğunluğu 2 gecikme için uygunluk vermiştir. Bu nedenle, eşbütünleşme denklemi 2 gecikme için analiz edilecektir.

Johansen eşbütünleşme analizinde λ trace istatistiğine göre, değişkenler arasında hiçbir eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı boş hipotez ($r=0$), değişkenler arası eşbütünleşme ilişkisinin olduğuna ilişkin alternatif hipoteze ($r \geq 0$) karşı reddedilmektedir. Çünkü λ trace değeri % 5 kritik değerden daha büyüktür. Bu durumda % 5 kritik değerden en az bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığı kabul edilmelidir. Eşbütünleşmenin varlığı ve vektörlerinin sayısını belirlemek amacıyla gerekli iz (λ trace) ve maksimum öz ($\lambda_{\max}$) değerleri test sonuçları Tablo 4.7'de verilmiştir.

Tablo 4. 7: Johansen Eşbütünleşme Testi Sonucu

MODEL 1				
İz İstatistiğine Göre Eşbütünleşme Testi				
Hipotezler	Özdeğer	İz İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık
$r = 0$	0.466697	32.63687	29.79707	0.0229
$r \leq 1$	0.249840	11.89091	15.49471	0.1622
Maximum Özdeğer İstatistiğine Göre Eşbütünleşme Testi				
Hipotezler	Özdeğer	Maksimum Özdeğer İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık
$r = 0$	0.466697	20.74596	21.13162	0.0405
$r \leq 1$	0.249840	9.486480	14.26460	0.2479
MODEL 2				
İz İstatistiğine Göre Eşbütünleşme Testi				
Hipotezler	Özdeğer	İz İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık
$r = 0$	0.784180	54.24098	29.79707	0.0000
$r \leq 1$	0.274465	9.774967	15.49471	0.2984
Maximum Özdeğer İstatistiğine Göre Eşbütünleşme Testi				
Hipotezler	Özdeğer	Maksimum Özdeğer İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık
$r = 0$	0.784180	44.46601	21.13162	0.0000
$r \leq 1$	0.274465	9.304533	14.26460	0.2617
MODEL 3				
İz İstatistiğine Göre Eşbütünleşme Testi				
Hipotezler	Özdeğer	İz İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık
$r = 0$	0.823433	58.21443	29.79707	0.0000
$r \leq 1$	0.162722	6.192823	15.49471	0.6727
Maximum Özdeğer İstatistiğine Göre Eşbütünleşme Testi				
Hipotezler	Özdeğer	Maksimum Özdeğer İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık
$r = 0$	0.823433	52.02161	21.13162	0.0000
$r \leq 1$	0.162722	5.327965	14.26460	0.6920

Tablo 4.7 incelendiğinde, her üç model için Johansen eşbütünleşme testi sonucunda hesaplanan İz istatistiği ve Maksimum Öz Değer test istatistiği değerleri doğrultusunda, eşbütünleşme ilişkisi olmadığını ifade eden boş hipotez ($r=0$), en az bir tane eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu ifade eden alternatif hipoteze ($r \geq 1$) karşı reddedilmektedir. Değişkenler arasında en fazla bir tane eşbütünleşme ilişkisinin gösteren boş hipotezi ($r \leq 1$), en az iki tane eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu ifade eden ($r \geq 2$) alternatif hipoteze karşı kabul edilmektedir. Böylece, her modelde bir koentegrasyon vektörünün bulunduğu tespit edilmiştir. Uzun dönemli bir ilişkinin varlığı için bir adet vektör bulunması yeterlidir. Üç model için ele alınan değişkenler arasında uzun dönemli ilişki vardır. Uzun dönemde birlikte hareket etmektedirler. Elde edilen bu ilişkinin katsayı değerleri her üç model için normalleştirilmiş denklem katsayıları ile verilmiştir.

Tablo 4. 8: Normalize Edilmiş Eşbütünleşme Denklem Sonuçları

MODEL 1				
Log Olabilirlik Değeri		-435.896		
Normalize Edilmiş Eşbütünleşme Katsayıları				
FLogKF	FLogPF	FLogDK	FLogTUF	
1.000	-0.035*	0.283*	0.192*	
	(0.011)	(0.024)	(0.015)	

MODEL 2				
Log Olabilirlik Değeri		-874.233		
Normalize Edilmiş Eşbütünleşme Katsayıları				
FLogNFS	FLogPF	FLogDK	FLogTUF	
1.000	-0.023*	0.374*	0.287*	
	(0.007)	(0.018)	(0.031)	

MODEL 3				
Log Olabilirlik Değeri		-912.505		
Normalize Edilmiş Eşbütünleşme Katsayıları				
FLogDTM	FLogPF	FLogDK	FLogTUF	FLogKF
1.000	-0.034*	0.276*	0.295*	0.223*
	(0.001)	(0.037)	(0.045)	(0.052)

Tablo 4.8 üzerinde gösterilen normalize edilmiş denklem sonuçlarına göre:

Model 1;

KF üzerinde PF, DK ve TUF istatistik anlamlı olarak elde edilmiştir ($p < 0.05$). PF değişkeni KF'yi negatif yönde anlamlı etkilemektedir ($\beta = -0.035$, $p < 0.01$). DK değişkeni KF'yi pozitif yönde ($\beta = 0.283$, $p < 0.01$), TUF değişkeni KF'yi pozitif yönde ($\beta = 0.192$, $p < 0.01$) anlamlı etkilemektedir. KF üzerinde en etkili değişken DK olarak elde edilmiştir.

Model 2;

NFS üzerinde PF, DK ve TUF istatistik anlamlı olarak elde edilmiştir ($p < 0.05$). PF değişkeni NFS'yi negatif yönde anlamlı etkilemektedir ($\beta = -0.023$, $p < 0.01$). DK değişkeni NFS'yi ($\beta = 0.374$, $p < 0.01$) pozitif yönde, TUF değişkeni NFS'yi pozitif yönde ($\beta = 0.287$, $p < 0.01$) anlamlı etkilemektedir. NFS üzerinde en etkili değişken DK olarak elde edilmiştir.

Model 3;

DTM üzerinde PF, DK, KF ve TUF istatistik anlamlı olarak elde edilmiştir ($p < 0.05$). PF 1 birim arttıkça DTM %3.4 azalacaktır ($\beta = -0.034$, $p < 0.01$). DK değişkeni

DTM'yi pozitif yönde ($\beta=0.276$, $p<0.01$), TUFİ değişkeni DTM'yi pozitif yönde ($\beta=0.295$, $p<0.01$), KF değişkeni DTM'yi pozitif yönde ($\beta=0.223$, $p<0.01$) anlamlı etkilemektedir. DTM üzerinde en etkili değişken TUFİ olarak elde edilmiştir.

4.4.9.3. Kısa Dönem Analizi: Hata Düzeltme Modeli

Eşbütünleşik serilerde, kısa dönem nedensellik ilişkisinin belirlenmesi açısından hata düzeltme terimi kullanılarak değerli bilgiler elde edilir. Bu, daha basit bir ifadeyle, bağımsız değişkende oluşan dengesizliğin sonraki dönemde ne oranda giderileceğini gösteren hata düzeltme modelinin uygulanması anlamına gelir. Kısa dönem analizine yönelik çalışmalarda, farkı alınmış serilerin gecikmeli değerleriyle birlikte, uzun dönem ilişkilerinden elde edilen hata düzeltme teriminin (Error Correction Term: ECT_{t-1}) bir dönem gecikmeli değeri temel alınmaktadır (Ayyıldız, 2019, s. 42).

Tablo 4. 9: Kısa Dönem Hata Düzeltme Modeli Katsayı Tahminleri

Model 1:Bağımlı Değişken: ΔLogKF_t	Katsayı	Diagnostik testler
ΔLogPF_t	-0.021*	
ΔLogDK_t	0.183*	$R^2=0.594$, $\text{Adj. } R^2=0.591$, $F(p)=0.000^*$, Breusch-Godfrey LM Test (p)= 0.124*, White Test (p)=0.118*, Ramsey RESET Test (p)= 0.109*, JB test (p)=0.255
$\Delta\text{LogTUFİ}_t$	0.134*	
ECT _{t-1}	-0.391*	
Sabit	1.932*	
Model 2:Bağımlı Değişken: ΔLogNFS_t	Katsayı	Diagnostik testler
ΔLogPF_t	-0.010*	
ΔLogDK_t	0.256*	$R^2=0.612$, $\text{Adj. } R^2=0.609$, $F(p)=0.000^*$, Breusch-Godfrey LM Test (p)= 0.138*, White Test (p)=0.137*, Ramsey RESET Test (p)= 0.116*, JB test (p)=0.286
$\Delta\text{LogTUFİ}_t$	0.194*	
ECT _{t-1}	-0.385*	
Sabit	1.845*	
Model 3:Bağımlı Değişken: ΔLogDTM_t	Katsayı	Diagnostik testler
ΔLogPF_t	-0.019*	
ΔLogDK_t	0.187*	
$\Delta\text{LogTUFİ}_t$	0.205*	$R^2=0.624$, $\text{Adj. } R^2=0.622$, $F(p)=0.000^*$, Breusch-Godfrey LM Test (p)= 0.215*, White Test (p)=0.378*, Ramsey RESET Test (p)= 0.417*, JB test (p)=0.309
ΔLogKF_t	0.1630	
ECT _{t-1}	-0.402*	
Sabit	1.569*	

Not: *0.05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı, JB,Jarque-Bera normallik testi olasılık değerini ifade etmektedir. Tahminlerdeki otokorelasyon ve değişen varyans sorunları, Newey-West yöntemi ile giderilmeye çalışılmıştır.

