



T.C

**BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

Doktora Tezi

**TÜRKİYE'DEKİ PARA ARZININ
İÇSELLİK ANALİZİ**

Hakkı ALBAYRAK

195021001

Tez Danışmanı:

Prof. Dr. Özcan KARAHAN

Bandırma 2025

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

Doktora Tezi

TÜRKİYE'DEKİ PARA ARZININ
İÇSELLİK ANALİZİ

Hakkı ALBAYRAK

195021001

Tez Danışmanı:

Prof. Dr. Özcan KARAHAN

Bandırma 2025

ETİK BEYAN
TÜRKİYE CUMHURİYETİ
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Bu belge ile bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (04/07/2025)

Hakkı ALBAYRAK

ÖZET

TÜRKİYE’DEKİ PARA ARZININ İÇSELLİK ANALİZİ

Hakkı ALBAYRAK

Globalizasyon süreci ile birlikte dışsal dinamiklerin etkisi altında kalan makroekonomik göstergelerde istikrar sağlamak için para politikaları büyük bir önem kazanmıştır. Öte yandan, Post Keynesyen içsel para arzı yaklaşımı ile birlikte para arzının yönetimini esas alan Ortodoks para politikası uygulamaları tartışma konusu olmuştur. Dolayısı ile günümüzde para arzının içsellik üzerine yapılan bu tartışmalar para politikalarının etkinliği açısından büyük önem kazanmıştır. Buradan hareketle çalışmamızda Türkiye’de para arzının içsellik niteliği test edilerek bunun üzerinden Ortodoks para politikaların etkinliği araştırılmıştır.

Türkiye’de para arzının içsellik durumu kredi hacmi ile toplam mevduatlar ve çeşitli para arzı göstergeleri arasındaki nedensellik ilişkileri çerçevesinde incelenmiştir. Bunun için 2010:1-2024:4 çeyrek dönemleri arasındaki veriler Vektör Hata Düzeltme Modeline dayalı Granger nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Bu kapsamda toplam mevduatlar ve M0, M2, M2Y, M3, M3Y para tanımları ile toplam kredi hacmi arasındaki etkileşim çift yönlü olarak araştırılmıştır. Ampirik sonuçlar ağırlıklı olarak hem kısa hem de uzun dönemde para arzı göstergeleri ve mevduat hacminden toplam kredi hacmine doğru nedensellik ilişkisi olduğunu göstermiştir. Böylece, elde edilen bulgular, Post Keynesyen para arzı içsellik tezinin aksine, Türkiye’de para arzının dışsal olarak belirlendiğine ilişkin güçlü kanıtlar ortaya koymuştur.

Türkiye’de para arzının dışsal olarak belirlenmesi, politika çıkarımı açısından, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Post Keynesyen okulun içsel para arzı yaklaşımı çerçevesinde geliştirdiği kısıtlar ile sınırlı olmadığı görülmektedir. Bu çerçevede, başta fiyat istikrarı olmak üzere, makroekonomik hedeflere ulaşmak için mevduat hacmi ve para arzı miktarının yönetimine ilişkin uygulamalar tercih edilebilir. Böylece, Ortodoks dışsal para arzı yaklaşımının geliştirdiği ilkeler Türkiye’de Merkez bankasının etkin politikalar tasarlaması adına önemli seçenekler sunmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Para Arzı İçsellik, Para Politikaları, Türkiye.

ABSTRACT

ENDOGENEITY ANALYSIS OF MONEY SUPPLY IN TURKEY

Hakkı ALBAYRAK

With the globalization process, monetary policies have gained significant importance in ensuring stability in macroeconomic indicators, which have increasingly been influenced by external dynamics. Meanwhile, the Post-Keynesian endogenous money supply approach has brought orthodox monetary policy practices—based on managing the money supply—under scrutiny. Accordingly, current debates on the endogeneity of money supply have become highly relevant to the effectiveness of monetary policy. In this context, our study investigates the nature of money supply endogeneity in Turkey and, based on this analysis, evaluates the effectiveness of orthodox monetary policy instruments.

The endogeneity of money supply in Turkey is examined through the causal relationships between credit volume, total deposits, and various monetary aggregates. For this purpose, quarterly data from the period 2010:Q1 to 2024:Q4 are analyzed using the Vector Error Correction Model (VECM)-based Granger causality test. Within this framework, the bidirectional interaction between total deposits and monetary aggregates—namely M0, M2, M2Y, M3, and M3Y—and total credit volume is explored. The empirical results predominantly reveal a causality from monetary aggregates and deposit volume toward total credit volume, both in the short and long run. These findings thus provide strong evidence, contrary to the Post-Keynesian thesis of endogenous money supply, that money supply in Turkey is exogenously determined.

The exogenous determination of money supply in Turkey implies that, from a policy perspective, the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) is not constrained by the limitations set forth within the Post-Keynesian framework of endogenous money. Within this framework, policies aimed at managing deposit volume and the quantity of money in circulation may be adopted to achieve macroeconomic goals, particularly price stability. Consequently, the principles developed under the orthodox view of exogenous money supply offer valuable instruments for the CBRT in designing effective monetary policies.

Keywords: Endogenous Money Supply, Monetary Policies, Turkey.

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasının her aşamasında bilgi ve tecrübesinden yararlandığım danışman Hocam Prof. Dr. Özcan Karahan'a çok teşekkür ederim.

Yaptığım araştırma süresince ne zaman desteklerini istesem sabırla yardımcı olmaya çalışan Prof. Dr. Alpaslan Serel ve Prof. Dr. Metehan Yılgör hocalarıma da teşekkür etmek isterim.

Bu akademik yolda bana fedakârca eşlik eden ve hep yanımda olarak büyük destek sağlayan aileme de teşekkür ederim.

Hakkı ALBAYRAK

Bandırma 2025

İÇİNDEKİLER

ETİK BEYAN	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar	vi
KISALTMALAR	iv
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	5
PARA, PARA ARZI VE PARA POLİTİKASI.....	5
1. PARANIN TANIMI, ÖZELLİKLERİ VE İŞLEVLERİ	5
1.1. Paranın Tanımı ve Tarihsel Gelişimi.....	6
1.2. Paranın Özellikleri.....	11
1.3. Paranın İşlevleri.....	14
1.3.1. Paranın geleneksel işlevleri.....	14
1.3.2. Paranın Modern İşlevleri.....	17
2. PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ VE ARAÇLARI	19
2.1. Para Politikası Stratejileri.....	19
2.1.1. Para arzı hedeflemeli strateji	20
2.1.2. Döviz kuru hedeflemeli strateji	21
2.1.3. Enflasyon hedeflemeli strateji	22
2.2. Para Politikası Araçları.....	23
2.2.1. Doğrudan para politikası araçları	24
2.2.2. Dolaylı para politikası araçları	30
3. PARA ARZI VE PARA POLİTİKASI.....	37
3.1. Parasal Taban ve Para Çarpanı	37
3.3. Para Arzı ile Para Politikası Etkileşimi	43
İKİNCİ BÖLÜM	48
PARA ARZI İÇSELLİĞİNE YÖNELİK TEORİK VE AMPİRİK LİTERATÜR	48
1. TARİHİ SÜREÇ İÇERİSİNDE PARA ARZI İÇSELLİĞİ.....	48
1.1. Külçecilik ve Anti-Külçecilik Yaklaşımı	49
1.2. Nakit Okulu ve Bankacılık Okulu	53
1.3. Keynes'in Çalışmaları	56

1.4. Radcliffe Komitesi Raporu.....	60
2. POST KEYNESYEN İKTİSAT VE PARA ARZININ İÇSELLİĞİ.....	63
2.1. Post Keynesyen İktisadın Temel İlkeleri.....	64
2.1.1. Metodolojik pluralizm.....	64
2.1.2. Belirsizlik ilkesinin temel alınması	67
2.1.3. Parasal üretim ekonomisi	71
2.2. Post-Keynesyen İktisatta Para Arzının İçselliği	75
2.2.1. Uyumcu içsellik yaklaşımı	76
2.2.2. Yapısalcı içsellik yaklaşımı.....	80
3. PARA ARZI İÇSELLİĞİNİ ARAŞTIRAN AMPİRİK ÇALIŞMALAR.....	84
3.1. Yabancı Ülkeler Üzerine Gerçekleştirilen Çalışmalar	85
3.2. Türkiye Üzerine Gerçekleştirilen Çalışmalar	92
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	98
TÜRKİYE’DE PARA ARZI İÇSELLİĞİNİN AMPİRİK ANALİZİ	98
1. ARAŞTIRMA MODELLERİ	99
2. VERİ SETİ.....	101
3. EKONOMETRİK ANALİZ YÖNTEMİ	103
3.1. Birim Kök Testleri.....	103
3.1.1. ADF birim kök testi.....	104
3.1.2. PP birim kök testi	106
3.2. Johansen Eşbütünleşme Testi	108
3.3. Hata Düzeltme Modeline Dayalı Nedensellik Analizi	110
4. AMPİRİK BULGULAR VE DEĞERLENDİRME	112
4.1. Model 1: Parasal Taban İle Kredi Hacmi İlişkisi	114
4.2. Model 2: Toplam Mevduat İle Kredi Hacmi İlişkisi.....	116
4.3. Model 3: M2 Para Arzı İle Kredi Hacmi İlişkisi.....	118
4.4. Model 4: M2Y Para Arzı İle Kredi Hacmi İlişkisi	120
4.5. Model 5: M3 Para Arzı İle Kredi Hacmi İlişkisi.....	122
4.6. Model 6: M3Y Para Arzı İle Kredi Hacmi İlişkisi	124
SONUÇ.....	128
KAYNAKÇA	131

TABLÖLAR

Tablo 1: Değişkenlerin Tanımlanması	102
Tablo 2: Model 1'in Birim Kök Testi Sonuçları.....	115
Tablo 3: Model 1'in Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	115
Tablo 4: Model 1'in VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları.....	115
Tablo 5: Model 2'nin Birim Kök Testi Sonuçları.....	117
Tablo 6: Model 2'nin Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	117
Tablo 7: Model 2 VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları	117
Tablo 8: Model 3'ün Birim Kök Testi Sonuçları.....	119
Tablo 9: Model 3'ün Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	119
Tablo 10: Model 3 VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları	119
Tablo 11: Model 4'ün Birim Kök Testi Sonuçları.....	121
Tablo 12: Model 4'ün Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	121
Tablo 13: Model 4 VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları	121
Tablo 14: Model 5'in Birim Kök Testi Sonuçları.....	123
Tablo 15: Model 5'in Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	123
Tablo 16: Model 5 VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları	123
Tablo 17: Model 6'nın Birim Kök Testi Sonuçları.....	125
Tablo 18: Model 6'nın Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları	125
Tablo 19: Model 6 VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları	125
Tablo 20: Nedensellik Sonuçlarının Özeti	127

KISALTMALAR

TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
APİ	: Açık Piyasa İşlemleri
FED	: Amerikan Merkez Bankası
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
KOSGEB	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme Başkanlığı
TL	: Türk Lirası
YP	: Yabancı Para
VAR	: Vektör Otoregresif Model
VECM	: Vektör Hata Düzeltme Modeli
ECM	: Hata Düzeltme Modeli
ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi
GSYH	: Açık Piyasa İşlemleri
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
CEMAC	: Orta Afrika Ülkeleri Ekonomik Topluluğu
ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi
PP	: Phillips-Perron Testi
AIC	: Akaike Bilgi Kriteri
SIC	: Schwarz Bilgi Kriteri
HQ	: Hannan-Quinn Bilgi Kriteri
TKH	: Toplam Kredi Hacmi
TMV	: Toplam Mevduatlar
M0	: M0 Para Arzı
M1	: M1 Para Arzı
M2	: M2 Para Arzı
M2Y	: M2Y Para Arzı
M3	: M3 Para Arzı
M3Y	: M3Y Para Arzı

GİRİŞ

TÜRKİYE'DEKİ PARA ARZININ İÇSELLİK ANALİZİ

Eski çağlarından beri kullanılmakta olan para olgusu, insanlık tarihi boyunca değişimlere uğrasa da ekonomik yaşam içinde önemini korumaya devam etmiştir. İlk dönemler takas yoluyla sürdürülen ekonomik faaliyetler zaman içinde paranın kullanılmasını zorunlu kılmıştır. Bu süreçte para, artan ve arttıkça çeşitlenen ticari faaliyetlerinin değişilmez unsurlarından biri haline getirmiştir. Oldukça karmaşık hale bürünen ticari faaliyetlerin daha sistematik ve ölçülebilir hale gelmesini sağlamıştır. Para, değişim aracı olma özelliğinin yanı sıra değer birimi, tasarruf aracı ve hesap birimi gibi birçok farklı işlevleri de ekonomi içinde yerine getirmiştir.