Tablo 4.9 üzerinde görüldüğü gibi, her üç modelde de hata düzeltme teriminin katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Yani; modellerin hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Bu durumda, uzun dönemde beraber seyreden seriler arasında kısa dönemde meydana gelen sapmaların model 1 için %39.1'i, model 2 için %38.5'i ve model 3 için %40.2'si ortadan kalkmakta ve seriler tekrar uzun dönem denge değerine yakınsamaktadır. Yani; kısa dönemde ortaya çıkan sapmalar her çeyrek dönemde model 1 için %39.1'lik kısmı giderilerek, model 2 için %38.5'lik kısmı giderilerek ve model 3 için %40.2'si giderilerek ortadan kalkmakta ve değişkenler tekrar uzun dönemde denge değerine yaklaşmaktadır.

Kısa dönem model tahmin sonuçlarında, her bir model için ele alınan bağımsız değişkenler istatistik anlamlı olarak elde edilmiştir ($p < 0.05$). Katsayı değerlerinin uzun döneme göre daha düşük etkilere sahip olduğu görülmüştür. Bu durumda, bağımsız değişkenler uzun dönemde daha yüksek etkileri olan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır.

4.4.9.4. Granger Nedensellik Testi Sonuçları

İstatistiksel nedensellik, bir zaman serisi değişkeninin geleceğe yönelik tahmin değerlerinin; bu değişkenin ya da ilişkili başka bir zaman serisi değişkeninin geçmiş dönem verilerinden etkilenmesiyle ortaya çıkması olarak tanımlanır (Işığışok, 1994). Granger nedenselliği kavramında ise, eğer X değişkeninin geçmiş bilgileri hem X hem de Y'de mevcutken, Y değişkeninin tahmininde yalnızca X'in geçmiş değerleri kullanılarak daha isabetli sonuçlar elde edilebiliyorsa, bu durum X'in Y üzerinde Granger Nedenselliği gösterdiğini ortaya koymaktadır. Başka bir deyişle, X'in geçmiş verilerine dayanarak Y'nin öngörülmesinde sağlanan net bilgi, X'in Granger anlamında neden olarak değerlendirilmesini sağlayabilmektedir (Takım, 2010, s. 326). Bu bölümde, değişkenler arasındaki ilişki yönünü tespit etmek amacıyla Granger Nedensellik Testi uygulanmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 4.10'da verilmiştir.

Tablo 4. 10: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

BOŞ HİPOTEZLER:	Ki-kare ist.	P	Karar
MODEL 1			
FLogKF değişkeni FLogPF değişkeninin Granger nedeni değildir	1.372	0.289	Nedensellik yok
FLogPF değişkeni FLogKF değişkeninin Granger nedeni değildir	6.483	0.010	Nedensellik var
FLogKF değişkeni FLogDK değişkeninin Granger nedeni değildir	0.957	0.548	Nedensellik yok
FLogDK değişkeni FLogKF değişkeninin Granger nedeni değildir	8.102	0.000	Nedensellik var
FLogKF değişkeni FLogTUFİ değişkeninin Granger nedeni değildir	1.145	0.318	Nedensellik yok
FLogTUFİ değişkeni FLogKF değişkeninin Granger nedeni değildir	5.334	0.000	Nedensellik var
MODEL 2			
FLogNFS değişkeni FLogPF değişkeninin Granger nedeni değildir	0.873	0.612	Nedensellik yok
FLogPF değişkeni FLogNFS değişkeninin Granger nedeni değildir	7.447	0.000	Nedensellik var
FLogNFS değişkeni FLogDK değişkeninin Granger nedeni değildir	1.365	0.415	Nedensellik yok
FLogDK değişkeni FLogNFS değişkeninin Granger nedeni değildir	6.302	0.000	Nedensellik var
FLogNFS değişkeni FLogTUFİ değişkeninin Granger nedeni değildir	1.316	0.509	Nedensellik yok
FLogTUFİ değişkeni FLogNFS değişkeninin Granger nedeni değildir	6.831	0.000	Nedensellik var
MODEL 3			
FLogDTM değişkeni FLogPF değişkeninin Granger nedeni değildir	1.489	0.472	Nedensellik yok
FLogPF değişkeni FLogDTM değişkeninin Granger nedeni değildir	5.743	0.000	Nedensellik var
FLogDTM değişkeni FLogDK değişkeninin Granger nedeni değildir	1.092	0.510	Nedensellik yok
FLogDK değişkeni FLogDTM değişkeninin Granger nedeni değildir	8.365	0.000	Nedensellik var
FLogDTM değişkeni FLogTUFİ değişkeninin Granger nedeni değildir	7.594	0.000	Nedensellik var
FLogTUFİ değişkeni FLogDTM değişkeninin Granger nedeni değildir	8.312	0.000	Nedensellik var
FLogDTM değişkeni FLogKF değişkeninin Granger nedeni değildir	5.441	0.000	Nedensellik var
FLogKF değişkeni FLogDTM değişkeninin Granger nedeni değildir	9.567	0.000	Nedensellik var

Model 1 için; PF değişkeni KF nin granger nedeni, DK değişkeni KF'nin granger nedeni ve TUFİ değişkeni KF'nin granger nedeni olarak tek yönlü nedensellik elde edilmiştir (PF→KF; DK→KF; TUFİ→KF). PF, DK ve TUFİ'nin geçmiş dönem

değerleri KF'yi etkilerken, KF'nin geçmiş dönem değerleri PF, DK ve TUFE'yi etkilememektedir.

Model 2 için; PF değişkeni NFS nin granger nedeni, DK değişkeni NFS'nin granger nedeni ve TUFE değişkeni NFS'nin granger nedeni olarak tek yönlü nedensellik elde edilmiştir ($PF \rightarrow NFS$; $DK \rightarrow NFS$; $TUFE \rightarrow NFS$). PF, DK ve TUFE'nin geçmiş dönem değerleri NFS'yi etkilerken, NFS'nin geçmiş dönem değerleri PF, DK ve TUFE'yi etkilememektedir.

Model 3 için; PF değişkeni DTM nin granger nedeni, DK değişkeni DTM'nin granger nedeni olarak tek yönlü nedensellik elde edilmiştir ($PF \rightarrow DTM$; $DK \rightarrow DTM$). PF ve DK'nın geçmiş dönem değerleri DTM'yi etkilerken, DTM'nin geçmiş dönem değerleri PF ve DK'yı etkilememektedir.

Diğer yandan, TUFE değişkeni DTM'nin granger nedeni iken, DTM'de TUFE'nin granger nedenidir, çift yönlü nedensellik vardır ($TUFE \leftrightarrow DTM$). TUFE geçmiş değerleri DTM'yi etkilerken, DTM'nin geçmiş dönem değerleri de TUFE'yi etkilemektedir.

Son olarak, KF değişkeni DTM'nin granger nedeni iken, DTM'de KF'nin granger nedenidir, çift yönlü nedensellik vardır ($KF \leftrightarrow DTM$). KF geçmiş değerleri DTM'yi etkilerken, DTM'nin geçmiş dönem değerleri de KF'yi etkilemektedir.

SONUÇ, TARTIŞMA VE ÖNERİLER

Hanehalkı, en küçük karar verici ekonomik birim olarak tanımlanmakta ve ekonomik ilişkilerin doğrudan muhatabı olmaktadır. Hanehalkı; tüketimin öznesi olarak, reel piyasalarda mal ve hizmet üreten işletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gerekli olan iç talebin önemli bir belirleyicisidir. İşletmelerin ihtiyaç duyduğu emek faktörü açısından ise hanehalkı, emek arz eden bir konumda yer almaktadır. Ekonomideki para akışının merkezinde yer alan bankacılık sektörü aracılığı ile, hanehalkı, kredilere erişim imkânı ile birlikte gelirine ek olarak, ilave bir satın alma gücü elde edebilmektedir.

Çalışmanın ana amacı, hanehalkı üzerinde, ekonomik sistemde yaratılan gerek tüketim gerek kredi koşullarının etkisini ölçmek olduğundan ilk bölümde, sistematik bir gözlem yapabilmek adına, hanehalkının varlık ve yükümlülükleri bilanço mantığı ile bir araya getirilerek incelenmiştir. Hanehalkının reel varlıkları, konut serveti ve dayanıklı tüketim harcamaları kalemleri üzerinden takip edilmiş, tasarrufları ise finansal varlıklar başlığı altında raporlanmıştır. İlave satın alma gücü yaratan kredi kullanım miktarları ise bilançonun pasif tarafı üzerinde sunulmuştur. Yine bilançonun pasif tarafında hanehalkı net servet ve finansal servet kalemleri hesaplanarak gösterilmiştir.

Hanehalkı bilançolarına yönelik literatür incelendiğinde; yurtiçinde yapılan çalışmaların daha çok, hanehalkı tasarrufunun belirleyicileri konusu üzerinde yoğunlaştığı söylenebilir. Yurtiçi çalışmalarda ayrıca, hanehalkı bilançolarının güçlü yapısı ve düşük faiz politikaları ekseninde güdülenen iç talebin olumlu etkisinin 2008 yılındaki küresel krizin Türkiye üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırdığına işaret edilmektedir. Yurtdışı çalışmalarda ise daha çok hanehalkının borçluluk düzeyleri üzerinden çalışmalar yapıldığı, hanehalkının finansal yükümlülüklerinin ekonominin çıktı düzeyi ile ilişkilendirildiği söylenebilir.

Çalışmanın ilk bölümünde, 2014-2024 tarihsel aralığında hanehalkı varlık ve yükümlülüklerinin 2014-2021 yılları arasında bir kanal içerisinde gelişim gösterdiği, 2021 yılından sonra ise kanal dışına çıkarak ilerlediği betimsel istatistikler ile gösterilmiştir. Özellikle hanehalkı net servetini meydana getiren en önemli kalemin konut serveti kalemi olduğu ve 2021 yılından sonra bu kalemdeki artışların hanehalkı net servetini çok yüksek noktalara taşıdığı tespit edilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde söz konusu gelişmelerin hangi finansal koşullar ekseninde şekillendiğini tespit etmek adına bilanço kalemlerindeki değişimler, finansal koşulları temsil eden değişkenlerle karşılaştırılarak bir analiz yapılmıştır. Finansal araçlar ile birlikte düzenleyici ve denetleyici kuruluşların aldıkları kararların tasarruf ve kredi mekanizmaları üzerinden hanehalkı harcama ve tasarruf odaklı davranışlarına etkisini takip edebilmek için, hanehalkı bilançolarına ilişkin sunulan veriler, piyasalarda; politika faizi, döviz kuru, enflasyon oranları olarak temsil edilen finansal koşullar ile birlikte gösterilerek detaylandırılmıştır.