Günümüzde parayı yöneten finansal kurumlar olarak Merkez Bankaları her ülke ekonomisi için parayı yöneten temel kurumlar haline gelmiştir. Özellikle, global çapta oldukça büyüyen ekonomik faaliyetlerin ülke ekonomileri adına daha istikrarlı sonuçlar verebilmesi için Merkez Bankası uygulamaları büyük önem kazanmıştır. Farklı para politikaları stratejileri çerçevesinde çok çeşitli politika araçları aracılığıyla merkez bankaları, ekonomileri etkileyebilmektedir. Bununla birlikte merkez bankaları, günümüzde fiyat istikrarını sağlamayı temel hedef olarak seçmektedir. Böylece gerek kısa gerekse uzun vadeli fiyat istikrarını hedefleyen ekonomik programların hayata geçirilmesinde merkez bankası uygulamaları kritik öneme sahiptir.

Merkez bankaları başta fiyat istikrarı olmak üzere makroekonomik dengeyi sağlama konusunda önem kazanırken, para politikası uygulamaları üzerinde yapılan tartışmalar hızla artmıştır. Öncelikle, ülkelerin farklı ekonomik yapılarına göre değişik para politikaları önerilmiştir. Daha sonra küresel çapta yaşanan ekonomik gelişmeler ile birlikte para politikalarının dış dinamikleri göz önüne alan önemli değişimler gösterdiği belirlenmektedir. En son aşamada ise literatürde içsel para arzı üzerine geliştirilen teorilerin yaygınlık kazanması ile birlikte para politikası uygulamalarına ilişkin değişik öneriler ileri sürülmüştür. Böylece, para politikaları tartışmalarında para arzının ekonominin genel yapısı içerisinde belirlenme süreci büyük önem kazanmıştır.

Ortodoks yaklaşım tarafından ileri sürülen yaygın görüş, para arzını kontrol etme konusunda tek yetkili mercii olarak merkez bankasını görmektedir. Bu çerçevede merkez bankaları, başta fiyat istikrarı olmak üzere bütün ekonomik hedeflerine ulaşmak için para miktarını elinde bulundurduğu araçlarla yönlendirme şansına sahiptir. Buna göre, merkez bankasının elinde bulunan para politikası araçları ile para arzı arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Merkez bankası bu ilişkiyi kullanarak makroekonomik göstergeleri etkilemek için önemli bir etkinliğe sahiptir. Başka bir ifade ile merkez bankası, elindeki araçlarla ekonomik sistem dışında, yani dışsal olarak belirlediği para arzı ile makroekonomik göstergeleri yönlendirmeye yönelik önemli bir güce sahiptir.

Post Keynesyen yaklaşım ise para arzının ekonominin genel dinamikleri içerisinde tamamı ile merkez bankası tarafından belirlendiği görüşüne karşı çıkmaktadır. Post Keynesyen para arzının merkez bankasının kontrol dışında daha çok ekonomideki talep güçleri tarafından belirlendiğini ileri sürmektedir. Böylece, Post Keynesyen yaklaşıma göre, Ortodoks görüşün aksine para arzı dışsal değil, ekonominin talep güçleri tarafından içsel olarak belirlenmektedir. Aslında, içsel para arzına ilişkin tezler tarihi süreç içerisinde farklı yaklaşımlar tarafından dile getirilmiştir. Bu anlamda ilk olarak Anti-Külçecilik Okulu ve Bankacılık Okulu'nun içsel para arzına ilişkin görüşler ileri sürdükleri görülmektedir. Ayrıca John Maynard Keynes, çalışmalarının çoğunda para arzı içsellğine ilişkin görüşler sunmuştur. Bunun yanında para ve kredi sisteminin işleyişini araştırmak amacıyla 1957 yılında İngiltere'de kurulan Radcliffe Komitesi tarafından hazırlanan raporda da para arzı içsellğine ilişkin önemli tezler ileri sürülmüştür. Ancak bütün bunlara rağmen günümüzde para arzı içsellğine ilişkin görüşün ağırlık kazanması Post Keynesyen iktisatçıların ileri sürdüğü tezler sayesinde olmuştur.

Post Keynesyen yaklaşım, para arzının sadece merkez bankasının kontrolünde olduğu görüşüne karşı çıkarak para politikası tasarımı ile ilişkin çok farklı görüşler üretmiştir. Böylece, ortodoks dışsal para arzı varsayımından hareketle üretilen para politikası önerilerine karşı çıkıp, farklı politika önerilerinde bulunmuşlardır. Bu durum etkin para politikası tasarımı ile para arzının içsel veya dışsal varsayımını çok önemli

bir konuma getirmiştir. Bunun için günümüzde ülkelerin etkin para politikası tasarımı para arzının niteliğini belirlemek büyük önem kazanmıştır.

Yukarıda ifade edilen tespitlerden hareketle bu tez çalışması Türkiye’de para arzının içsellik niteliğini tespit etmeyi amaçlamıştır. Çünkü para arzının içsellğine yönelik tartışmalar teorik meselelerin ötesinde, merkez bankalarının politika etkinliğini belirleyerek, finansal istikrar hedefi açısından ciddi sonuçlar doğurmaktadır. Böylece, para arzının niteliği test edilerek Türkiye’de para politikası tasarımının etkinleşmesine yönelik katkı sunulmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda araştırmamızda 2010:1-2024:4 çeyrek dönemleri arasındaki Türkiye ekonomisindeki para arzının içsellik analizinin yapılmıştır. Bu doğrultuda M0, M2, M2Y, M3, M3Y para arzı ve toplam mevduatlar değişkenleri ile toplam kredi hacmi değişkeni arasındaki nedensellik ilişkisi altı farklı model kurularak, Vektör Hata Düzeltme Modeline Dayalı Granger Nedensellik Analizi ile incelenmiştir.

Genel olarak tez çalışması aşağıda belirlenen üç ana bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde para ve para arzına ilişkin kavramsal ve tarihsel hususlar ele alınmıştır. Bu bölümün ilk alt başlığında paranın tanımı özellikleri ve işlevleri hakkında bilgi verilmiştir. İkinci alt başlıkta ise merkez bankalarının uyguladığı para politikası stratejileri ve para politikası araçları açıklanmıştır. Bu bölümün son alt başlığında ise para arzının hesaplanmasına ilişkin parasal taban, para çarpanı yanında çeşitli para arzı göstergeleri ele alınmıştır. Ayrıca, para politikaları ile para arzı arasındaki etkileşimler hakkında bilgi verilmiştir.

İkinci bölümde para arzı içsellğine yönelik teorik ve ampirik literatür ortaya konmuştur. İlk alt başlıkta para arzı içsellliğinin tarihsel seyri göz önüne alınmıştır. İkinci alt başlıkta Post-Keynesyen yaklaşımın para arzı içsellğine ilişkin görüşleri aktarılmıştır. Üçüncü alt başlıkta ise Türkiye ve yabancı ülkelerde para arzı içsellliğini araştıran ampirik literatüre yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde ise Türkiye’de para arzı içsellliğinin ekonometrik analizi yapılmıştır. İlk ve ikinci alt başlıklarda sırası ile araştırma modelleri ve kullanılan

değişkenlere ait veri seti tanıtılmıştır. Üçüncü alt başlıkta ekonometrik yöntem hakkında bilgi verilmiştir. Dördüncü alt başlıkta ise ekonometrik tahmin sonuçları aktararak kapsamlı şekilde yorumlanmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

PARA, PARA ARZI VE PARA POLİTİKASI

Çalışmanın birinci bölümünde para olgusu ile ilgili kavramsal açıklamalarda bulunulacaktır. Bu kapsamda birinci bölümdeki kavramsal açıklamalar üç alt bölümde ele alınmıştır.

İlk alt bölümde paranın tanımı, özellikleri ve işlevlerine ilişkin bilgiler verilmiştir. Böylece para olgusunun tarihi süreç içinde niteliğindeki değişimlere ilişkin açıklamalar yapılmıştır.

İkinci alt bölümde para politikası strateji ve araçları hakkında bilgiler verilmiştir. Bu kapsamda merkez bankasının para arzını etkilemek için hayata geçirdiği uygulamalar ayrıntısı ile belirlenmiştir.

Üçüncü alt bölümde para çarpanı, para arzı tanımları ve para politikası ile para arzı etkileşimi ortaya konmuştur. Para çarpanı, çeşitli para arzı göstergelerinin ölçümü ve bunların para politikası araçları ile etkileşimi hakkında bilgiler verilmiştir.

1. PARANIN TANIMI, ÖZELLİKLERİ VE İŞLEVLERİ

Para olgusu insanlık tarihinde çok eski dönemlerden itibaren önemli roller oynamıştır. Çünkü ekonomik sistemin en ilkel dönemlerinden günümüze kadar paraya ihtiyaç duyulmuştur. Bu alt bölümde konu üç alt başlıkta incelenecektir.

İlk alt başlıkta paranın tanımı ve tarihi süreç içerisindeki gelişimi ele alınacaktır. Özellikle tarihi süreç içerisinde paranın geçirdiği evrim üzerinde durulacaktır.

İkinci alt başlıkta paranın özellikleri belirlenecektir. Buna göre paranın ekonomik sistemdeki rolünü oynaması için gerekli olan nitelikleri açıklanacaktır.

Üçüncü alt başlıkta ise paranın işlevleri hakkında bilgi verilecektir. Bu kapsamda paranın geleneksel ve modern işlevleri ayrı ayrı analiz edilecektir.

1.1. Paranın Tanımı ve Tarihsel Gelişimi

İnsanlık tarihi süresince para olgusu farklı gelişmişlik düzeylerine bağlı olarak önemli değişimler geçirmiştir. Tarihin ilk dönemlerindeki ilkel topluluklarda canlı hayvanlar, buğday ve mısır gibi tahıllar ile taş ve metal gibi maddelerin para olarak kullanıldığı görülmektedir (Pamuk, 2016: 31). Tarihin daha ileri dönemlerinde ise altın ve gümüş gibi kıymetli madenlerin para şeklinde kabul edilmektedir. Günümüze doğru gelindikçe ise kağıt paralar ağırlık kazanmış son olarak da dijital paralar gündeme gelmeye başlamıştır.

İlk çağlarda yapılan ekonomik faaliyetler doğrudan bir bireyin veya küçük grupların öz ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik şekillenmiştir. Bu dönemde kendi ihtiyacını karşılamaya yönelik yapılan bu üretim faaliyetleri, toplumların daha ileri aşamaya geçmesi ile çok daha farklı boyutlara ulaşmıştır. Öyle ki üretim, hacim ve çeşitlilik olarak artarak toplulukların daha hızlı büyümesine ve daha yüksek refah seviyelerine ulaşmasına olanak sağlamıştır. Bu süreçler boyunca üretim aşamalarındaki iş bölümü ve buna bağlı olarak uzmanlaşma artmıştır. Uzmanlaşma ve iş bölümünün artışı ise verimliliği yükselterek, üretim seviyelerine ve refah artışına doğrudan katkı sağlamıştır. Bunun sonucunda topluluklar, öz ihtiyacından çok daha fazla miktarlarda üretim meydana getirerek, diğer topluluklar veya ülkeler arası mal ticaretini teşvik etmiştir. Böylece yaşanan üretim artışı, topluluklar arasında mal alışveriş ilişkisini teşvik etmiştir. Ancak ilk zamanlar alışveriş takas usulü ile sürdürülmüştür. Yani ticaret artık fazla üretim karşılığında başka bir ürünün değişimi şeklinde gerçekleşmiştir (Habergetiren, 1997: 10). Başka bir ifade ile, ekonomik hayata para dahil olmadan önce ticari faaliyetler takas aracılığıyla yapılmıştır.

Takas sistemi, ilk dönemler her ne kadar ticaret için bazı kolaylıklar sağlasa da daha ileri zamanlarda birtakım zorlukları da beraberinde getirmiştir. Örneğin, takasa konu olan malların değeri kişiden kişiye göre değiştiği için malların kıymetini belirleme hususu ciddi oranda farklılık göstermiştir. Öte yandan, ortaya herhangi bir sayısal değer konulmadığı için değeri belirleyen unsur daha çok sübjektif değerlendirmelere bağlı olmaktadır. Bunun yanında talep edilen malın karşı tarafta bulunmaması durumunda ise talep ettiği malı satan ve malına talip olan başka bir birey bulana kadar ticari faaliyet

gerçekleşmemektedir. Aynı zamanda söz konusu olan mallar zamanla bozulabilen nitelikte olduğundan bir süre sonra ticari değerini kaybedebilmektedir. Dolayısıyla tarafların birbirlerini buluncaya kadar geçirdikleri kayıp zaman doğrultusunda kazançlar, zarara doğru evrilebilmektedir. Bunun dışında ticari mallar oldukça çeşitli olduğu için, her mala ayrı bir değer biçilmesi söz konusu olmaktadır. Mısırla sütün takasa konu edildiği ticari eylemde miktarlar farklılaşırken, mısırla inek etinin takasında çok daha farklı değerler ortaya çıkmaktadır. Bunun tüm ticari mallara ayrı ayrı uygulandığı düşünüldüğünde içinden çıkılmaz derecede karmaşık bir durum oluşmaktadır (İnan, 1976: 4).

Zaman geliştikçe artan üretim ve ticaret hacmi ile birlikte takas sisteminin defoları ciddi oranda belirgin hale gelmiştir. İlk olarak genel kabul gören fikir ise tek bir malın değer ölçütü olması yönünde olmuştur. Bu mal ise bölgeden bölgeye göre değişen talepler doğrultusunda farklı şekiller alabilmiştir. Bunun neticesinde bölgeler arası farklılık gösteren değişik hesap paraları ortaya çıkmıştır. Bu uygulama dar alanları kapsayan ticarete takas sisteminin ciddi sorunlarından olan değer ölçütü sorununa çözüm olmuştur. Ancak değişim ve değer saklama ihtiyacını karşılamada ihtiyaçları karşılayamamıştır. Bununla birlikte hesap parası kullanılarak yapılan ticaretin yaygınlaşmaya başlamasından sonra değer ölçüsü olarak kabul edilen mal-paralar zamanla gelişmiştir. Bu değişim ve gelişim sürecinde madeni paralar, değer saklama anlamında uzun süre muhafaza edilebilen ve çok yönlü ticareti mümkün kılabilmek için küçük parçalara bölünebilen özellikleri ile önem kazanmıştır. Ayrıca doğada nadir bulunan nitelikleri, para işlevlerini yerine getirebilmelerine destek olmuştur. Bütün bunların sonucunda para işlevleri için bireyler altın ve gümüş gibi kıymetli madenlere doğru yönelmiştir.

İlk zamanlar kıymetli madenlerin ticarete değişim aracı olarak kullanılmaya başlanması belirli bir hükümdarın veya merkezi kuvvetin güvencesinde olmamıştır. Ayrıca, madenlerin daha küçük parçalara ayrılması ticareti kolaylaştırırken, zamanla gerçekleşen hileler nedeniyle önemli sorunlar ortaya çıkarmıştır. Ama daha sonra resmi otoritenin güvencesini arkasına alması, belirli standartlarda boyutlandırılmaya ve çeşitli işaretlerle daha özel hale getirilmesi ile hile sorununu çözmüştür (Keleş, 1998: 6).

Başka bir ifade ile bu tür gelişmeler kıymetli madenlerden elde edilen paralar üzerindeki hileleri oldukça güçleştirerek ticari faaliyetlerdeki güven unsurunu ciddi oranda arttırmıştır.

Yukarıda ifade edildiği şekilde altın ve gümüş gibi kıymetli madenlerin para sistemine dahil olması ile birlikte takas sistemindeki değişim ve değer saklama aracı olma sorunu çözümlenmiştir. Bu şekilde, geniş çaplı ticari faaliyetlerin önündeki parasal engeller ortadan kalkmıştır. Bunun sonucunda da zaman içinde ticari faaliyetler uluslararası çapta büyük bir gelişim göstermiştir. Ancak emtia para olarak adlandırılan altın ve gümüş içeren paralar her ne kadar geçmişte ticareti kolaylaştırırsa da günümüze kadar işlevlerini sürdürememiştir. Özellikle altının hacmine göre oldukça ağır bir madde olması, büyük çaplı ticari faaliyetlerde taşıma zorluğu yaratmıştır. Ayrıca, altının erime noktasının düşük olması, altın fiyatlarında yaşanan dalgalanmalar sonrasında altın paraların eritilerek değerinde oynama yapılmasına imkan vermiştir. Böylece piyasadaki değeri oynanmamış paralar bireyler tarafından daha büyük önem kazanmaya başlamıştır. Bunun sonucunda “Gresham Kanunu” çerçevesinde belirlendiği şekilde “kötü paranın iyi parayı kovduğu” bir süreç yaşanarak, saf altın içeriği yüksek paralar ekonomiden çekilerek saf altın değeri düşürülmüş paralar ticari işlemlerde kullanılmaya başlanmıştır. Ekonomik yaşamda ortaya çıkan bu tür sorunların çözüm için temsili para yöntemine geçilmiştir. Bu çerçevede bireylerin ticaret için sürekli altın ve gümüşü taşıma haline son verilmiştir. Değerli madenler, banka gibi finansal kurumlarda muhafaza edilmeye başlanmıştır. Buna karşılık bankalar ise bireylerin değerli madenleri kendilerinde tutmaları karşılığında, söz konusu değere denk temsili kağıt paralar basmıştır (Çarkacıoğlu, 2016: 3).

Kapitalizmin hızla gelişmesi ve artan global ticaret hacmi ile birlikte değerli madenler ekonomik faaliyetler için yetersiz kalmaya başlamıştır. Bu şekilde ortaya çıkan sorunlar ciddi boyutlara ulaştıkça, temsili para sistemi 1944 yılındaki Bretton-Woods konferansında terkedilerek, sadece Amerikan dolarının altına endekslenmesine karar verilmiştir. Bu çerçevede diğer tüm ülke para birimlerinin ise dolara endeksli bir şekilde düzenlenmesi kararlaştırılmıştır. Buna göre diğer ülke merkez bankaları sahip oldukları paraları dolar cinsinden Amerikan Merkez bankasına (FED) vererek

karşılığında altın alabilme imkanına sahip olmuşlardır (Seyidoğlu, 2015: 808). Amerikan dolarına tanınan bu imtiyaz sonucu FED global finans sisteminin yöneticisi konumuna yükselmiştir. ABD'ye çok önemli senyoraj geliri yaratan bu durum aynı zamanda küresel piyasalarda ABD dolar arzını ciddi miktarlarda artırmıştır. Ancak, karşılık olarak FED'e altın ödenmesi gerekliliği, altın arzının kısıtlı olması nedeni ile sürdürülememiştir. Sonunda ABD başkanı Richard Nixon tarafından altın bürosu kapatılarak Bretton-Woods sistemine son verilmiştir (Güller, 2019: 215). Bunun sonucundan günümüze kadar geçen süreç içinde ise paranın değerini belirlemek için herhangi bir kısıt bulunmamakta ve ulusal paraların değeri serbest şekilde dalgalanmaya bırakılmaktadır. Ulusal paraların değeri sermaye ihracatları, yabancı sermaye yatırımları, merkez bankalarındaki rezerv paralar ve siyasi unsurlar gibi etmenler tarafından belirlenmeye başlamıştır. Bu çerçevede merkez bankaları ulusal paranın değerini korumak adına ana odaklarını, finansal istikrar olgusuna çevirmişlerdir. (Ulu, 2019: 296-297).

Son yıllarda ise herhangi bir merkezi otorite tarafından kontrol edilemeyen, yani resmi düzenlemesi olmayan tamamen sanal ortamda oluşturulmuş dijital paralar gündeme gelmiştir. İlk kez 2009 yılında Satoshi Nakamoto takma adlı kişi veya kişiler tarafından 21 milyon adette sınırlandırılarak Bitcoin ismi ile dijital para piyasaya sürülmüştür. Bitcoin kopyalanması neredeyse imkansız olacak şekilde yazılıp şifrelendiği için kripto para olarak da isimlendirilmiştir. Çıkış noktası merkez bankaların parayı kontrol ve manipüle etmesinden duyulan rahatsızlık olan kripto paralar, blockchain adında bir protokol üzerinde kurulmuştur. Bu protokole göre sistemdeki tüm kullanıcılar birbirine bağlı olmaktadır. Belirli bir merkez olmadan yapılan her türlü işlem birbirlerine eklenmiş bloklara kaydedilerek gerçekleşmektedir. Bu şekilde işlem kayıtları tüm kullanıcılara dağıtıldığı için herhangi bir siber saldırı eyleminin başarılı olabilmesi için tüm kullanıcıları tek tek elemine edilmesi gerekmektedir. Dünyanın her yerinde ve çok fazla kullanıcısı olduğu düşünüldüğünde siber saldırıların başarılı olma ihtimali neredeyse imkansızdır (Üzer, 2017: 25). Sunduğu yenilikler nedeniyle oldukça olumlu tepkilerle karşılaşan Bitcoin kısa zamanda çok yüksek işlem hacimlerine ulaşmıştır. Bu başarının ardından birçok kripto para türevi daha sisteme eklenerek ekosistemdeki kripto para çeşidi binlerce adete ulaşmıştır.

Kripto paraların hızla gelişmesi kaygıları da arttırmıştır. Çünkü karşılaşılan herhangi bir sorunda başvurulacak resmi bir merci bulunmamaktadır. Bu durum kripto paraların geleceğine ilişkin şüpheleri artırmaktadır. Bunun için birçok büyük devlet kripto paraları kısıtlamaya çalışmaktadır. Ancak, Rusya ve Venezuela gibi devletler ise kripto para uygulamalarını desteklemektedir. Bütün bu süreçlerin sonunda kripto paraların nasıl sonuç vereceğini ancak zaman gösterecektir (Doğan, 2018: 248).

Para, geçirdiği tarihsel sürecin aşamalarından da anlaşılacağı üzere, toplumsal gelişmelere paralel olarak form değiştiren bir özellik taşımaktadır. Ayrıca geçmişten günümüze kadar gelişimini devam ettirip, popüleritesini koruyan nadir ekonomik olgulardan biri olmuştur. Bu yüzden para adına yapılan tanımlamalar çok çeşitlilik gösterebilmektedir. Genel bir ifade ile para, fiyat ve borçları ifade etmeye yarayan modern bir değişim aracı olarak tanımlanabilmektedir. Buna göre para, bireylerin gereksinim duydukları tüketim mallarını direkt olarak karşılama yetisine sahip değildir. Öte yandan, mal ve hizmet üretiminde direkt olarak kullanılan bir unsur olamadığından, paranın ekonomik anlamda bir mal olmadığı da söylenebilmektedir. Böylece, paranın asli görevi, tüketim ve üretim faaliyetlerinin gerçekleşmesinde aracı işlevini yerine getirmektir. Dolayısıyla paranın önemi ve değeri satın alabileceği mal ve hizmet doğrultusunda belirlenmektedir. Bu şekilde para, bireyler için her zaman hazır olacak şekilde satın alma gücü oluşturmaktadır. Takas sistemi satın alma veya satmak ile ilgili bu kolaylığı sağlayamamaktadır. Çünkü herhangi bir malın istek doğrultusunda elden çıkarılıp başka bir mal veya hizmet alınmasını hiçbir şey para kadar hızlı gerçekleştiremez. Yeterli miktarda para ile talep edilen mal ve hizmetler anlık olarak elde edilebilmektedir. Bu duruma paranın likit hali de denilmektedir (Orman, 1987: 3).

Paranın sahip olduğu değişim aracı olma fonksiyonu, işlem yaklaşımına göre onun en önemli özelliğidir. Çünkü para, mal ve hizmet satın alabilmek için ödeme aracı olma görevini üstlenmektedir. Buna göre madeni ve kağıt paralar, mevduatlar vb. dahil olduğu için Merkez bankaları tarafından önemsemesi gerekenin, işlem adına kullanılan para arzı kontrolü olduğu belirtilmektedir. Ayrıca para ile ulusal ekonomik amaçlar arasında sağlam ve tahmin edilebilir bir ilişki bulunduğu ifade edilmektedir. Hane halkı da gelecekte oluşabilecek giderlerini finanse edebilmek adına ellerinde bir miktar para

bulundurmaktadır. Öte yandan, likidite yaklaşımı ise paranın değer saklama işlevine odaklanmaktadır. Para, en likit aktif değer olduğu için harcama yapabilmek amacıyla biçim değiştirmesine gerek kalmamaktadır. Likiditenin kaynağını ise aktiflerin ikincil piyasalarının varlığına ve vade yapılarına bağlamaktadırlar. Örneğin satın alınan bir malın ikinci el piyasasının da bulunması, tekrar satılabilmesine olanak sağladığından dolayı o malın likiditesini arttırmaktadır (Gülşen, 2009: 4).

1.2. Paranın Özellikleri

Paranın ekonomik faaliyetlerde kendisine atfedilen işlevleri yerine getirebilmesi için birtakım özelliklere sahip olması gerekmektedir. Taşınabilirlik, dayanıklılık, bölünebilirlik, homojenlik, taklit edilememe gibi özellikler ekonomik faaliyetlerin gerçekleştirilebilmesi için önemli özelliklerdir.