Oluşturulan betimsel istatistikler üzerinden politika faizi ile TL mevduat faiz oranları arasındaki korelasyonun, 2021 yılı son çeyreğinden 2023 son çeyreğine kadar geçen süre içerisinde bozulduğu tespit edilmiştir. 2021 yılında % 19 seviyelerinde olan politika faizi 2023 ilk çeyreği itibari ile % 8,5 seviyelerine kadar gerilemiştir. Bu süreçte TL mevduat faiz oranları ise % 16 seviyelerinde sabit bir seyir izlemiştir. Politika faizinin düşük tutulduğu dönemde hanehalkının döviz mevduatlarındaki hızlı yükseliş, bir diğer dikkat çekici gelişme olarak tespit edilmiştir. Söz konusu artışta, döviz kurlarındaki yükselişin etkili olduğunu, başka bir deyişle değerlendirme bazlı artışların yaşandığını söylemek mümkündür.

Gösterge faiz ve politika faiz oranlarının birlikte yer aldığı betimsel istatistiklere göre, 2021 son çeyrekte 2023 üçüncü çeyrek arasındaki zaman diliminde her iki faiz oranı arasında, gösterge faiz lehine, yaklaşık % 10'luk bir fark oluştuğu tespit edilmiştir. Bu durumun para politikaları açısından, niceliksel gevşemeye işaret ettiğini söylemek mümkündür. Söz konusu zaman dilimi, hanehalkı bilançolarındaki birçok kalem için trend kırılması yaşanan tarihlere karşılık gelmesi açısından oldukça dikkat çekicidir.

Finansal varlıkların seçili göstergelerle birlikte sunulduğu betimsel istatistiklere göre; hisse senedi olarak hanehalkı uhdesinde tutulan finansal varlıkların, dolar kurundaki yükselişlere eşlik ettiği, 2023 üçüncü çeyrekte itibaren ise bu finansal varlıktan çıkışların yaşandığı tespit edilmiştir. Para piyasası fonlarında ve sigorta emeklilik sözleşmelerinde ise yine dolar kuru ile olan korelasyon net bir şekilde gözlemlenmiştir. Finansal türevlerdeki dalgalanmanın, hem dolar kuru ile olan birlikte hareketi hem de düşük faiz politikalarının yürürlükte olduğu zaman aralığına karşılık geldiği görülmüştür. Spekülatif amaçlarla pozisyon almak için finansal türevlerin yoğun bir şekilde kullanıldığı ve bu

durumun dolar kurundaki atakları karşılıklı olarak etkilediğini söylemek mümkündür. Söz konusu zaman aralığında faiz oranlarının düşürülmesi yönünde siyasi irade tarafından kesin ve güçlü bir şekilde kamuoyuna verilen mesajlar, türev ürünlerin getiri beklentisini yükseltmiş ve risk algısını azaltmıştır. Bu durum ile ilgili “varant” kullanımının söz konusu zaman aralığında yoğun bir şekilde tercih edildiği betimsel istatistikler ile gösterilmiştir. Ayrıca, TÜFE ve dolar kuru göstergelerinin 2013-2021 aralığındaki görece sabit seyirlerinin 2021 yılından sonra bozulduğu, TCMB Fonlama Maliyetinin ise 2018 ve 2020 yıllarındaki artış yönlü hareketlerinin aksine söz konusu zaman aralığında düşüş yönlü bir seyir izlediği tespit edilmiştir.

Hanehalkının finansal piyasalardan kredi türleri temelinde sağladığı fon miktarlarının, finansal koşulların temsilcisi olarak seçtiğimiz TCMB Fonlama Maliyeti ile olan ilişkileri de betimsel istatistikler ile ortaya konmuştur. Buna göre, kredi kartı harcamaları hariç diğer kredi türlerinde 2023 son çeyrek itibariyle soluksuz yükselişlerin ardından bir yavaşlama yaşandığı tespit edilmiştir. 2023 son çeyreği, politika faizlerinin yükselmeye başladığı bir dönem olarak karakteristik bir özellik taşımaktadır. Bu bağlamda, finansal piyasalarda yaratılan finansal koşulların hanehalkının davranışlarını etkilediği söylenebilir. Ayrıca, finansal koşulların harcamaları düşürme yönünde yarattığı etkiyi, yükselen varlık fiyatlarının da beslediği düşünülmektedir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde “Parasal Aktarım Mekanizması” ele alınmıştır. 2013-2021 yılları arasında reel faiz oranlarını pozitif değerde tutmaya yönelik olarak nominal faiz oranlarının yükseltildiği görülmüştür. 2021 üçüncü çeyreği itibariyle %18 olan politika faiz oranı, 2023 yılı ikinci çeyreğine kadar geçen süre zarfında %9,1 seviyelerine kadar gerilemiş ve bu dönemde reel faizlerin negatif değerler aldığı ve -%40 oranlarına kadar ulaştığı tespit edilmiştir. Aynı dönem için, TÜFE verilerine bakıldığında ise yaklaşık üç katlık bir artış yaşandığı görülmüştür. Bu bağlamda, parasal aktarım mekanizmaları doğrultusunda oluşturulan finansal koşulların (düşük politika faizi uygulamalarının), toplam talepte enfasyona bağlı olarak bir artış meydana getirdiği söylenebilir. Parasal aktarımın hanehalkı bilançosu üzerindeki etkilerine bakıldığında, 2021 yılı özellikle son çeyreği itibariyle düşük politika faizlerinin güdümünde, enfasyon ile nominal faizlerin arasındaki bağlantının koptuğu bir yıl olarak Türkiye ekonomi tarihinde yerini almıştır. Negatif reel faiz ile oluşturulan finansal koşullar ekseninde, 2023

yılı üçüncü çeyreğine kadarlık yaklaşık iki yıllık süreçte nominal anlamda artışların yoğunlaştığı tespit edilmiştir.

Mishkin'in (2006) görüşlerinden hareketle, hanehalkı likidite tercihlerine etki eden ve reel ekonomiye parasal aktarımın gerçekleştiği mekanizmada, yönlendirici faktörün finansal varlıklardaki değer artışı olduğu sonucuna varılabilir. Çalışmanın odaklandığı 2014-2024 periyodunda, hanehalkının finansal varlıklarındaki artışa konut m^2 fiyatlarının da eşlik ettiğini gösteren betimsel istatistikler, söz konusu yönlendirici faktörün Türkiye için etkin olduğuna ilişkin bir bulgu olarak değerlendirilebilir.

Servet kanalı başlığı altında aktarılan teorilerin ön gördüğü finansal kaynakların tüketici davranışları üzerindeki etkisini göstermek amacıyla konut m^2 fiyatları ile hanehalkının hisse senedi yatırım miktarlarının birlikte sunulduğu betimsel istatistikler, her iki değişkenin birbirleri ile yüksek korelasyona sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, servet kanalı kapsamında öne sürülen görüşlerin betimsel istatistikler ile doğrulandığını söylemek mümkündür.

2017 son çeyrek itibariyle yükseliş sinyali veren dayanıklı tüketim harcamaları ise, artırılan politika faiz oranları ile nispeten sabit bir seyir içerisine alınmış, daha sonraki 2019-2020 2. çeyrek aralığında düşürülen faizleri takiben ise dayanıklı tüketim harcamalarında bir yükseliş yaşandığı tespit edilmiştir. 2021 4. Çeyrek ile 2023 2. Çeyrek aralığında yürürlüğe konulan düşük faiz politikaları sonucunda ise dayanıklı tüketim harcamalarının soluksuz yükseldiği tespit edilmiştir.

Finansal koşulları temsil eden göstergeler, Can, Boçuoğlu, & Can (2020) takip edilerek literatürle uyumlu bir şekilde; politika faizi, döviz kuru ve TÜFE olarak belirlenmiştir. İlgili periyodik dönemde göstergelerdeki değişikliklerin hanehalkı bilançolarında bir etki yaratıp yaratmadığı ekonometrik modellerle de test edilmiştir. Johansen Eş Bütünleşme testi kapsamında, 3 farklı model üzerinden yapılan analizler sonucunda değişkenlerin bütünleşik olduğu tespit edilmiş, bu doğrultuda değişkenlerin etki düzeyleri ölçülmüştür.

Kurulan ilk modelde hanehalkının konut serveti bağımlı değişken olarak yapılandırılmıştır. İkinci modelde hanehalkı net finansal serveti bağımlı değişken olarak, son modelde ise hanehalkı dayanıklı tüketim malı harcamaları bağımlı değişken olarak yapılandırılmıştır.

Hanehalkı konut servetini bağımlı değişken olarak ele aldığımız birinci ekonometrik modelde, döviz kurları en etkili değişken olarak belirlenmiştir. Türkiye'nin özellikle enerji alanında ithalata olan bağımlılığı nedeniyle, döviz kurları bir yönüyle diğer değişkenlerle etkileşime girmekte ve çarpan etkisi olarak yorumlanacak düzeyde belirleyici bir değişken konumuna yükselmektedir. Politika faizi değişkeni ise genel iktisadi beklentilere ve yapılmış benzer çalışmalarla paralel bir şekilde ters yönlü, ancak etki düzeyi çok düşük bir değişken olarak tespit edilmiştir. Politika faizinin görece düşük önemde bir etki düzeyine sahip olmasında, 2021 yılı sonrasında uygulanan düşük politika faizi uygulamalarının etkili olduğu düşünülmektedir. Literatürde, parasal aktarım mekanizmaları içerisinde en önde gelen faiz oranı kanalı, piyasalardaki enflasyona sebebiyet verecek likidite fazlalıklarını sterilize etmek için kullanılan bir araç olarak tanıtılmaktadır. Bu bağlamda, enflasyonla mücadelede, faiz oranı kanalının etkin olarak kullanılamadığını söylemek mümkündür.