Taşınabilirlik Özelliği

Paranın taşınabilecek kadar hafif olması, büyük tutarlı finansal işlemlerin daha kolay gerçekleşmesini sağlar. “Yükte hafif, pahada ağır olma” sözü paranın taşınabilirlik özelliğine vurgu yapmaktadır. Paranın taşınabilirliği ne kadar güçleşirse, paranın gerektirdiği ekonomik işlemler de o derece zorlaşmaktadır. Özellikle birçok farklı coğrafi bölgelerde ticari faaliyetlerin yürütülmesi adına paranın taşınabilirlik açısından avantaj sağlaması gerekmektedir. Bu avantajı sağlayan para birimleri çok uzak bölgelerdeki ticari faaliyetler için kolaylıkla aracı rolünü yerine getirebilmektedir. Bu durum aynı zamanda para biriminin uzak bölge ekonomik sistemleri içinde daha da yaygınlaşabilmesine imkan vermektedir (Yıldırım vd., 2016: 605).

Dayanıklılık Özelliği

Paranın kullanım ömrü de, işlevlerini yerine getirmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Öte yandan bu özellik, paranın kullanılabileceği ekonomik faaliyetlerin sayısını da arttırmaktadır. Herhangi bir malın para niteliği taşıyabilmesi için bu sürenin olabildiğince uzun olması gerekmektedir. Bu süreç zarfında değerini koruyabilen dayanıklı nesneler, para olarak ekonomik faaliyetlerde kullanıma uygun olmaktadır. Bir dönem altın ve gümüşün para olarak kullanılmasının temel nedenlerinden biri de bu özellik olmaktadır. Çünkü altın veya gümüş gibi kıymetli madenler üzerinden yıllar

geçse de herhangi bir bozulmaya maruz kalmaz. Ancak daha öncesinde para olarak kullanılan demir, meyve, canlı hayvan gibi nesneler kolayca bozulmaya uğradıkları için uzun süre para kullanımı adına uygun olmamıştır. Günümüzde kullanılan kağıt paralar ise hem kolay eskiyip yıpranmamakta hem de ne kadar eski veya yıpranmış olursa olsun, bankalar aracılığıyla yenisi ile değişim yapılabilir (Şahin, 2016: 97).

Bölünebilirlik Özelliği

Kağıt para sisteminden önceki dönemde uygulanan takas ekonomisinin karşılaştığı en büyük zorluklardan biri, alım satımlarda yaşanan bölünebilme özelliği ile ilgilidir. Ticarete konu olmalarına rağmen bazı mallar yapıları nedeniyle bölünebilme özelliğine sahip değildi. Bu tür malların bölünmesi ya imkansız ya da oldukça zor olmaktadır. Örneğin, takas ekonomisinde elinde inek olup, üzüm talep eden birinin ticari faaliyetini sonuca ulaştırması, üzüm satın inek talep eden birini bulana kadar gerçekleşmemektedir. Dolayısıyla takas ekonomisinde karşılıklı ihtiyaçlar denk gelene kadar ticari faaliyetler oldukça zor gerçekleşmektedir. Ancak para gibi bölünebilirliği yüksek olan bir nesne aracılığıyla önce ineğini satın, elde ettiği para ile talebi ölçüsünde üzüm alma imkanına sahip olunabilmektedir (Güvel, 2017: 201). Dolayısıyla küçük tutardaki işlemlerin sorunsuz gerçekleşebilmesi adına paranın bölünebilirlik özelliğine sahip olması çok önemli olmaktadır. Günümüzde kullanılan kağıt paralara ek olarak madeni paraların kullanılması, paranın bu özelliğinin önemini daha da artırmaktadır.

Homojenlik Özelliği

Bir malın parasal amaçlar neticesinde kullanılması için şekil, ağırlık ve hacim olarak birbirleriyle birebir aynı değere sahip olması gerekmektedir. Bu şekilde para olarak kullanılan nesne, tıpatıp aynısı olduğu bir diğer eşinin yerine kolaylıkla geçebilmektedir. Bunun için para olarak kullanılan nesnenin ortak bir hesap birimi olarak kullanılması yani homojenlik özelliği işlevlerini yerine getirmesinde temel oluşturmaktadır. Kağıt paralardaki bazı devlet büyüklerinin, sanatçıların veya bilim adamlarının resimlerinin olması da bu özelliğinin bir sonucudur. Çünkü kağıt paralardaki bu resimler paraların kısa sürede geniş kesimlerce tanınmasını kolaylaştırarak, bireylerin yanılgı ve aldanma olasılıklarını azaltmaktadır. Buradan görüldüğü gibi kullanılan paranın homojenlik özelliğine sahip olması bireylerin

ekonomik faaliyetleri sırasında ödedikleri veya elde ettikleri tutarlar hakkında şüpheye kapılmasını engeller. Böylece, alım satımlarda üretici ve tüketici açısından ortak bir güven oluşturarak para işlevini daha sağlıklı bir şekilde yerine getirebilmektedir (Yıldırım vd., 2016: 606).

Taklit Edilmeme Özelliği

Paranın ekonomik sistem içinde etkin olarak kullanılabilmesi ve işlevlerini yerine getirebilmesi için başlıca şartlardan biri de kendisine güven duyulmasıdır. Geçmiş dönemlerde bu güveni en çok veren nesnelerden olduğu için altın ve gümüş yaygın bir biçimde para olarak kullanılmıştır. Gerek altın ve gümüşün kendinden değerli bir maden olması, gerekse sertliği, rengi, erime noktasının yüksek olması gibi etkenler bu nesnelerin taklit edilmesini zorlaştırmıştır. Bu durum da altın ve gümüşün para olarak kullanımı konusunda güvenilirliklerini arttırmıştır. Çünkü bireyler kullandıkları paranın güvenilir olmadığı kanaatine varırlarsa başka bir ödeme aracına yönelebilmektedir. Buradan hareketle paranın güvenilirlik unsurunu koruyabilmesinin, taklit edilebilmesinin zorluğuna paralel olarak şekillendiği söylemek mümkündür. Bunun farkında olan merkez bankaları paranın taklidini zorlaştırıcı filigran, özel kağıt, metal şerit gibi birçok tekniği para basımında kullanmaktadır. Bunun yanında devlet, yasalarla da paranın taklit edilmesi konusunda önlemler almaktadır. Devletlerin paranın taklit edilmesi sorunu ile mücadele etmesi bireylerin güvenlik duygusunu tatmin ederek paranın işlevlerini arttırmaktadır. Paranın taklit edilmesi kolaylaşır ve bunlara karşı cezai müeyyideler zayıflarsa, paranın değişim aracı olarak itibari bir değeri kalmaz (Koç, 2019: 6).

Genel Kabul Edilebilir Olma Özelliği

Paranın tarihi olarak gelişiminden de anlaşılabilceği üzere insanların para olarak kabul ettiği herhangi bir nesne para olabilmektedir. Başka bir ifade ile mal ve hizmetlerin üretim-değişim sürecinde tüm tarafların kabul gördüğü herhangi bir madde, para olarak kullanılabilir (Öcal ve Çolak, 1999: 11). Öyle ki sırf genel kabul görmeleri nedeni ile deniz kabuğu, canlı hayvan, buğday, altın, kağıt gibi birçok farklı madde para olarak nitelendirilmiştir. Dolayısıyla bir maddeye para diyebilmek için o maddeyi insanların genel olarak para şeklinde kabul etmesi gerekmektedir. Kullanılan

para bu özelliği taşıyor ise ya değişim işlemi hiç gerçekleşmeyecek ya da farklı bir para birimi üzerinden gerçekleşecektir. Bu durumda en iyi ihtimalle tarafların değişim işlemlerine zaman kaybı ve ek maliyetler yüklenmektedir. Dolayısıyla devletler ulusal paralarına yasal ödeme işlevini yükleyerek, ulusal sınırlar içerisinde paranın gelen kabul edilebilir olmasına güvence sağlamaktadır (Şahin, 2016: 5).

1.3. Paranın İşlevleri

Para geçmişten günümüze ekonomik faaliyetler için çok önemli işlevler yerine getirmiştir. Bu işlevler geleneksel ve modern işlevler şeklinde iki gruba ayrılarak incelenebilmektedir.

1.3.1. Paranın geleneksel işlevleri

Paranın geleneksel işlevleri insanlık tarihindeki ilk ekonomik faaliyetlerin başlamasından günümüze kadar var olan fonksiyonlarını ifade etmektedir. Bu anlamda paranın geleneksel işlevleri arasında değişim aracı, hesap birimi ve değer saklama aracı olma fonksiyonları sayılmaktadır (Mishkin, 2004: 45).

Değişim Aracı İşlevi

Ekonomik yaşam içinde paranın değişim aracı şeklinde yerine getirdiği işlev büyük önem taşımaktadır. Bu sayede ekonomideki mübadele kolaylaşmakta ve piyasadaki işlem hacmi artmaktadır. En küçük çaplı ticari faaliyetten en büyüğüne kadar taraflar arasındaki alışverişin her kademesinde paranın rolü bulunmaktadır. Para aracılığıyla mal ve hizmetlerin değerleri ödenmektedir. Dolayısıyla paranın en önemli işlevi, piyasadaki mal ve hizmetlerin değişiminde sunduğu kolaylık olmaktadır (Şıklar, 2004: 5). Buna bağlı olarak paranın ekonomideki dolaşım hızı arttıkça topluma sunulan mal ve hizmetlerin sayısı ve kalitesinde de artışlar yaşanmaktadır. Bu durum toplumun tüketimini arttırarak, refahını yükseltebilmesine katkıda bulunmaktadır. Takas ekonomilerinde bir mal elde edebilmek için ihtiyaç duyulan malı satan birisini bulmak tek başına yeterli olmamaktadır. Buna ek olarak malı satan kişinin sattığı mal karşılığında kendisine teklif edilen mala da ihtiyaç duyması gerekmektedir. Tarafların direkt olarak ihtiyacına odaklı olan bu değişim işleminde alım ve satım aynı zamanda gerçekleşmek zorundadır. Bu takas ekonomisinde değişim işleminin oldukça

zorlaşmasına ve ekonomik faaliyetlerin gerilemesine neden olmuştur (Flynn, 2008: 104). Paranın değişim aracı olarak kullanılması ile birlikte takasa dayalı ödeme sistemlerinin beraberinde getirdiği bu ve benzer karışıklıkların önüne geçilmiştir.

Hesap Birimi İşlevi

Paranın hesap birimi olma fonksiyonu öncelikle bir ekonomideki mal ve hizmetlerin değerlerini belirlenmesini kolaylaştırmaktadır. Örneğin uzunluk bilgisi gerekli olan bir maddenin uzunluğunu belirlemek için metre, ağırlık bilgisi için kilogram gibi ölçütler gereklidir. Mal ve hizmetlerin değer veya fiyat bilgisi için ise belirli bir para cinsinden ölçüm gerekmektedir. Takasın ön planda olduğu geçmiş çağlardaki ticari faaliyetlerde her malın cinsinden ayrı bir mal-fiyat belirlendiği için ortaya çok sayıda mal-fiyat çıkmaktaydı. Kağıt paranın egemen olduğu toplumlardaki ticaret faaliyetlerinde ise her mal ve hizmetin tek cinsten fiyatı olduğu için mevcut mal çeşidi kadar fiyat ortaya çıkmaktadır. Bu sayede ekonomideki bütün mal ve hizmetler aynı birim değeri aracılığıyla birbirleriyle karşılaştırılabilmektedir. Böylece çok daha az sayıda olan fiyat sayısı, işlem maliyetini düşürücü etkide bulunmaktadır. Dolayısıyla, paranın hesap birimi işlevi birçok gereksiz hesaplamanın önüne geçerek, ekonomilerde ticareti daha da geliştirici rol oynamaktadır (Mishkin, 2004: 46-47).

Paranın hesap birimi olma işlevini yerine getirebilmesi için sahip olduğu değeri istikrarlı bir şekilde koruma ya da değer kaybının hızlı olmaması gerekmektedir. Bunun içinde ekonomide fiyatlar genel düzeyinde istikrarın sağlanması zorunludur. Öyle ki, bu durum paranın hesap birimi olma işlevinin yerine getirilmesinin ön koşulu olarak görülmektedir. Dolayısıyla para değerinin istikrarının sağlanması, devletlerin uyguladığı para politika amaçları arasında en önde gelmektedir (El-Haseni, 1996: 26). Çünkü enflasyon gibi makroekonomik sorunlar paranın hesap birimi olma işlevini ortadan kaldırmaktadır. Bu anlamda paranın hesap birimi olma işlevi mutlak bir nitelik taşımamaktadır. Herhangi bir ağırlık veya uzunluk ölçü birimi yıllar geçse de verdiği sonuçlar değişmemektedir. Örneğin, 10 kilogram un, zamana veya mekana göre farklı sonuçlar vermeyip her zaman aynı değeri ifade ettiğinden mutlak bir ölçüm birimidir. Ancak paranın hesap birimi olma özelliği iç fiyatlar genel seviyesindeki değişimlerle birlikte hızla değişir. Aynı şekilde paranın dış değeri yani döviz kurlarındaki

değişimlerde paranın hesap birimi olma işlevini etkilemektedir. Özetle, paranın hesap birimi olma işlevi, iç fiyat ve kur seviyesindeki değişimlerle farklılık göstermektedir (Kamalak, 1980: 75).