Çalışmada, parasal aktarımın konut piyasaları üzerinden reel ekonomiye olan etkisi açısından literatürdeki tespitler ışığında, reel ekonomi üzerinde konut piyasalarının yönlendirici etkisinin çok yüksek olduğunu ifade eden Mishkin'i (2007) doğrulayan sonuçlara ulaşıldığı söylenebilir. Bu yönlendirici etkiyi, gayrimenkul kayıplarının finansal sisteme ve ekonomiye verdiği zararlara vurgu yapan Duca, Muellbauer, & Murphy'i (2021) takip ederek de görmek mümkündür. Gelecekte satın alınacak mallara kıyasla şu anda satın alınan malların maliyetini yükselten bir faktör olarak tanımlanan reel faizler, dayanıklı tüketim ve konut yatırımı kalemlerinin parasal nitelikteki politikalar ile olan ilişkisinin temel dayanak noktasını oluşturmaktadır (Taylor J. , 1995). Bu ilişkinin yol açtığı sonuçlara örnek olarak, 2004-2005 yıllarında ABD'deki konut piyasasındaki patlamanın arkasındaki 2002-2004 yıllarında deflasyon risklerini ortadan kaldırmak için uygulanan kolay para politikası gösterilebilir (Jarocinski & Smets, 2008). Bu bağlamda çalışmanın odaklandığı tarihsel aralıkta konut piyasası ve dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalar açısından henahalkının literatürdeki beklentiler ile uyumlu davranışlar sergilediği söylenebilir.

Türkiye'de çıktı ve enflasyon oranlarını bağımlı değişken olarak ele alan bir çalışmada, politika aracı olan faiz oranlarının ve nominal döviz kurunun çıktı ve enflasyon oranları üzerinde belirleyici olduğu tespit edilmiştir (Can, Boçuoğlu, & Can, 2020). Ayrıca, Mishkin (2007), konut fiyatlarındaki % 20'lik bir artışın reel aktiviteyi ve

enflasyonu aynı dereceye kadar artırabileceğini tahmin etmiştir. Yine, faiz oranları üzerinden yaratılan şok etkisine döviz kurlarının ve enflasyonun artarak tepki verdiğini tespit eden Kasapoğlu (2007) ile ulaştığımız sonuçlar paralellik göstermektedir.

Ekonometrik analiz için kurulan ikinci modelde hanehalkının net finansal serveti bağımlı değişken olarak yapılandırılmıştır. Bu modelde, politika faizi, döviz kuru ve TÜFE değişkenleri istatistiki olarak anlamlı çıkmış, en etkili değişken ise Döviz Kuru değişkeni olarak tespit edilmiştir. 2014-2021 yılı üçüncü çeyreğine kadar birbirine çok yakın seviyede olan toplam TL mevduat ile toplam döviz mevduatının miktar seviyelerinin, 2021 üçüncü çeyreğinden 2023 üçüncü çeyreğine kadarlık iki yıllık dönemde döviz mevduatı lehine ayrıştığı betimsel istatistiklerle tespit edilmiştir. Gerçek kişilerin hesaplarında kendi ülkelerinin ulusal parasından daha çok döviz mevduatı tutmaları dolarizasyonun geldiği noktayı göstermek açısından oldukça önemlidir.

Kurulan son modelde, dayanıklı tüketim malları harcamaları bağımlı değişken olarak ele alınmış ve finansal koşulları temsilen seçilen göstergelere ilaveten harcamalar üzerindeki servet etkisini de ölçebilmek için hanehalkı konut serveti bağımsız değişken olarak modele dahil edilmiştir. Ulaşılan bulgulara göre; bu modelde en etkili değişken TÜFE olarak ölçülmüştür. Bu sonucun ortaya çıkmasında, hanehalkı beklentilerinin önemli düzeyde belirleyici bir faktör olduğu düşünülmektedir. Piyasalardaki döviz kuru artışlarının engellenemediği finansal koşullar altında bugünden alınan bir dayanıklı tüketim malının ileride yerine koyma maliyeti açısından hanehalkı için olumsuz ekonomik sonuçlar doğuracağına dair neredeyse kesin beklentilerin, harcamaları artıran bir etki yarattığı düşünülmektedir. Negatif reel faiz oranlarının hâkim olduğu finansal koşullar altında enflasyona nazaran harcamalarını düşük faizle finanse etme imkânı da elde eden hanehalkının, harcamalarını artırdığını söylemek mümkündür. Bu harcama artışını dolayısıyla oluşan talebi karşılayacak yeterli ürün ve hizmetin olmayışının da enflasyon artışını ortaya çıkardığı söylenebilir. Bu nedenle, TÜFE'nin, dayanıklı tüketim malı harcamaları üzerinde en belirleyici değişken olarak ortaya çıktığı düşünülmektedir. Ayrıca, söz konusu modelde konut serveti değişkeninin istatistiki olarak anlamlı çıkması, yükselen varlık fiyatlarının harcamaları artırma yönünde katkı sağladığı, dolayısıyla literatürdeki servet etkisi kanalının etkin olduğu söylenebilir.

Çalışmanın odaklandığı tarihsel aralıkta, hanehalkı bilançolarının aldıkları değerler, finansal koşullar olarak tarif ettiğimiz gelişmeler altında, hanehalkı bilançolarındaki etki düzeyi en yüksek değişken Döviz Kuru olarak belirlenmiştir. Parasal aktarım mekanizmalarına yönelik yapılan, Akkaya (2022), Cengiz (2009) ve Örnek (2009) tarafından yapılan çalışmalarda gösterildiği gibi Türkiye’de Döviz kuru kanalı etkinliği birçok çalışmayla doğrulanmıştır. Bu bağlamda, çalışmada literatürle uyumlu bulgulara ulaşıldığını söylemek mümkündür.

Hanehalkı bilançolarında meydana gelen değişikliklerin, enflasyon oranlarıyla olan korelasyonu; parasal aktarım mekanizmalarının hedeflediği fiyat istikrarına ters uygulamaların yürürlüğe konulduğuna işaret etmektedir. Bir başka deyişle, kurulan ekonometrik modellerdeki politika faizinin görece düşük, ancak negatif katsayılı aldığı değerler, deflasyonist bir ekonomik konjonktürde, ekonomiyi hareketlendirmek açısından faiz oranı kanalının etkili bir kanal olduğu görüşünü destekleyen bir bulgu olarak değerlendirilebilir. Buradan hareketle, enflasyonist bir konjonktür için faiz oranı kanalının etkili sonuçlar doğurabileceği sonucuna ulaşmak da mümkündür. Fakat siyasi iradenin, büyümeden ödün vererek uygulayacağı yüksek faiz politikaları, çok karmaşık olan ekonomik sistemler açısından toplumsal maliyetler de yaratabilecek bir tercih olarak değerlendirilebilir. Betimsel istatistikler açısından enflasyon oranlarının hanehalkı bilanço kalemlerindeki etkisi çok net görülmekle beraber, ekonometrik modellerde döviz kurunun etkisinin ön plana çıkması, bir başka önemli bulgu olarak çalışmada yer almaktadır. Çalışmada betimsel istatistikler ile gösterildiği gibi, negatif reel faiz oranlarının geçerli olduğu tarihsel aralıkta döviz kurunun ve enflasyonun hızlı yükselişleri bizi, enflasyonun döviz kuruyla olan ilişkisi açısından enflasyonun üzerinde döviz kurunun belirleyici olduğu sonucuna ulaştırmaktadır. Çalışmada ulaşılan bulgular birlikte değerlendirildiğinde; enflasyonun bir sonuç, bu sonuca neden olan faktör olarak ise döviz kurunun faiz oranlarının güdümünde şekillenen bir parametre olarak karşımıza çıktığı söylenebilir. Hanehalkı fayda maksimizasyonu çerçevesinde portföy kompozisasyonunu belirlerken, kendisini enflasyona karşı koruyacak tercihlerde bulunmaktadır. Bu kompozisasyonlar, konut ve dayanıklı tüketim malları şeklinde reel varlıklara yoğunlaşırken, finansal varlık bağlamında ise döviz bazında portföy tercihlerini ön plana çıkarmaktadır. Hanehalkının beklentisine uygun şekilde gerçekleşen finansal koşullar sonucunda finansal sıkıntıya düşme olasılığı azalan hanehalkı, tüketimini

artırmakta ve finansal istikrar risk altına girmektedir. Söz konusu ilişki zincirinde döviz kurlarının taşıdığı önem bu değişkeni, parasal aktarım mekanizmalarıyla hedeflenen finansal istikrarı sabote edebilecek çok kritik bir konuma yerleştirmektedir.

Çalışmada ulaşılan bulgular doğrultusunda oluşturulan politika önerileri aşağıda sunulmuştur:

1) Konut fiyatlarındaki hızlı yükselişi önlemek için faiz oranlarında büyük artışlar gerekli olabilir.

2) Döviz kuruna müdahalenin anlamsız kalmaması için kamuoyu üzerinde güven inşa edilmesi gerekmektedir. Bu durum, sorunu daha doğru noktalardan ele almak anlamına gelebilir.

3) Enflasyonun varlık dağılımı üzerindeki etkileri göz önünde bulundurulmalıdır. Yüksek enflasyon, reel varlık sahibi olmayan grupların net servetini aşındırırken, konut gibi sabit varlığı olanları avantajlı duruma getirmektedir. Enflasyon hedeflemesi sadece fiyat istikrarını değil, servet dağılımını da dikkate almalıdır.