Değer Saklama İşlevi

Bireyler ve hane halkları, elde etmiş oldukları gelirlerinin tamamını harcamazlar. Böylece gelirlerinin tüketim için ayırdıkları kısmından geriye kalan bir miktar parayı tasarruf etme amacıyla ayırırlar. Bu ayrılan tasarrufların zaman içinde birikmesiyle oluşan değere servet denilmektedir. Elde edilen servetin kazanılması dışında sahip olduğu değeri yani satın alma gücünü de zamana karşı koruması önemlidir. Bireyler sahip oldukları servetlerini para, hisse senedi, mevduat, gayrimenkul vb. gibi yatırımlar yaparak koruma yoluna gidebilir. Burada parayı diğer varlıklardan ayıran en önemli unsur ise likiditedir. Diğer varlıkların değerinin nakde dönüşmesi için zaman gerekirken, paranın direkt olarak harcama yapmaya hazır olması onu hali hazırda en likit varlık yapar. Sahip olunan paranın istendiği an mal ve hizmet alımına olanak sağlaması, servetin en az bir kısmının para olarak tutulmasına da yol açmaktadır. Servetin tamamının para olarak elde tutmak istemeyen bireyler ise tahvil, hisse senedi, gayrimenkul gibi bazı yatırım araçlarına yönelerek, bu araçlarının risklerine paralel olarak yüksek getiri imkanlarına sahip olabilmektedir. Ancak likiditeleri paraya oranla düşük kalmaktadır (El-Haseni, 1996: 27).

Ekonomilerin kalkınması için de en gerekli unsurlardan biri tasarruf olmaktadır. Yeterli tasarrufa sahip olmayan ülkeler gerekli yatırımları yapamamaktadır. Oluşan bu problem bir yanı ile paranın değer saklama işlevi ile ilişkili olmaktadır. Sermaye birikiminin sağlanabilmesi için de kısa vadede elde edilen gelirlerin, tasarruf olarak uzun vadede değerini koruması gerekmektedir. Bu sayede tasarruf sahiplerinin birçoğu bir araya gelerek büyük çaplı ekonomik yatırımlar yapabilmektedir. Yapılan yatırımların çapına oranla istihdam olanaklarını genişletmesi, zenginliğin toplumun alt tabakalarına doğru yayılmasını sağlamaktadır. Toplumdaki bireylerin üretim hayatına bu şekilde organize biçimde entegre olmaları, paranın değer saklama işlevi ile mümkün olmaktadır (Şahin, 2016: 98). Paranın değer saklama aracı olması sayesinde tüm alım-satım işlemleri farklı zamanlarda yapılabilir. Bireyler, sahip oldukları paralarını

sadece elde ettiği anda değil, farklı bir zaman diliminde dahi kullanabilmektedir. Bu özellik, kıymet unsurlarının çok daha kolay biriktirilerek muhafaza edilebilmesine de olanak sağlamaktadır (Moritz, 2012: 7).

1.3.2. Paranın Modern İşlevleri

Paranın ilk ekonomik sistemlerin oluşmasından itibaren var olan geleneksel işlevleri yanında modern ekonomilerin hızla gelişmesi ile birlikte ortaya çıkan işlevleri de vardır. Modern ekonomilerde özellikle teknolojik gelişmelerin sonucunda hem üretim hem de tüketim süreçlerinde çok büyük dönüşümler yaşanmıştır. Bunun sonucunda ortaya çıkan yeni üretim ve tüketim yapıları içinde para, geleneksel işlevlerini yerine getirirken ekonomi üzerinde çok önemli etkiler yaratmaya başlamıştır. Böylece paranın modern ekonomilerde yerine getirdiği birçok yeni işlev ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda paranın modern işlevleri arasında makroekonomik faaliyetler ve gelir dağılımı etkilemesi yanında nüfuz aracı olarak kullanması belirtilebilmektedir.

Ekonomik Göstergeleri Etkileme İşlevi

Devletler, uyguladıkları ekonomik politikalar aracılığıyla temel makroekonomik değişkenleri etkileyebilmektedir. Para da üretim artışının teşviki, yatırımların finanse edilmesi ve ekonomik faaliyetleri kolaylaştırıcı özelliklerinden dolayı bu politikaların uygulanmasında en önemli araçlardan biri olmaktadır. Örneğin bir ekonomide herhangi bir sebepten dolayı para arzının arttırıldığı bir senaryoda diğer etkenler sabitken fiyatlar genel seviyesi üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşmaktadır. Enflasyonist etkiler mal ve hizmet fiyatlarında artışa sebebiyet vermektedir. Fiyatların artan bir ivme göstermesi, tüketicilerin enflasyonist etkilerden önceki mal sepetine ulaşabilmek adına daha fazla para ödemesi anlamına gelmektedir. Bu durumda tüketiciler ya para miktarlarını arttırma ya da tüketimlerinin bir kısmından vazgeçmek durumunda kalmaktadırlar. Dolayısıyla ekonomik üretimden bağımsız olarak artan para arzı, bazı ekonomik birimlerin tüketimlerini kısıtlayabilmektedir. Öte yandan, para miktarı faiz oranlarının seviyesini yakından etkilemektedir. Ekonomide genişleyen para hacmi ile düşen faiz oranları sonucunda bireyler gelecek adına daha fazla risk alabilmektedirler. Düşük faiz imkânı girişimcilerin aldığı risk boyutlarını arttırarak yenilik yaratacak yüksek getirili yatırımlara yönelmesini kolaylaştırmaktadır. Düşük faizler aynı zamanda tüketicilerin

daha fazla kredi alarak tüketimlerini arttırmalarına imkân sağlamaktadır. Bu şekilde para arzı artışı ile düşen faizler bütün ekonomik faaliyetlerin artmasında teşvik edici bir rol üstlenmektedir.

Gelir Dağılımını Etkileme İşlevi

Kredi hacimlerini etkileyebilmek adına uygulanan para politikaları, birey ve hane halklarının gelirlerini dolaylı olarak etkilemektedir. Krediye ulaşma maliyetinin arttırıldığı bir durumda yeni yatırımlar için gerekli sermayenin maliyeti de artmaktadır. Yeni yatırımların artan maliyeti kar marjını negatif yönde etkileyerek, bu yatırımlardan vazgeçilmesine yol açabilmektedir. Bunun sonucunda yeni yatırımların yaratacağı istihdam imkanları azalmakta ve istihdamı düşürmektedir. Bu durum potansiyel olarak emekçilerin gelir kaybına uğramasına yol açmaktadır. Öte yandan aşırı para arzının yol açtığı yüksek enflasyon oranları ekonomide sabit gelire veya belirli bir tasarrufa sahip olanların satın alma güçlerini azaltmaktadır. Öyle ki, enflasyonist dönemlerde borç alan bireyler, ileriki dönemlerde borçlarını aynı miktarda ödeseler bile satın alma gücünün düşmesinden dolayı daha karlı olan tarafta olmaktadırlar. Dolayısıyla gelir dağılımı, borç veren taraftan borç alan tarafa doğru yeniden şekillenmektedir (Salihoğlu, 2018: 9).

Nüfuz Sağlama İşlevi

Para, günümüz ekonomilerinde gücü simgeleyen en önemli sembollerden biri haline gelmiştir. Kişi başına düşen parasal gelir anlamında en iyi durumda olan devletlerin en güçlü ve refah devletler olarak anılması bunun en önemli örneğini oluşturmaktadır. Bunun dışında paranın kaynağı konumundaki bankalar, uyguladıkları politikalarla paranın nüfuz aracı olma özelliğine örnek oluşturabilmektedir. Örneğin, bankalar parasal olarak güce sahip müşterilerine kredi açma konusunda daha toleranslı davranmaktadır. Bu durum kolay kredi kullanarak zenginleşen kişilerin toplum içinde daha seçkin konuma yükselmesine yol açmaktadır. Bankalar varlıklı şirketlere de kredi kullandırma konusunda cömert davranmaktadır. Öyle ki, varlıklı ve yüksek nüfuza sahip şirketlere yoğun bir şekilde kredi tahsis ederek o şirketlerin gelişimlerini daha da hızlandırmaktadır. Böylece bu şirketler yüksek üretim miktarlarına çok daha çabuk ulaşmaktadır. Ters bir durum olarak parasal varlığı dolayısı ile nüfuzu az şirketler kredi

tayinlanmasına uğrayarak gelişmeleri kısıtlanmaktadır. Dolayısıyla bankalar, paranın nüfuz aracı olma özelliği nedeniyle, bir ekonomide kişisel ve kurumsal anlamda farklı uygulamalara gidebilmektedir. Aynı nüfuz süreçleri sonunda parasal gücü yüksek olan devletler de küresel ekonomide çok daha fazla söz sahibi olabilmektedir.

2. PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ VE ARAÇLARI

Çalışmanın bu bölümünde iki alt başlık altında para politikası stratejileri ve para politikası araçları ele alınacaktır. İlk alt başlıkta para politikası stratejileri çerçevesinde merkez bankasının hedeflerini önceliklendirmekte ve bu hedeflere ulaşmak için gerçekleştirdiği uygulamaların genel yol haritasına ilişkin açıklamalar yapılacaktır. İkinci alt başlıkta ise para politikası araçları merkez bankalarının amaçlarına doğrudan ve dolaylı yoldan uygulanma biçimlerine göre sınıflandırılarak açıklanacaktır.

2.1. Para Politikası Stratejileri

Para politikası stratejisi merkez bankasının fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve finansal istikrar hedeflerine ulaşmak için izlediği genel yol haritasıdır. Genel yol haritasını ifade eden bu strateji içinde hangi hedefe öncelik verileceği, hangi para politikası araçlarının ne zaman ve ne şekilde kullanılacağı belirlenir. Para politikası stratejisi çerçevesinde merkez bankasının ekonomik birimlerin güvenliğini kazanarak onların beklentilerini yönetmesi çok önemli olmaktadır. Bunun için para politikası stratejisi içinde referans alınan bir ekonomik değişken, çıpa görevi yaparak beklentileri istenilen yönde yönetmek için kullanılır. Tıpkı denizde gemiyi sabitleyen bir çıpa gibi strateji içinde seçilen gösterge bütün ekonomik birimler için karar alırken temel gösterge haline gelmektedir.

Günümüzde merkez bankaları büyüme veya istihdam gibi ekonomik hedefler belirlese de ana hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. Buna göre uygulanacak olan para politikalarının fiyat istikrarında istenen başarıya ulaşabilmesi için öncelikle bu hedef çerçevesinde stratejinin açıkça belirlenmesi gerekmektedir. Bu çerçevede bazı ekonomistlere göre paranın dolaşım hızının istikrarlı olduğu varsayımı altında parasal büyüklüklerin yani para arzı göstergelerinin stratejik hedef seçilmesi daha doğru bir seçim olmaktadır. Öte yandan stratejik hedef olarak para miktarının seçilmesi yanında döviz kurunun para politikalarının yönetilmesinde stratejik hedef olarak kabul

edilmesini öneren iktisatçılar da vardır. Bunun yanında doğrudan enflasyon oranlarının para politikalarının uygulanmasında stratejik gösterge olarak belirlenmesi de önerilmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2013: 64).

2.1.1. Para arzı hedeflemeli strateji

Para arzı hedeflemeli stratejisi merkez bankasının para politikasını M1 ve M2 gibi büyüklüklerle tanımlanmış para arzı göstergelerine göre belirlenmesini ifade etmektedir. Buna göre merkez bankası para arzı üzerinden belirli bir dönem için büyüme oranı belirleyerek fiyat istikrarını sağlamayı amaçlar. Bu stratejide para arz miktarı talep için yarattığı likidite gücü ile talep baskısı ile oluşan enflasyonun en temel nedeni olarak görülmektedir. Bunun için açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar ve reeskont oranları ile parasal taban dolayısı ile para arzı kontrol edilmeye çalışılmaktadır (Özatay, 2011: 362).