4) Ev sahipliği oranını artırmaya yönelik düşük faizli uzun vadeli konut kredileri sunulmalıdır. Sahiplik yoluyla varlık birikimi oluşturmak, daha uzun vadeli bilanço dengesi sağlayabilir.

5) Bireysel emeklilik sistemi, reel getiri odaklı, bilançoğu güçlendiren şeffaf bir alternatif haline getirilmelidir. Hanehalkının uzun vadeli yatırım davranışı güçlendirilirse, faiz ve kur şoklarına karşı daha dirençli hale gelebilir.

6) Sıkı para politikası daha dengeli ve geçişli uygulanmalıdır. Aniden artan faiz oranları, düşük tasarruflu haneleri iflasa sürükleyebilir.

7) Varlık edinimi ve borçlanma arasında denge kuran politika setleri uygulanmalıdır. Özellikle genç ve ilk kez ev alanlar için düşük faizli, uzun vadeli destek programları oluşturulması faydalı olabilir.

8) Kur geçişkenliği hesaplamaları TÜFE alt kalemlerine göre ayrıştırılarak kamuoyuyla paylaşılmalıdır. Örneğin, konut ve dayanıklı tüketim malı harcamalarının döviz ne kadar duyarlı olduğu şeffaf şekilde raporlanmalıdır. Bu sayede, kamuoyunda farkındalık yaratılabilir.

Son olarak, çalışmada hanehalkı bilançosu altında oluşturulan zet raporlar ile birçok makroekonomik faktörün etkisini ölçebilmek için, yapılacak araştırmalara yönelik sistematik bir yapı oluşturulduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda yıllar içindeki hanehalkı kullanılabilir gelirinin, işgücü ve çıktı düzeylerinin, uluslararası fon akımlarının dahil edildiği analizlerin yer aldığı araştırmaların yapılması önerilmektedir.



KAYNAKÇA

- Agarwal, S., Deng, Y., Gu, Q., He, J., Oian, W., & Ren, Y. (2022). Mortgage debt, hand-to-mouth households, and monetary policy transmission. *Review of Finance*, 26(3), s. 487-520.
- Akay, H., & Nargeleçekenler, M. (2009). Para Politikası Şokları Hisse Senedi Fiyatlarını Etkiler Mi? Türkiye Örneği. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(2), s. 129-152.
- Akel, V. (2015). Kırılgan Beşli Ülkelerinin Hisse Senedi Piyasaları Arasındaki Eşbütünleşme Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 11(24), , s. 75-96.
- Akkaya, D. (2022). Parasal Aktarım Mekanizmasının Etkinliği: Türkiye Örneği . *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Dokuz Eylül Üniversitesi.
- Aktaş, C. (2009). Türkiye'nin İhracat, İthalat Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki . *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (18) , s. 35-47.
- Alpar, B. (2022). Türkiye’de hanehalkı borçluluğuna ilişkin güncel bir değerlendirme ve hanehalkı borçluluğunun muhtemel sonuçları. *Erciyes Akademi*, 36(3), s. 1314-1346.
- Alzuabi, R., Brown, S., Kontonikas, A., & Mantognali, A. (2023). Household Portfolios and Monetary Policy. *www.ssrn.com*: <https://ssrn.com/abstract=4518137> adresinden alındı
- Ando, A., & Modigliani, F. (1963). The “Life Cycle” Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests. *The American Economic Review*, 53(1), <http://www.jstor.org/stable/1817129>, s. 55–84.
- Aras, H., & Çiftçi, N. (2021). Türkiye’de Hanehalkı Borçluluk Oranındaki Değişmelerin Cari Açık Üzerindeki Etkisi. *Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(1),, s. 84-95.
- Arslan, E., Bora, A., & Çetiner, T. (2019). Bankalarda mevduat sertifikasının ülkeler ile karşılaştırmalı olarak incelenmesi. . *Bartın Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(20), s. 154-171.
- Atalay, E. (2018). Yatırım Teorisi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Auzef Yayınları.
- Atış Gacaner, A. (2010). Türkiye’de Hanehalkının ve Finansal Kesimin Portföy Tercihleri. *Ege Akademik Bakış / Ege Academic Review* 10 (2) 2010, s. 523-538.
- Ayyıldız, H. (2019). MSCI Gelişen Piyasalar Endeksinde Döviz Kurlarının Faiz Oranı Üzerine Etkisi. *Eurasian Academy of Sciences Volume:19*, s. 35-45.
- Bahmani-Oskooe, M., & Goswami, G. (2003). A disaggregated approach to test the J-curve phenomenon: Japan versus her major trading partners. *Journal of Economics and Finance*, 27(1), s. 102-113.
- Bankalararası Kart Merkezi. (2024). Bankalararası Kart Merkezi. <https://bkm.com.tr/>: https://bkm.com.tr/secilen-aya-ait-istatistikler/?filter_year=2024&filter_month=1&List=Lisite adresinden alındı
- Basık, F. (2011). Ansiklopedik Muhasebe ve Finans Terimleri Sözlüğü. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.

- Başçı , E., & Kara, H. (2011). Finansal istikrar ve para politikası. . İktisat İşletme ve Finans, 26(302), s. 9-25.
- Bayır, M. (2020). Konut Fiyatlarının Parasal Aktarım Mekanizmasındaki Rolü. Sosyoekonomi, 28(45), s. 63-86.
- BDDK. (2024). Aylık Bankacılık Sektörü Verileri.
- BDDK. (25.01.2024). <https://www.bddk.org.tr>. BDDK: <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik/> adresinden alındı
- Begaim, M. (2015). Mevduat Garanti Sistemlerinin Etkinliği: Kırgızistan ve Türkiye. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi.
- Bernanke, B., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. Journal of Economic Perspectives — Volume 9, s. 27-48.
- Bilik, M. (2022). Gelir Dağılımı-Hanehalkı Borcu İlişkisi: Oecd Örneği. Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Çalışmalar Dergisi, 3(2), s. 43-55.
- Blejer, M., & Leone, A. (2000). Inflation Targeting in Practise. Washington: International Monetary Fund.
- Britannica. (2024). <https://www.britannica.com>. <https://www.britannica.com/technology/transmission-engineering> adresinden alındı
- Bryant, W., & D. Zick, C. (2005). The economic organization of the household. . Newyork: Cambridge University Press. <https://www.ndl.ethernet.edu.et/bitstream/123456789/44622/1/127.pdf>.
- Can, U., Boçuoğlu, M., & Can, Z. (2020). How does the monetary transmission mechanism work? Evidence from Turkey. Borsa Istanbul Review, Volume 20, Issue 4.
- Canatan, B., & İpek, Ö. (2023). Hanehalkı finansal katılımını etkileyen faktörler. . Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 16(1), s. 265-276.
- Catherine, S., Miller, M., Paron, J., & Sarin, N. (2023). Interest-rate risk and household portfolios. https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/Interest%20Rate%20Risk%20and%20Household%20Portfolios_99c0f477-25df-40dc-831b-1990f35df31a.pdf adresinden alındı
- Cengiz, V. (2009). Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (33), s. 225-247.
- Chai, A., & Moneta, A. (2010). Retrospectives: engel curves. Journal of Economic Perspectives, 24(1), s. 225-240.
- Charemza, W., & Deadman, D.F. . (1993). New Directions in Econometric Practice: General to Specific Modelling Cointegration and Vector. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, <https://archive.org/details/newdirectionsine0000char/page/n7/mode/2up?view=theater>.
- Choudhry, M. (2003). Bond and money markets: strategy, trading, analysis. . Oxford : Butterworth-Heinemann.

- Civan, M. (2007). Sermaya Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Coşkun, Y. (2016). Konut fiyatları ve yatırımı: Türkiye için bir analiz. Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 9(2), s. 201-217.
- Çebi Karaarslan, K., & Oktay, E. (2023). Hanehalklarının Tasarruf Tercihlerinin Belirleyicileri: Türkiye Örneğine Nested Logit Model Uygulaması. Alanya Akademik Bakış 7.1, s. 547-564.
- Çetin, A. C. (2020). Türkiye’de Kıymetli Maden Depo Hesapları Ve Altın Fiyatları İle İlişkili Faktörlerin Analizi. Oğuzhan Sosyal Bilimler Dergisi, 2(1), s. 17-45.
- Çetintaş, H. (2004). İhracat ve Ekonomik Büyüme. Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi 5/1, s. 23-34.
- Çevik , E., & Kırıcı Al, B. (2023). Granger Nedensellik Sınamasında Yeni Yaklaşımlar. Gaziantep: Özgür Yayın-Dağıtım Co. Ltd.
- Deaton, A. (1997). The Analysis of Household Surveys: A Microeconomic Approach to Development Policy. The World Bank and the Johns Hopkins University Press, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/593871468777303124/pdf/17140-PUB-revised-PUBLIC-9781464813313-Updated.pdf>.
- Dickey , D., & Fuller, W. (1981). Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with Unit Root. Econometrica, 49, <http://dx.doi.org/10.2307/1912517>, s. 1057-1072.
- Dikmen, F. (2021). Türkiye’de Hanehalkı Tasarruf Eğilimi ve Portföy Tercihlerinin Analizi. Fiscoeconomia, 5(3), s. 1159-1174.
- Dinler, Z. (2017). İktisat. Bursa: Ekin Basın Yayın Dağıtım.
- Duarte, , R., Sarasa, C., & Buetas, M. (2021). "Household consumption patterns and income inequality in EU countries: Scenario analysis for a fair transition towards low-carbon economies.". Energy Economics 104 (2021).
- Duca, J., Muellbauer, J., & Murphy, A. (2021). What drives house price cycles? International experience and policy issues. Journal of Economic Literature, 59(3), s. 773-864.
- ECB. (2024). Eurosystem. ChaMP Research Network: <https://www.ecb.europa.eu/pub/research-networks/html/champ.en.html> adresinden alındı
- Emiris, M., & Koulischer, F. (2023). Emiris, Marina and Koulischer, Francois, Low Interest Rates and the Distribution of Household Debt. available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3805839> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3805839>.
- Enders, W. (2014). Applied Econometric Time Series. Wiley.
- Engle, R., & Granger, C. (1987). Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing. . Econometrica, 55, <http://dx.doi.org/10.2307/1913236>, s. 251-276.
- Ertek, T. (1997). Ekonometriye Giriş. İstanbul: Beta Basım .
- EVDS. (2024). <https://evds2.tcmb.gov.tr>. <https://evds2.tcmb.gov.tr>: <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket> adresinden alındı

- Fettahoğlu, S. (2015). Hane halkının finans eğitimi ve finansal okuryazarlık düzeyleri üzerine Kocaeli’nde bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* 67 (2015), s. 101-116.
- Friedman, M. (1957). *Theory of the Consumption Function*. Princeton University Press.
- Friedman, M., & Allan, M. (2024). *Britannica Ansiklopedisi*. Britannica Ansiklopedisi: <https://www.britannica.com/money/topic/money> adresinden alındı
- Friedman, M., & Schwartz, A. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton University Press.
- Garriga, C., Kydland, F., & Sustek, R. (2017). Mortgages and Monetary Policy. *The Review of Financial Studies*, Volume 30, Issue 10, s. 3337–3375.
- Gençay, O. (2007). *Finansal Dolarizasyon Ve Finansal İstikrar*. TCMB: <https://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/oyagencay.pdf> adresinden alındı
- Goldsmith, R. (1982). *The national balance sheet of the United States, 1953-1980*. Chicago and London: University of Chicago Press.
- Granger, C., & Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 2, . [http://dx.doi.org/10.1016/0304-4076\(74\)90034-7](http://dx.doi.org/10.1016/0304-4076(74)90034-7), s. 111-120.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2012). *Temel Ekonometri*. Literatür Yayıncılık, .
- Gürkan Yay, G. (2015). *Para ve Finans*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Hatipoğlu, Ü., & Tanrıvermiş, H. (2017). Türkiye’de arz ve talep açısından konut yatırım tercihlerini etkileyen faktörlerin değerlendirilmesi. *Bankacılar Dergisi*, 100, 49-75., s. 49-75.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2024). <https://ms.hmb.gov.tr>. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/11/aylikekonomikgosterge1112022.pdf> adresinden alındı
- Hyunchul, L. (2021). Time-varying comovement of stock and treasury bond markets in Europe: A quantile regression approach. *International Review of Economics & Finance*, s. 1-20.
- ILO. (2024). *Durables and Users Cost*. <https://webapps.ilo.org:https://webapps.ilo.org/CPI/doc/corrections/chapter23.pdf> adresinden alındı
- IMF (2022). *World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery*. International Monetary Fund.
- İmer-Ertunga, E. (2017). Ekonomik büyüme, finansal gelişme ve hanehalkı borçluluğuna ilişkin bir değerlendirme. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 54(629), s. 77-86.
- İnce, M., & Tarı, R. (2023). Verimlilik ve Kur Şoklarının İhracat, Ekonomik Büyüme ve Refah Üzerindeki Etkisi: Türkiye Üzerine Hesaplanabilir Genel Denge Analizi. *Necmettin Erbakan Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 5(Özel Sayı), s. 15-34.
- İpek, Ö. (2021). Türkiye’de hanehalkı portföy tercihi etki eden faktörler. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 16(64), s. 1575-1591.
- İşgiçok, E. (1994). *Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi*. Bursa: Uludağ Üniversitesi.
- J. Fabozzi, F., H. Neave, E., & Zhou, G. (2012). *Financial Economics*. USA: John Wiley & Sons, Inc.

- Kurt, R., & Karayılmazlar, S. (2019). Türkiye mantar üretimi ve ARIMA (Box-Jenkins) ile projeksiyonu. . *Ormanlık Araştırma Dergisi*, 6(1), , s. 72-76.
- Kurul, Z. (2021). Avrupa Birliği'nde Hanehalkı Borcunun Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Hanehalkı Borcu Ne Zaman “Çok Fazla”? .*Business and Economics Research Journal*, 12(2), s. 269-285.
- Levine, R. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. In *Handbook of Economic Growth* (Vol. 1, pp. 865–934). Elsevier.
- Lane, P. (2019). Households and the transmission of monetary policy. <https://www.ecb.europa.eu/>: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191216~323ce6bb61.en.html> adresinden alındı
- Mian, A., Sufi, A., & Emil , V. (2017). Household debt and business cycles worldwide.". *The Quarterly Journal of Economics* 132.4, s. 1755-1817.
- Mishkin, F. (2006). Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı. Bostan: Pearson Addison Wesley.
- Mishkin, F. (2007). Housing and the Monetary Transmission Mechanism. <https://www.nber.org>: <https://www.nber.org/papers/w13518> adresinden alındı
- Mishra, A., & Bhardwaj, V. (2022). Financial access and household's borrowing: Policy perspectives of an emerging economy. *Journal of Policy Modeling*, 44(5), 981-999.
- Mutçalı, S. (1995). Arapça-Türkçe Sözlük. İstanbul: Dağarcık Yay.
- Narınç, N., & Küçükönder, H. (2020). Hanehalkı tasarruf tercihlerinin ardışık logit modellerle belirlenmesi: Türkiye örneği. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12(2), , s. 1554-1572.
- NİP. (2024). <https://nip.tuik.gov.tr>. <https://nip.tuik.gov.tr/?value=HanehalkiBuyukluguneGoreHs> adresinden alındı
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (2010). Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes. CEPR Discussion Paper No. DP7606.
- Open University. (2023). Hanehalkı bilançosu. <https://www.open.edu/>: <https://www.open.edu/openlearn/mod/oucontent/view.php?id=18963§ion=4> adresinden alındı
- Örnek, İ. (2009). Türkiye’de parasal aktarım mekanizması kanallarının işleyişi. . *Maliye Dergisi*, 156(1), s. 104-125.
- Özbilen, Ş. (2015). Para Teorisi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özkan , Ü., Hamza , G., & Bülent, A. (2013). Temel İstatistik Yöntemler. Seçkin Yayıncılık.
- Özkan, N. (2020). Mevduat hesapları negatif reel getiri mi sağlıyor? *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Çalışmalar Dergisi* 1(1), s. 1-12.
- Öztürk, N., & Kurutkan, M. (2020). Kalite yönetiminin bibliyometrik analiz yöntemi ile incelenmesi. *Journal of Innovative Healthcare Practices*, 1(1), , s. 1-13.
- Öztürk, S., Sözdemir, A., & Ülger, Ö. (2012). Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye’nin Para Politikaları Üzerine Etkileri. *International Conference On Eurasian Economies*, s. pp. 11-13.

- Öztürkler, H., & Çolak, Ö. (2012). Tasarrufun belirleyicileri: Küresel tasarruf eğiliminde değişim ve Türkiye’de hanehalkı tasarruf eğiliminin analizi. *Bankacılar Dergisi*, s. 82, 3-44.
- Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2009). *Financial management*. New Delhi: New Age International.
- Parasız, İ. (1997). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (1998). *Modern para teorisi*. Bursa: Ezgi kitabevi.
- Paya, M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikaları*. İstanbul: Türkmen Kİtabevi.
- Peersman, G., & Smets, F. (2001). The Monetary Transmission Mechanism In The Euro Area: More Evidence From Var Analysis. <https://www.ecb.europa.eu:https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp091.pdf?1da206533d7d8e412a87eac433780af0> adresinden alındı
- Phillips, P., & Perron, P. (1988). Testing for a Unit Root in Time Series Regression. . *Biometrika*, 75, <http://dx.doi.org/10.1093/biomet/75.2.335>, s. 335-346.
- Rehman, , Z., Boulaaras, S., Jan, R., & Ahmad, I. (2023). Computational analysis of financial system through non-integer derivative. 102204. *Journal of Computational Science*.
- Resmi Gazete. (1989). TCMB. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8bb1302e-cecc-4ae4-9622-54365f8ee2e1/kambiyo2.pdf?MOD=AJPERES#:~:text=Madde%2019%2D%20Merkez%20Bankası%20ve,ve%20altın%20depo%20hesapları%20açabilirler.> adresinden alındı
- Resmi Gazete. (2005). Bankacılık Kanunu. <https://www.mevzuat.gov.tr:https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/1.5.5411.pdf> adresinden alındı
- Romer, C. D., & Romer, D. (1989). "Does monetary policy matter? A new test in the spirit of Friedman and Schwartz.". *NBER macroeconomics annual* 4 (1989), s. 121-170.
- Rupprecht, M. (2018). Low Interest Rates and Household Portfolio. *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, 53 (3) , s. 174-178. <https://link.springer.com:https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s10272-018-0743-6.pdf> adresinden alındı
- Sellon, G. (2004). Expectations and the monetary policy transmission mechanism. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 89(4), s. 5-41.
- Seung-Gyu, S., & Lee, S. (2020). Sim, Seung-Gyu, and Saiah Lee. "The cyclical behavior of household and corporate credit in emerging economies.". *Emerging Markets Review* 45.
- Slacalek, J., Tristani, O., & Violante, G. (2020). Household balance sheet channels of monetary policy: A back of the envelope calculation for the euro area., 103879. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 115, s. 1-30.
- Soylu, Ö. (2020). Türkiye ekonomisinde COVID-19’un sektörel etkileri. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(6), s. 169-185.
- Sunal, S., & Aykaç Alp, E. (2005). Türk İmalat Sanayinde İstihdam, İhracat Ve Kapasite Kullanım Oranı İlişkisi: Panel Koentegrasyon. VII Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu, s. 1-24.