Para arzı hedeflemesinde fiyat seviyesinde istikrar sağlayacak şekilde piyasada olması gereken likiditeyi hesaplamak ve buna göre para arzı miktarına ilişkin hedefe belirlemek çok önemlidir. Para arzı hedefinin olması gerekenden geniş hesaplanması fiyat istikrarı ile ilgili hedeften sapmaya neden olmaktadır. Öte yandan, para arzı hedefi piyasanın normal ihtiyacının altında hesaplanırsa bu seferde likidite sıkışıklığı nedeni ile ekonomik sistem darboğaza girebilmektedir. Bu çerçevede para arzı hedefinin piyasa dinamikleri ve enflasyon hedefi ile uyumlu şekilde nasıl hesaplandığı ve ne şekilde uygulanacağı kamuoyuna bütün açıklığı ile ilan edilmelidir. Çünkü uygulanacak politika çerçevesinde para arzının çıpa görevini etkin bir şekilde yerine getirmesi için açık ve anlaşılabilir şekilde politikanın bütün ayrıntıları kamuoyuna sunulmalıdır.

Merkez bankasının para arzını doğrudan güçlü bir biçimde belirlediği varsayımı ile piyasada para arzına ilişkin yaptığı değişikliklerin merkez bankasının enflasyonu düşürmeye ilişkin niyeti açıkça görülmektedir. Bunun için para arzı hedeflemeli stratejinin piyasaya sinyal verme gücü oldukça yüksektir. Dolayısı ile enflasyon beklentilerini yönlendirmek açısından oldukça güçlü bir strateji olmaktadır. Öte yandan, eğer merkez bankasının piyasadaki para arzını belirleme varsayımı işlemez ise bu strateji önemli bir güç kaybına uğramaktadır. Günümüzde hem finansal liberalizasyon hareketleri hem de bilgi iletişim teknolojisindeki gelişmelerin finansal piyasalarda

yarattığı dönüşüm merkez bankasının para arzını kontrol etmesinde birçok güçlük ortaya çıkarmıştır. Bunun yanında para arzı ile enflasyon arasındaki bağ da güncel ekonomik dinamikler içinde gittikçe zayıflamaktadır. Böylece, para arzını hedeflemeye yönelik para politikası stratejisi gittikçe önemini kaybetmiştir (Mishkin, 2000: 149-150).

2.1.2. Döviz kuru hedeflemeli strateji

Döviz kuru hedeflemeli strateji merkez bankasının kur seviyesinin belirli bir seviyede sabitlenmesine veya belirli bir bant içinde dalgalanmasına yönelik olarak para politikasının yürütülmesini esas almaktadır. Bu şekilde sabit ya da bir bant içinde kur sabit tutulmaya çalışılması yanında kısmi sabit kur rejiminin de uygulandığı görülür. Buna göre bir kur hedefi olmadığından kur piyasada serbestçe dalgalanır. Ancak merkez bankası hedefleri çerçevesinde gerektiğinde kur seviyesine müdahale ederek yönlendirmeye çalışır. Bütün bunların yanında “para kurulu” sistemi çerçevesinde merkez bankasının döviz rezervi kadar emisyon yaptığı katı bir döviz kuru hedeflemeli para politikası stratejisi de uygulanabilmektedir (Özatay, 2011: 367-369).

Döviz kuru hedeflemeli strateji çerçevesinde ulusal paranın güvenilir yabancı bir ülkenin parasına sabitlenmesi ile söz konusu ülkenin enflasyonuna yakın bir enflasyon seviyesine ulaşılacağı düşünülmektedir. Bunun yanında döviz kuru hedeflemeli strateji kur istikrarı çerçevesinde yerli yatırımcı ve tüketicinin kur dalgalanması ile içine gireceği güven kaybını azaltır. Ayrıca döviz kuru seviyesinde istikrar sağlanarak yabancı finansal yatırımcıya ev sahibi ülkede daha güveni şekilde yatırım imkanı sağlanır. Böylece, döviz kuru hedeflemeli para politikası stratejisi ülkeye yönelik finansal sermaye girişi için önemli bir katkı sağlamaktadır.

Merkez bankaları döviz kuru hedeflemeli strateji çerçevesinde bazı önemli dezavantajlarla da karşılaşır. İlk olarak para arzı kontrolünde ortaya çıkmaktadır. Çünkü merkez bankası kur hedefini korumak için kur seviyesindeki dalgalanmalara göre piyasadan yerli para karşılında alım satım yapmaktadır. Piyasada kurların yükselme baskısı oluştuğunda, merkez bankası rezervlerinden döviz satıp yerli parayı çekmek zorunda kalır. Öte yandan, piyasada kurlar düşmeye başlayınca kurları sabitlemek için merkez bankası döviz alıp yerli parayı piyasaya sürmek zorundadır. İkinci dezavantaj

spekülatif saldırılara karşı kırılgan hale gelinmesidir. Çünkü merkez bankasının kur seviyesini korumak için kullanabileceği döviz rezervi sınırlıdır. Ekonomik birimler rezervlerin tükendiğini, dolayısı ile kur seviyesini korumayacağını düşündüğünde yerli paraya karşı spekülatif ataklar başlamaktadır. Bunun sonucunda yerli paranın aşırı derecede değer kaybetmesini takiben önemli finansal krizler ortaya çıkmaktadır (Mishkin, 2000: 138).

2.1.3. Enflasyon hedeflemeli strateji

Enflasyon hedeflemeli strateji merkez bankasının gelecekte belirli bir enflasyon hedefi belirleyerek bu çerçevede para politikası uygulamasıdır. Buna göre bu stratejinin en önemli özelliği fiyat istikrarı ya da enflasyonun düşürülmesi için doğrudan ve açık bir enflasyon oranının seçilmesidir. Ayrıca bu hedefin kamuoyuna açıkça ilan edilmesi gerekmektedir. Böylece, ekonomik birimler merkez bankasını enflasyon ile ilgili hedefini açıkça görerek yapacağı uygulamalara ilişkin önemli bir bilgi edinirler. Özellikle politika dolayısıyla ile piyasa faizinin alacağı değere ilişkin enflasyon seviyesi paralelinde önemli bir bilgi edinilmiş olur. Bunun yanında enflasyon hedefine ulaşılmaması durumunda merkez bankasının bu olumsuzluğun nedenlerini açıklaması da zorunluluktur. Böylece hesap verebilirlik ilkesinin varlığı, merkez bankasına güven duyulması dolayısı ile beklentileri yönetmesi için önemli bir katkı sağlar (Özatay, 2011: 396-398).

Enflasyon hedeflemesinin katı ve esnek şekilde uygulanması söz konusudur. Katı enflasyon hedeflemesinde sadece enflasyon hedefi dikkate alınmaktadır. Esnek enflasyon hedeflemesinde ise enflasyon anında büyüme, istihdam ve finansal istikrar gibi hedeflerde merkez bankası tarafından gözetilmektedir. Ayrıca açık ve örtük enflasyon hedeflemesi türleri de bulunmaktadır. Örtük enflasyon hedeflemesinde enflasyonun önlenmesi merkez bankası tarafından temel olarak ilan edilir. Ancak kamuoyuna açık bir enflasyon hedefi ilan edilmez. Açık enflasyon hedeflemesinde ise merkez bankası belirli bir enflasyon hedefini belirleyerek kamuoyuna açıklamaktadır. Bu çerçevede açık enflasyon hedeflemesinde iletişim çok daha güçlü olmaktadır. Ayrıca merkez bankası tarafından hesap verebilirlik ilkesi daha güçlü işlemektedir.

Enflasyon hedeflemeli stratejisinin önemli dezavantajları da vardır. Öncelikle, bu strateji iddialı enflasyon hedefleri koyarak merkez bankasına aşırı sorumluluk yüklemektedir. Çünkü enflasyonun çözümü sadece merkez bankasının imkanları ile sağlanamaz. Enflasyon hedeflemeli strateji çerçevesinde uygulanan para politikaları, maliye politikası uyumlu bir şekilde işlemez ise başarılı olma şansı çok düşüktür. Öyle ki, her ne kadar merkez bankası politika faizi ile özel kesim talebini kısıtlasa da kamu harcamalarında yaşanan genişlemeler enflasyonu düşürmek için toplam talepte hedeflenen daralmanın yaşanmasını engelleyebilir (Mishkin, 2000: 156-157).

2.2. Para Politikası Araçları

Piyasada var olan para arzını değiştirerek ekonomideki temel makroekonomik değişkenleri etkilemek için belirli bir strateji içinde gerçekleştirilen merkez bankası uygulamalarına “para politikası” adı verilmektedir. Daha geniş bir çerçevede düşünüldüğünde para politikaları, ekonomik büyüme, istihdam, fiyat istikrarı gibi temel hedefleri gerçekleştirebilmek adına piyasanın paraya ulaşılabilirliğini etkileme imkanlarını değiştirmeye yönelik uygulamalar şeklinde ifade edilebilmektedir. Ayrıca, uygulamaların para politikası olarak değerlendirilebilmesi için merkez bankası kontrolündeki enstrümanlara dayanması gerekmektedir (Altın, 2019: 3).

Yıllar itibariyle yaşanan finansal gelişmeler, merkez bankalarının kullandıkları para politika araçlarını da değişime uğratmış ve çeşitlendirmiştir. Genel bir ifade ile para politikası araçları doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki ayrı grupta ele alınarak incelenebilir. Doğrudan para politikası araçları, finansal piyasalara doğrudan kural koymaktadır. Bu anlamda ekonomik birimler pasif bir biçimde bu kurallara uymak zorunda kalmaktadır. Dolaylı para politikası araçları ise kural koymak yerine merkez bankasının opsiyonlarını kullanması ile göstergeleri etkilemeye çalışmasıdır. Bu tip uygulamalarda ekonomik birimler pasif olmaktan çok belirli oranlarda inisiyatif kullanabilmektedir. Böylece dolaylı para politika araçları piyasadaki mevcut arz ve talep koşullarını etkileyecek şekilde uygulanmaktadır (Çağlayan, 2018: 34).

Bütün dünyada 1980’li yıllara kadar çoğunlukla doğrudan para politikası araçları kullanılırken, sonraki yıllarda liberalizasyon uygulamaları ile dolaylı para politikası araçları kullanılmaya başlanmıştır. Bu süreçte özellikle piyasa mekanizmasını ön plana

koyan dolaylı araçlardan açık piyasa işlemleri, gelişmiş ülkelerde sıklıkla kullanılır hale gelmiştir. Finansal sistemi yeterince derin olmayan gelişmekte olan ülkeler ise doğrudan araçlara ek olarak zorunlu karşılık ve reeskont oranları gibi dolaylı para politikası araçları kullanmayı tercih etmişlerdir. Finansal serbestleşme ile birlikte ülkelerin finansal gelişmişlik ve serbestlik seviyelerine paralel olarak açık piyasa işlemleri uygulamaları daha fazla uygulanmaya başlanılmıştır (Önder, 2005: 56-57).

2.2.1. Doğrudan para politikası araçları

Merkez bankalarının uygulamak istedikleri para politikası uygulamalarını piyasaların inisiyatifi yerine yasal düzenlemeler aracılığıyla bizzat kendi eliyle gerçekleştirebilmesine olanak tanıyan araçlara “doğrudan para politikası araçları” denilmektedir (Parasız, 2007: 84). Merkez bankaları özellikle kısa dönemli ekonomik krizler sırasında doğrudan para politikası araçlarına yönelmektedir. Örneğin doğrudan mevduat kredilerinin fiyatları ve miktarlarını kontrol edebilmektedir. Bunun dışında finansal piyasaların sık olduğu veya dolaylı para politikalarının teknik olarak yeterli derecede uygulanmadığı durumlarda doğrudan para politikası araçlarının tercih edildiği görülmektedir. Doğrudan para politikalar, her ne kadar istikrarlı bir yönetim anlayışı güdülerek uygulansa da global piyasaları etki altında bırakan gelişmeler ışığında revizyona da uğrayabilmektedirler (Sezer, 2013: 55).

Doğrudan para politikası araçlarının bir takım olumsuz yönleri de bulunmaktadır. Örneğin bankalara yapılan kontrol uygulamaları rekabetçi yapının bozulmasına neden olabilmektedir. Bankalar arası rekabetin düşük olması, birey veya kurumların piyasadan daha düşük maliyette kredi teminini veya daha yüksek oranda mevduat faiz geliri elde etme imkanlarını engellemektedir. Finansal serbestleşme uygulamaları ile birlikte ülkelerin giderek küresel finansal sisteme entegre olmaları nedeniyle yurtdışı borçlanabilme imkanları kolaylaşmıştır. Bu yüzden kontrol uygulamalarının artması bireyler ve hane halklarının yurtdışından borçlanma yoluna gitmesine yol açılmaktadır (Önder, 2005: 60-61).