- Şengür, M., & Taban, S. (2016a). Şengür, M., & Taban, S. (2016). Gelir dağılımı-tasarruf ilişkisi: Türkiye’de hanehalkı gelir türünün tasarruflar üzerindeki etkisi. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 16(1), s. 49-71.
- Şengür, M., & Taban, S. (2016b). Türkiye’de hanehalkı tasarruflarının gelir dışındaki belirleyicileri. Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 3(1).
- Şentürk, M., Kayhan, S., & Bayat, T. (2016). KÜRESEL FİNANS KRİZİ SONRASINDA türkiye Cumhuriyeti MERKEZ Bankası. Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 9(3), s. 147-160.
- T.C. Resmi Gazete. (1998). www.resmigazete.gov.tr. https://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23464_1.pdf adresinden alındı
- Taban, S. (2006). Türkiye’de sağlık ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi. Sosyoekonomi, 4(4), s. 32-46.
- Takım, A. (2010). Türkiye’de GSYİH ile ihracat arasındaki ilişki: granger nedensellik testi. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 14(2), s. 315-330.
- Taner, B., & Akkaya, C. (2009). Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Tarı, R. (2010). Ekonometri, , 2010, s.13. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Tarı, R., Koç, S., & Abasız, T. (2019). Ekonometri. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Taşdöken, Ö., & Kahyaoğlu, H. (2022). Davranışsal Makroekonomi Çerçevesinde Hane Halkı Borçluluk Düzeyinin Analizi. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 25(1), s. 156-174.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, 195–214.
- Taylor, J. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. Journal of Economic Perspectives — Volume 9, s. 11-26.
- TCMB. (2005). <https://www.tcmb.gov.tr>. <https://www.tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/aeb852a4-f24e-4ad1-bcef-16f3b2abd328/DUY2005-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-aeb852a4-f24e-4ad1-bcef-16f3b2abd328-m3fBeXk> adresinden alındı
- TCMB. (2012). Parasal Aktarım Mekanizması. <https://www.tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4e99834e-179b-4a08-820c-f2b259032afd/ParasalAktarim.pdf?MOD=AJPERES,#page=22.04> adresinden alındı
- TCMB. (2013). Parasal Aktarım Mekanizması. <https://www.tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4e99834e-179b-4a08-820c-f2b259032afd/ParasalAktarim.pdf?MOD=AJPERES> adresinden alındı
- TCMB. (2017). Finansal Hesaplar Raporu. <https://www.tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Hesaplar+Raporu/> adresinden alındı
- TCMB. (2021). Finansal Hesaplar Raporu. https://www.tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4c25913d-e2e9-4cc5-9fa3-72c9c97a1200/Finansal+Hesaplar+Raporu_2021-IV.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-4c25913d-e2e9-4cc5-9fa3-72c9c97a1200-01h2kfa adresinden alındı

- TCMB. (2022). Finansal Hesaplar Raporu. https://www.tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/236daac8-9ac1-45d2-b4a9-d7a551759d74/Finansal+Hesaplar+Raporu_2022-IV.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-236daac8-9ac1-45d2-b4a9-d7a551759d74-ot.xVR1 adresinden alındı
- TCMB. (2024). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. https://evds2.tcmb.gov.tr:https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_11/5004/DataGroup/turkish/bie_kkhardtut/ adresinden alındı
- TCMB. (2024). Finansal Hesaplar Raporu. https://www.tcmb.gov.tr/wps:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8f0f5a9c-32d1-42eb-ad4b-9e5be39fdc7c/Finansal+Hesaplar+Raporu_2014.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8f0f5a9c-32d1-42eb-ad4b-9e5be39fdc7c-m5lUJqm adresinden alındı
- TCMB. (2024). Finansal Hesaplar Raporu. www.tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6986266c-569b-4055-b796-cd971e15220e/Finansal+Hesaplar+Raporu_2023-IV.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6986266c-569b-4055-b796-cd971e15220e-oXS7Mdd adresinden alındı
- TCMB. (2024). https://evds2.tcmb.gov.tr:https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_26/5949/DataGroup/turkish/bie_hkfe/ adresinden alındı
- TCMB. (2024). <https://www.tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/merkez+bankasi+faiz+oranlari/faiz-oranlari> adresinden alındı
- Tobin, J. (1965). "The Monetary Interpretation of History: A Review Article. American Economic Review 55, s. 464-485.
- Tokgöz Gür, E. (2003). Kredi Kanalınnın Etkin Çalışması ve Türkiye Uygulaması. TCMB: <https://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/ekintoksozgur.pdf> adresinden alındı
- Tongeren, V., Jan, W., & Bruil, A. (2022). Projections to 2025 of the household sector within the Dutch economy. The Journal of the Economics of Ageing, Elsevier, vol. 23(C).
- TSPB. (2024). Türkiye Sermaye Piyasası 2024. <https://tspb.org.tr:https://tspb.org.tr/yayinlar/turkiye-sermaye-piyasasi-2024/> adresinden alındı
- TÜİK. (2018). Hanehalkı Bütçe İstatistikleri Mikro Veri Seti 2018. TÜİK: https://www.tuik.gov.tr/media/microdata/pdf/hanehalki-butce_YeiTwew.pdf adresinden alındı
- TÜİK. (2024). <https://data.tuik.gov.tr:https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Konut-Satis-Istatistikleri-Haziran-2014-16155> adresinden alındı
- TÜİK. (2024). Kapsam, Dönem ve Zamanlama. <https://data.tuik.gov.tr:https://data.tuik.gov.tr/Bulten/DownloadIstatistikselTablo?p=4AVDSOsFeOw5unxyMvXTAeP7Qj2DPsIVld/vkEzjo6aHcMYSBivGi1QGdR2KSgR> adresinden alındı

- Türkmen, E., & Arıcan, E. (2021). Parasal Aktarım Mekanizması Olarak Kredi Kanalı'nın Türkiye'de Ekonomik Büyümeye Etkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* Cilt: 13, s. 245-271.
- Yapraklı, S. (2006). Türkiye'de Dış Ticaret Fiyatları ile Reel Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Ekonometrik Bir Analiz. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(1), s. 69-87.
- Yapraklı, S. (2017). Enflasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Türkiye için eş-bütünleşme ve nedensellik analizi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), s. 287-301.
- Yetiz, F., & Şimşek, K. (2017). Finansal Derinleşmede Bankacılıksisteminin Rolü. *Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, (26), s. 1-29.
- Yurttagüler, İ., & Kutlu, S. (2013). Reel Faiz Oranının Uzun Hafıza Modeli ile İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, (164), 208-2019.
- Yücememiş, H., Altın, O., & Tunay, K. (2017). Bankalarda Takipteki Krediler: Türk Bankacılık Sektöründe Takipteki Kredilerin Tahminine Yönelik Bir Model Uygulaması. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 3(5), s. 43-56.
- Yükçü, S. (2015). Genel Muhasebe. İzmir: Altın Nokta Yayınevi.
- Zengin, S., Yüksel, S., & Kartal, M. (2018). Türkiye'deki düşük hanehalkı tasarrufuna neden olan faktörlerin belirlenmesine yönelik bir araştırma. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi* 13(49), 86-100., s. 86-10.

EKLER

EK 1. Household Balance Sheets Google Nygram

Google Books Ngram Viewer

Q household balance sheets

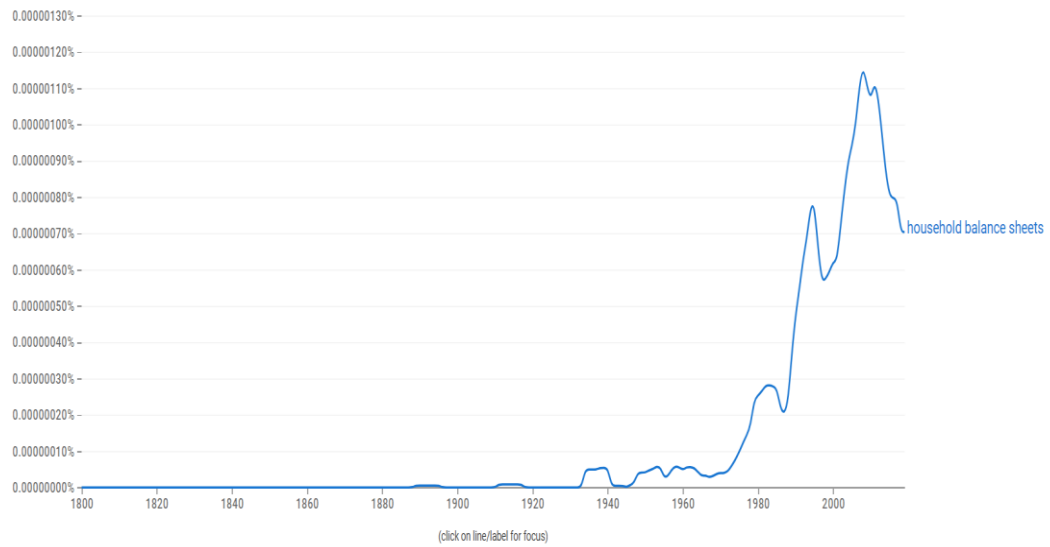
X ?