Faiz Oranı Kontrolleri ve Farklaştırılmış Reeskont Oranları

Merkez Bankaları, ülkelerinde faaliyet gösteren bankalar üzerinde herhangi bir sebepten ötürü oransal zorunluluklar uygulayabilmektedir. Bu oransal zorunlulukların kapsamı verilen kredilerdeki veya toplanan mevduatlardaki faiz oranları olabilmektedir. Bankaların toplamış olduğu mevduat faiz oranı ile verdikleri kredi faiz oranı arasında bir açıklık bulunmaktadır. Arada oluşan bu makas, bankaların karlılıklarının bir göstergesini oluşturmaktadır. Bu oranların Merkez Bankaları tarafından belirlendiği göz önüne alındığında, ticari bankalarının kar marjlarında Merkez Bankalarının direkt olarak etkisinin bulunduğu görülmektedir. Bundan dolayı ticari bankalar üzerinde doğrudan bir baskı unsuru oluşmaktadır. Ekonomik kriz, resesyon, daralma gibi olumsuz bir senaryoda veya bankaların piyasa adına negatif eylemlerde bulunduğu düşünülen durumlarda piyasalara güven aşılama amacıyla uygulanabilmektedir. Ancak faiz oranı kontrolleri, serbest piyasa ekonomisi mekanikleriyle çeliştiği için Merkez Bankaları açısından pek tercih edilen bir para politikası aracı olmamaktadır (Sezer, 2013: 55). Merkez Bankalarının bu politika aracını tercih etmemesinin başka nedenleri de bulunmaktadır. Örneğin, kredi piyasasını denge faiz oranının belirlemenin hem oldukça zor hem de dengede olmayan faiz oranlarının ekonomiye yüklediği maliyet oldukça fazla olmaktadır. Buna ek olarak bankalar, verecekleri kredilerin fiyatını belirlerken risk faktörünü de dahil edeceğinden, daha geniş bir esnekliğe ihtiyaç duymaktadır.

Merkez Bankaları doğrudan piyasa faizini etkilemek yanında reeskont oranlarını etkileyerek de piyasaya müdahale de bulunabilmektedir. Bankaların bankası konumunda olan Merkez Bankası, ticari bankalara nihai ödünç verme misyonundan dolayı bankalara borç vermekte ve mevduatlarını kabul etmektedir. Bu ödünç verme işlemlerinde Merkez Bankası tarafından uygulanan faiz oranına reeskont oranı denilmektedir. Para arzını kontrol etmek için birçok ülkede kullanılan bu politika aracı daha fazla ekonomik birim tarafından kullanılabildiği için açık piyasa işlemlerinden daha etkin olmaktadır. Ayrıca reeskont için kullanılan faiz oranları, piyasa faiz oranlarından daha düşük olduğu için açık piyasa işlemlerine oranla daha az maliyet içermektedir (Yurt, 2016: 79).

Merkez Bankası'nın uygulamış olduğu bu reeskont oranının bankaların likidite ihtiyaçları, amaçları ve risk durumlarına göre bankalara farklı olacak şekilde belirlenmesine farklılaştırılmış reeskont oranları denilmektedir. Farklı olarak belirlenen bu reeskont oranları sayesinde bazı bankalar daha az maliyetli olarak kredi imkanına sahip olabilmektedir. Merkez bankası, sunduğu bu avantajlı kredi imkanlarından daha etkin yararlanan bankalar aracılığıyla bazı sektörlere daha fazla kaynak aktarımı hedeflemektedir (Yılmaz, 2015: 21). Bu şekilde ülkede geliştirilmesi hedeflenen ve üretime katkıda bulunabilecek sektörler desteklenmektedir. Özellikle son yıllarda uygulanan ve KOSGEB aracılığıyla esnafa verilmekte olan uygun kredi seçenekleri bu duruma bir örnek teşkil etmektedir (Teber, 2018: 23).

Kredi Kontrolü ve Tavanları

Merkez Bankaları, ticari bankaların talebi doğrultusunda onlara kredi açabilmektedir. Dolayısıyla bu sistem yolu ile bankaların, üreticilere ve tüketicilere kredi verme imkanlarını etkileyip yönetebilir. Bu çerçevede ticari bankaların kredi taleplerini herhangi bir sebepten ötürü reddetmeye ya da verilen kredilerde kısıtlamaya gidilebilmektedir. Örneğin bir sektör teşvik edilmek isteniyorsa, bu sektörlere yönelik verilen kredilerin tavan sınırlaması yükseltilerek daha fazla kaynağın o sektörlere akması sağlanmaktadır. Daraltılmak istenen sektörlerin ise kredi tavanlarında azaltılmaya gidilerek, daha az kaynak girişı sağlanabilmektedir. Burada Merkez Bankaları tarafından ticari bankalara tahsis edilen krediler, ticari bankaların mevduatlarına, sermayelerine veya hali hazırdaki kredilerine göre farklılaştırılabilir. Para otoriterlerinin aldığı bu önlemlerin temel amacı ticari bankaların sahip olduğu fonların, piyasadaki spekülatif faaliyetlere ve alanlara yönelmesini engellemektedir (Lipsey vd., 1984: 186-187). Ticari bankalar kendileri için belirlenen kredi tavanlarına ulaşılamamaları durumunda, toplam kredi tahsisinden önce planlanan büyüme rakamlarına ulaşamaz. Bu durumda gerçekleşen büyüme potansiyel büyümenin altında kalarak, ekonominin genelini olumsuz etkilemektedir. Ticari bankaların kendilerine tahsis edilen kredi tavanlarına ulaşmaları, bu seviyeden sonra toplamış olacağı mevduatlardan herhangi bir faiz getirisi sağlayamayacağı anlamına

gelmektedir. Dolayısıyla bu bankaların mevduat hareketliliği kısıtlanmaktadır (Leite, 1992: 86).

Merkez Bankaları, her yıl kullanabileceği para politikalarını belirlerken, bu para politikaları odağında kendilerine enflasyon hedefi koymaktadırlar. Hedeflenen enflasyon oranına ulaşabilmek adına doğrudan tüketici kredilerini etkilemeye yönelik çeşitli önlemler alabilir. Bu önlemler genel itibariyle enflasyonu arttıran eylemlere karşı olmaktadır. Buna örnek olarak uzun vadeli ve taksitli tüketici kredileri gösterilebilmektedir. Bir ekonomide tüketicilerin talep ettikleri konut kredileri ve kredi kartı harcamaları arttıkça daha çok paranın dolaşıma girmesi, fiyatlar genel seviyesinde artışlara neden olmaktadır. Merkez bankaları da fiyat istikrarı ana hedefi çerçevesinde para arzını kontrol etmek istemektedir. Bunun için bütün tüketici kredi türlerine ve kredi kartı harcamalarına çeşitli kısıtlamalar getirerek birtakım önlemler almaktadır. Bu önlemler kapsamında kredi kartı harcamalarına konu olan bazı ürünler farklılaştırılarak taksit kısıtlaması veya taksitlerin kaldırılması gibi uygulamalar yapılabilmektedir. Bu sayede önleme konu olan ürünlere yönelik tüketici talebinin kısıtlanarak, enflasyon oranına olan etkisinin zayıflatılması amaçlanmaktadır (Teber, 2018: 23).

Öte yandan Merkez Bankaları, tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymet ihraçlarının taksitle yapılması durumunda ödenecek miktarın bir kısmını nakit olarak belirleyebilmektedir. Bu duruma örnek olarak 1930'lu yıllar Amerika Birleşik Devletleri'nde yaşanan bankaların senet piyasalarında spekülatif eylemleri verilebilmektedir. Söz konusu dönemde ticari bankalar borçlanmalarının ardından senet piyasalarında yapmış oldukları spekülatif eylemler neticesinde senet fiyatlarında artışa neden olmuşlardır. Senetler birer teminat belgesi olarak gösterilebildiğinden, bankalara daha yüksek değerden tekrar borçlanma olanağı yaratmıştır. Dolayısıyla piyasadaki para arzında ciddi artışlar yaşanmıştır. FED, piyasaya yansıyan olumsuz etkileri minimize etmek adına parasal kontrolü sağlamak istemiştir. Bunun için politika aracı olarak kredi kontrolü uygulamasını kullanarak, bankaların para arzını ciddi arttıran tekrarlı borçlanmalarının önü kısıtlanmak istenmiştir (Altın, 2019: 11).

Disponibilite Uygulaması

Ticari bankaların nakit rezerv oranlarına ek olarak devlet tahvili, menkul kıymetler, altın vb. gibi likit varlıklar şeklinde tutması gereken mevduat oranına disponibilite oranı denilmektedir. Disponibilite uygulaması, zorunlu karşılık oranlarının yükseltildiği bir durumda ticari bankaların sahip oldukları likit varlıkları tasfiye etmesinin önüne geçmektedir. Merkez bankası disponibilite oranını ayarlayarak, banka kredilerini kontrol etme, ticari bankaların sağlıklı borç ödeyebilmesini sağlama ve bankaları devlet tahvillerine yatırım yapmaya zorlayabilmektedir. Bu oranda yapılan değişiklikler genel ekonomik tabloya kredi akışında artış ve azalış olarak yansımaktadır. Örneğin ekonominin durgun olduğu bir dönemde merkez bankası banka kredilerini arttırma kararı alırsa, disponibilite oranlarını düşürmektedir. Ters bir durum olarak enflasyon oranlarının yüksek olduğu bir ekonomide enflasyonla mücadele adına disponibilite oranlarını yükseltme yoluna gidebilmektedir (Rao, 2006: 69).

Görüldüğü gibi disponibilite oranı neticesinde ticari bankaların sahip oldukları fonlarının bir kısmının merkez bankasında serbest tevdiat ve kasalarında nakit olarak tutma zorunluluğu, para arzının kontrol edilmesinde etkili olmaktadır. Bundan dolayı disponibilite uygulaması bankaların aktif yapılarını düzenleyen zorunlu bir araç olmaktadır. Örneğin Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) getirisi piyasa faiz oranlarından daha düşük ise bankaların fonlama maliyeti artmaktadır. Aksi durumda ise faiz oranlarından daha yüksek bir getiri sunan DİBS sayesinde fonların bir kısmı kamu sektörüne aktarılmayarak, bankaların fonlama maliyetlerinde düşüş sağlanmaktadır. Disponibilite yöntemi pasif varlıkların tamamını kapsayacak şekilde uygulanmasıyla dolaysız, pasiflerin bir kısmını kapsayacak şekilde uygulanmasıyla dolaylı para politikası aracı olarak çalışabilmektedir (Önder, 2005: 64).

Disponibilite uygulaması, birtakım dezavantajları da bünyesinde barındırmaktadır. Örneğin bu uygulama aracılığıyla bankaların varlık yönetimlerine getirilmiş olan kısıtlamalar nedeniyle rekabet ortamı bozulabilmektedir. Buna ek olarak menkul kıymetlerin fiyat dengesinde de bozulmalar meydana gelebilmektedir. Bu durumdan aracılık faaliyetleri de olumsuz etkilenecek banka dışı faaliyetlerin oluşmasına sebebiyet vermektedir (Alexander vd., 1995: 3).

İletişim Politikası

Merkez bankaları, hedefleri doğrultusunda direkt harekete geçebildiği gibi bazı durumlarda görüşlerini kamuoyu ile de paylaşabilmektedir. Bunun için basın yayın organları, dijital medya gibi kanalları kullanabilmektedir. Bu kanallar yardımıyla paylaştığı görüş ve tavsiyeler piyasanın mevcut beklentileri üzerinde değişiklik yaratabilmektedir. İletişim politikaları, Merkez bankalarının uygulamak istediği politika kararlarının öngörülebilirliğinin artırılması adına kısa vadeli olarak etkili olabilmektedir. Özellikle uzun vadeli faiz oranlarının tahmin edilmesinde temel kaynak konumunda olan kısa vadeli faiz oranları, etkin bir iletişim politikası aracılığıyla finansal piyasalarda daha net tahminlerde bulunulmasını sağlamaktadır. Bu durum piyasalarda mevcut olan risk unsurlarının azaltılmasında etkili olarak, para politikası uygulamaların daha etkili sonuç vermesini sağlamaktadır (Yetkin, 2005: 50).

İletişim politikası yolu ile bankalar ve diğer finans kuruluşları, mevcut davranışlarını değiştirmesi hususunda merkez bankası tarafından ikna edilmeye çalışılmaktadır. Günümüzde çokça kullanılan bu yöntem toplum değerlerine ve bankacılık geleneklerine göre ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir. İletişim politikası ile piyasaya aşılana güven neticesinde bankalar ve finansal kuruluşlar daha fazla kredi verme eğilimine girmektedir. Türkiye’de 2016 yılının sonlarında Merkez bankasının yaptığı sözlü uygulamalar bu politikaya bir örnek oluşturmaktadır. Söz konusu zamanda Merkez bankasının ikna çabasıyla ticari bankalar konut kredisi faizlerini düşürme yoluna gitmiştir (Teber, 2018: 22-23).