1800 - 2019

English (2019)

Case-Insensitive

Smoothing



EK 2. Konut Stok Değerleri

	m2 fiyatları	Hanehalkı sayıları	Konut sahiplik oranı	ev sahibi olanların sayısı	m2	Konut stok değeri
2014-Q1	1541,3	21.091.075	59,30%	12.507.007,48	100	1.927.705.062.121,75
2014-Q2	1628,4	21.091.075	59,30%	12.507.007,48	100	2.036.641.097.229,00
2014-Q3	1700,7	21.091.075	59,30%	12.507.007,48	100	2.127.066.761.273,25
2014-Q4	1771,6	21.091.075	59,30%	12.507.007,48	100	2.215.741.444.271,00
2015-Q1	1882,9	21.662.260	58,50%	12.672.422,10	100	2.386.090.357.209,00
2015-Q2	1982,9	21.662.260	58,50%	12.672.422,10	100	2.512.814.578.209,00
2015-Q3	2066,1	21.662.260	58,50%	12.672.422,10	100	2.618.249.130.081,00
2015-Q4	2140,3	21.662.260	58,50%	12.672.422,10	100	2.712.278.502.063,00
2016-Q1	2189,3	22.206.776	58,20%	12.924.343,63	100	2.829.526.551.353,76
2016-Q2	2278,3	22.206.776	58,20%	12.924.343,63	100	2.944.553.209.678,56
2016-Q3	2376,7	22.206.776	58,20%	12.924.343,63	100	3.071.728.751.017,44
2016-Q4	2411	22.206.776	58,20%	12.924.343,63	100	3.116.059.249.675,20
2017-Q1	2439,5	22.676.186	57,70%	13.084.159,32	100	3.191.880.666.601,90
2017-Q2	2504,1	22.676.186	57,70%	13.084.159,32	100	3.276.404.335.822,02
2017-Q3	2544,9	22.676.186	57,70%	13.084.159,32	100	3.329.787.705.855,78
2017-Q4	2598,6	22.676.186	57,70%	13.084.159,32	100	3.400.049.641.414,92
2018-Q1	2645,8	23.221.218	57,00%	13.236.094,26	100	3.502.005.819.310,80
2018-Q2	2735,3	23.221.218	57,00%	13.236.094,26	100	3.620.468.862.937,80
2018-Q3	2803,6	23.221.218	57,00%	13.236.094,26	100	3.710.871.386.733,60
2018-Q4	2848,3	23.221.218	57,00%	13.236.094,26	100	3.770.036.728.075,80
2019-Q1	2697,9	24.001.940	56,80%	13.633.101,92	100	3.678.074.566.996,80
2019-Q2	2752	24.001.940	56,80%	13.633.101,92	100	3.751.829.648.384,00
2019-Q3	2824,8	24.001.940	56,80%	13.633.101,92	100	3.851.078.630.361,60
2019-Q4	2930,5	24.001.940	56,80%	13.633.101,92	100	3.995.180.517.656,00
2020-Q1	3104,9	24.604.086	55,70%	13.704.475,90	100	4.255.102.722.811,98
2020-Q2	3403,9	24.604.086	55,70%	13.704.475,90	100	4.664.866.552.281,78
2020-Q3	3619,7	24.604.086	55,70%	13.704.475,90	100	4.960.609.142.246,94
2020-Q4	3886,3	24.604.086	55,70%	13.704.475,90	100	5.325.970.469.794,26
2021-Q1	4148,5	25.329.833	55,50%	14.058.057,32	100	5.831.985.077.127,75
2021-Q2	4545	25.329.833	55,50%	14.058.057,32	100	6.389.387.049.667,50
2021-Q3	5011,1	25.329.833	55,50%	14.058.057,32	100	7.044.633.101.119,65
2021-Q4	6372,6	25.329.833	55,50%	14.058.057,32	100	8.958.637.604.556,90
2022-Q1	9501,9	26.075.365	60,70%	15.827.746,56	100	15.039.366.499.095,40
2022-Q2	13001,4	26.075.365	60,70%	15.827.746,56	100	20.578.286.406.017,70
2022-Q3	15856,2	26.075.365	60,70%	15.827.746,56	100	25.096.791.492.539,10
2022-Q4	17754,4	26.075.365	60,70%	15.827.746,56	100	28.101.214.343.609,20
2023-Q1	21757,9	26.309.332	56,20%	14.785.844,58	100	32.170.892.787.421,40
2023-Q2	24594	26.309.332	56,20%	14.785.844,58	100	36.364.306.169.889,60
2023-Q3	29107,7	26.309.332	56,20%	14.785.844,58	100	43.038.192.839.769,70
2023-Q4	30318,6	26.309.332	56,20%	14.785.844,58	100	44.828.610.760.446,20

EK 3. Dayanıklı Tüketim Mali Harcamaları

Yıllar	Dayanıklı Mallar	Yarı Dayanıklı Mallar
2014Q1	27.278,9	33.999,2
2014Q2	30.196,3	36.672,4
2014Q3	30.637,4	37.976,1
2014Q4	37.495,8	39.487,8
2015Q1	31.641,8	38.299,5
2015Q2	36.970,8	39.150,0
2015Q3	36.802,9	40.041,9
2015Q4	42.334,4	48.509,1
2016Q1	34.368,2	43.121,8
2016Q2	38.758,2	45.073,6
2016Q3	34.305,6	40.847,3
2016Q4	47.691,4	50.288,2
2017Q1	39.036,6	45.990,3
2017Q2	46.561,4	52.038,8
2017Q3	50.546,1	54.226,0
2017Q4	59.928,4	63.079,5
2018Q1	46.071,8	55.311,5
2018Q2	53.685,2	62.285,5
2018Q3	51.025,6	65.573,9
2018Q4	51.839,1	71.035,5
2019Q1	48.183,0	59.246,9
2019Q2	54.388,9	75.300,4
2019Q3	53.021,6	73.763,7
2019Q4	63.154,5	84.816,6
2020Q1	55.670,1	66.022,6
2020Q2	58.639,6	57.958,4
2020Q3	97.447,5	88.817,0
2020Q4	111.934,9	96.009,9
2021Q1	88.575,7	89.243,5
2021Q2	100.471,4	111.397,5
2021Q3	124.402,2	128.571,1
2021Q4	161.998,1	154.179,1
2022Q1	179.802,3	185.770,4
2022Q2	217.541,7	259.554,3
2022Q3	292.306,3	288.628,5
2022Q4	340.451,5	305.934,0

Kaynak: Ekonomik Göstergeler, hmb.gov.tr

EK 4. Hanehalkı Bilançoları Eğilim Yüzdeleri Analizi

Hanehalkı Bilançosu Eğilim Yüzdeleri Analizi(Varlık)

Aktifler	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Konutlar	100	138,7387	159,3649	175,196	193,541	205,2883	275,1969	459,5853	1419,176	2281,935
Dayanıklı Mallar	100	140,1142	161,7021	176,4401	195,6409	207,3171	276,3363	464,8677	1458,225	2326,31
Mevduat	100	117,6354	123,5056	156,1087	161,323	174,1624	257,7166	378,5409	820,0637	1601,115
Tasarruf Mevduatı	100	122,9947	129,7683	139,1979	170,6061	209,9643	256,9875	400,0535	545,3832	957,9323
Döviz mevduatı	100	109,4463	103,2573	142,0195	157,9805	175,2443	194,4625	222,8013	419,8697	1052,117
Kıymetli Maden Deposu	100	139,3701	161,811	135,7874	185,8661	251,9291	332,5591	614,2913	697,0866	844,0945
Yatırım Fonları	100	63,63636	81,81818	202,7273	348,1818	691,8182	2399,091	3461,818	4069,091	7981,818
Hisse Senedi	100	136	152	489,6	522	871,2	1058,4	1786,8	2198	3600
Toplam Finansal Varlıklar	100	111,5044	118,5841	129,2035	130,9735	200,885	327,4336	521,2389	1392,92	1406,195
Toplam Varlıklar	100	122,4456	129,8157	155,0419	188,593	246,5327	330,0168	514,5394	679,5142	1464,154

Hanehalkı Bilançosu Eğilim Yüzdeleri Analizi(Kaynak)

Pasifler	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Banka Kredileri	100	109,9987	124,031	149,4938	149,262	168,0571	239,3158	269,8628	365,5158	486,0284
Konut Kredileri	100	114,9123	133,3333	168,6842	165,8772	175,7895	244,9123	262,9825	305	347,0351
Taşıt Kredileri	100	94,91667	100	104,0167	92,4	83,01667	132,5333	142,8167	647,4333	1221,833
İhtiyaç Kredileri	100	108,2397	120,5993	142,3221	143,4457	166,6667	239,3258	275,6554	385,0187	528,839
Kredi Kartları	100	105,6338	114,0845	123,9437	143,662	160,5634	202,8169	291,5493	619,7183	1605,634
Toplam Yükümlülükler	100	109,3221	122,4891	145,533	148,3939	166,8954	233,6576	273,2247	404,9227	659,5917
Finansal Net Servet	100	165,6871	153,9568	186,3734	321,0475	508,9345	647,5165	1309,663	1584,283	5131,705
Net Servet	100	139,0287	157,0391	173,615	198,1636	223,3866	300,2144	513,88	1427,847	2341,928

ÖZ GEÇMİŞ

Ad Soyad: Halil TANYILDIZI	
Eğitim Bilgileri	
Lisans	
Üniversite	Karadeniz Teknik Üniversitesi
Fakülte	İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Bölümü	İşletme Bölümü
Yüksek Lisans	
Üniversite	Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi
Enstitü Adı	Sosyal Bilimler Üniversitesi
Ana Bilim Dalı	İşletme Ana Bilim Dalı
Programı	Yüksek Lisans
Makale ve Bildiriler	
1. Temel Ekonomik Faktörlerin Katılım 30 Endeksine Etkisi: Şubat 2011-Mayıs 2018 Örneği	
2. Kredi temerrüt takasları ve emtia fiyatları ilişkisi: Türkiye örneği	
3. Finansal Okuryazarlık: Ağrı Esnaf Ve Sanatkârlarına Yönelik Bir Araştırma	
4. Sağlık İşletmelerinde Faaliyet Tabanlı Maliyet Analizi: Özel Bir Hastanede Radyoloji Birim Maliyetlerinin Hesaplanması	
5. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin Finansal Piyasalara Etkileri: 2006-2023 Türkiye Örneği	
6. Portföy Risk Yönetimi Açısından Varantlar	
7. Enflasyonun Şirketlerin Sermaye Yapılarına Etkileri: 2009-2019 TCMB Sektörel Bilançoları	
8. Blokzincir (Blockchain) Teknolojileri Ve Muhasebenin Geleceği (Kitap Bölümü)	
9. Sosyo-Ekonomik Faktörler Bağlamında Olimpiyat Başarıları Açısından Türkiye- Güney Kore Karşılaştırması: 1960-2020 Periyodu (Bildiri)	