Diğer taraftan Merkez bankaları, ekonominin geneli itibariyle tarım, sanayi, ticaret, para piyasası vb. gibi değişime sürekli açık ekonomik durumlarla alakalı olarak çeşitli görüş ve gözlemlerini kamuoyuna açıklayabilmektedirler (Arslannur, 2019: 14). Merkez Bankaları sözlü müdahale şeklinde de iletişim araçlarını kullanabilmektedir. Buna göre merkez bankaları bazı durumlarda mevcut durumun gerçekliği açıklamanın piyasaları gereğinden daha fazla etki altında bırakacağını düşünür. Böyle durumlarda ekonomik istikrara adına mevcut gerçeklik yerine çok daha iyimser tablolar ortaya koyabilmektedir (Parasız, 2000: 311).

Bazen de ekonomik süreç etkin bir biçimde sürdürülmesine rağmen kamuoyunun olumsuz beklentileri yüzünden önemli ekonomik krizler ortaya çıkabilmektedir. Bu yüzden merkez bankaları iletişim politikaları ile kamuoyunu beklentilerini doğrudan etkileyerek ekonomik göstergelerde istediği hedeflere ulaşmak için sürekli bir gayret içinde olmalıdır. Çünkü iletişim politikaları ile kamuoyunun beklentileri iyi yönetilmez ise teknik olarak politika uygulamalarında ve ekonomide olumsuz bir gelişme olmasa dahi bir nedenle kamuoyunda oluşabilecek kötümser beklentiler, ekonomiyi krize sürükleyebilmektedir. Bunun nedeni günümüzde yaygınlaşan bilgi iletişim teknolojileri sayesinde kamuoyunda etkileşimin artması sonucu beklentilerin hızla değişiyor olmasıdır. Bu yüzden beklentileri yönetmek amacı ile kullanılan iletişim politikası, günümüzde merkez bankasının doğrudan uygulayabileceği politikalar içinde önemli bir yer edinmektedir.

2.2.2. Dolaylı para politikası araçları

Dolaylı para politikası araçları ile merkez bankası para miktarını doğrudan kontrol etmek yerine dolaylı yoldan değiştirmeye çalışmaktadır. Bu çerçevede merkez bankası, piyasalarda tıpkı bir ekonomik aktör gibi işlem yapar. Merkez bankalarının, bu şekilde finansal değerlerin belirlenmesinde genel inisiyatifi piyasalara bıraktığı politika araçları “dolaylı para politikası araçları” olarak adlandırılmaktadır. Günümüzde finansal serbestleşme uygulamalarının oldukça yaygınlaşmasının etkisiyle uluslararası sermaye hareketlerine yönelik kısıtlamalar azaltılmıştır. Artan yabancı sermaye akımlarının ekonomik etkilerinin kısa sürede değişkenlik içerebilmesi neticesinde para otoriteleri de politikalarında daha fazla esneklik aramışlardır. Bu imkanı sağlayan dolaylı para politikaları günümüzde doğrudan para politikalarına kıyasla çok daha fazla tercih edilebilir olmuştur (Altın, 2019: 14-15).

Dolaylı para politikası araçları, para politikasının oluşturulması ve kredi tahsisi konusunda piyasa egemenliğine dayanmaktadır. Bununla birlikte siyasal baskıların azaltılmasında ve finansal piyasaların gelişmesinde katkıda bulunmaktadır. Bu araçların uygun kapasite ve doğru analizler aracılığıyla kullanılmasına paralel olarak etkinlik dereceleri de artmaktadır. Küresel anlamda yaygınlaşan finansal serbestleşme uygulamalarıyla birlikte dolaylı para politikası araçlarının kullanımı artmıştır. Bu

araçların sunduğu tasarruf artışlarının, yatırımların etkinliğinin arttırması temel avantajlardan biri olarak görülmektedir (Doğançay, 2013: 43).

Genel olarak para politikası araçları piyasada likiditeyi kontrol etme amacıyla uygulanmaktadır. Böylece merkez bankalarının dolaylı para politikaları aracılığıyla para arzı miktarındaki değişimle etki yaratabilme durumu oluşmaktadır. Ayrıca bu durum piyasadaki faiz oranları üzerinde değişikliklere de neden olabilmektedir. Merkez bankaları sahip oldukları konumun verdiği yetki ile piyasalardaki likiditeyi ayarlayabilmesine rağmen finansal değerler üzerine doğrudan müdahale edememektedir (Yılmaz, 2015: 24).

Bu bölümde politika faizi, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar ve reeskont uygulamaları çerçevesinde dolaylı para politikası araçları ele alınacaktır.

Politika Faizi

Politika faizi, bir ülkenin merkez bankasının para politikasını yönlendirmek için kullandığı temel faiz oranıdır. Buna göre merkez bankası kısa vadeli fonlama faizi üzerinden piyasa faizini etkilemeye çalışmaktadır. Böylece, merkez bankası etkili olduğu kısa vadeli faizler üzerinden dolaylı olarak tüm ekonomik sistemin kredi ve likidite yapısını etkilemeye çalışmaktadır. Merkez Bankasının ekonomik sistem içinde “son borç veren mercii” konumunda olması nedeniyle kendisine piyasa faiz oranını etkileme imkanını vermektedir.

Merkez bankası politika faizi uygulamasını nokta hedef şeklinde uygulayacağı gibi belirli bir aralığı ifade eden faiz koridoru şeklinde de uygulayabilir. Faiz koridoru, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) kararlarına bağlı olarak genişletilip, daraltılabilmektedir. Bu şekilde kısa vadeli sermaye hareketlerindeki değişimlere karşı hızlı ve esnek tepki verilebilmesi sağlanabilmektedir. Ayrıca bu uygulama ile kredi büyümesi üzerinde de etkili olunabilmektedir (TCMB, 2013: 3).

Faiz koridoru politikası, 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizinin ardından TCMB tarafından uygulanmaya başlanmıştır. Fiyat istikrarı hedefi çerçevesinde uygulanan bu politika aracının temel amacı, ekonominin genelinde oluşan

belirsizlik unsurlarının meydana getirdiği olumsuz sonuçların ve döviz kurlarında yaşanan volatilitenin önüne geçmektedir. TCMB, bunu uygulayabilmek için gecelik borç verme faizi ile gecelik borç alma faizini sınır olarak kabul ederek, iki faiz oranı arasındaki aralık kadar hareket alanı oluşturmaktadır. Bankaların herhangi bir sebepten dolayı likidite sorunu yaşadığı durumda nihai borç mercii olan Merkez bankasından aldığı kredilerde vermeye razı olduğu faiz oranına “gecelik borç alma faizi” denilmektedir. Aynı şekilde bankaların elinde likidite fazlası olduğu durumlarda, bu fazlalığı Merkez bankasına faiz getirisi kazanma amacıyla mevduat olarak yatırdığı durumda alacağı faiz getirisine “gecelik borç verme faizi” denilmektedir. Oluşturulan bu iki faiz oranının aralığı ise “faiz koridoru” olarak adlandırılmaktadır. Piyasa faizleri de oluşturulan bu faiz koridoru içerisinde belirlenmektedir (Vural, 2013: 63).

Faiz koridoru politikası ile geleneksel faiz politikaları birbirinden ayrılmaktadır. En önemli fark faiz koridoru politikasının oldukça esnek bir politika aracı olmasından kaynaklanmaktadır. Bu özellik kısa vadeli faizlerin günlük ve haftalık frekanslarda ayarlanabilme imkanıyla olmaktadır. Günlük ve haftalık ayarlanabilen faizler, global piyasalarda meydana gelen ani değişimlere karşı çok daha hızlı tepki verilebilmesini sağlamaktadır. Ülkeye yönelik sermaye akımlarında yoğunlaştığı durumlarda faiz koridorunun aşağı yönlü genişletilmesi kısa vadeli sermaye hareketlerine caydırıcı etkilerde bulunmaktadır. Ülkenin yabancı sermayeye ihtiyaç duyduğu dönemlerde faiz koridorunun yukarı yönde genişletilmesi ise döviz kurlarındaki volatilitenin azaltılmasında etkili olmaktadır. Başka bir açıdan, Merkez bankaları kredi arzında sıkılaşma amacı güttüğü zamanlarda faiz koridorunu genişleterek fonlama maliyeti ve miktarına yönelik belirsizlikleri arttırabilmektedirler. Artan belirsizlik unsurları kredi talebini olumsuz etkileyeceğinden, istenen kredi arzı sıkılaşması sağlanabilmektedir. Aynı şekilde kredi arzında genişleme istenirse, faiz koridorunu daraltarak bu belirsizlik unsurlarını azaltabilmektedirler (TCMB, 2014: 5).

Açık Piyasa İşlemleri

Merkez bankalarının piyasadaki para miktarlarını etkileyebilmek adına yaptıkları hazine bonosu ve tahvili, özel sektör tahvil ve senetleri alım-satım işlemlerine “açık piyasa işlemleri (APİ)” denilmektedir. Merkez bankasının bunlar gibi menkul

kıymetleri alması, piyasada para çıkışı olması anlamına gelmektedir. Bu durumda dolaşımda bulunan banknot sayıları azalarak, kaydi para hacmini de aynı şekilde azaltmaktadır. Dolayısıyla toplam para stokunda değişim yaşanmaktadır (Ceylan, 2010: 20-21).

APİ, diğer para politikası araçlarıyla kıyaslandığında çok sayıda avantajı olduğu göze çarpmaktadır. Merkez bankaları APİ aracılığıyla parasal tabanı belirlemek adına dilediği miktarda devlet iç borçlanma senedi ve tahvil alım-satım işlemi yapabilmektedir. Bu doğrultuda APİ, esnek bir politika aracı konumunda olmaktadır. APİ aracılığıyla istenilen miktarlarda piyasaya fon aktarımı veya fon çekilmesi mümkün olduğundan, piyasadaki likiditenin ve kısa vadeli faizleri etkili bir şekilde yönetilebilmektedir (Altın, 2019: 18).

Açık piyasa işlemleri merkez bankaları tarafından hem defansif hem de agresif karar alma aşamalarında kullanılabilir. Merkez bankaları, parasal tabanı etki altında bırakan unsurların beklenenden daha fazla olması durumunda etkileri dengeleme çabası gütmektedirler. Bu doğrultuda uygulanan açık piyasa işlemleri doğrudan satım, repo, ters repo doğrudan alım işlemleri, depo işlemleri ve likidite senedi ihracı şeklinde farklı alt gruplara ayrılmaktadır (Yılmaz, 2015: 25)

Doğrudan Satım İşlemleri; piyasalarda kalıcı bir şekilde likidite fazlalığının olduğu durumlarda APİ yetkisine sahip kuruluşlar aracılığıyla yapılabilen işlemlerdir. Doğrudan satım işlemlerinde Merkez bankaları APİ portföyündeki kıymetleri, sözleşmede belirlenen tarihte ve fiyatta anlaşmaya vardığı kuruluşlara satış işlemlerini gerçekleştirir. Bu sayede yapılan işlemde taraf olan banka veya finansal kuruluşlar ellerindeki likidite fazlalığını kalıcı olarak Merkez bankasına aktarmaktadır. Dolayısıyla bu kuruluşların toplam rezervlerinde azalma meydana gelmektedir (Mutafoğlu, 2019: 55).

Repo İşlemleri; piyasalarda geçici likidite sıkışıklığı yaşandığı bir durumda bankacılık sistemine ayrılan likiditenin geçici bir şekilde arttırılması işlemine “repo” denilmektedir. Bu işlemde Merkez bankaları öncelikle APİ için yetki sahibi banka vb. kuruluşlar aracılığıyla ileriki tarihte geri satma garantisi altında kıymet almaktadır. Bu

işleme taraf olan kuruluş ise vadesi geldiğinde repoya konu olan kıymeti satın alma garantisi vermektedir (Parasız, 2011: 182). Repo işlemlerinde ortaya konan sözleşmenin geçerli olduğu tarih aynı zamanda işlemin gerçekleştirildiği tarih olmaktadır. Geri satıma konu olan kıymetin, alış fiyatı sözleşmede belirlenen değer olmaktadır. Repo, menkul kıymet piyasasına olumsuz etkileri olmayıp, tersine çevrilebildiği için kısa vadeli olarak geçici etki sahibi, kullanışlı bir para politikası aracı olmaktadır (Mutafoğlu, 2019: 54).

Ters Repo İşlemleri; Merkez bankaları, piyasalarda geçici bir süre likidite fazlalığının olduğunu düşündüğü bir durumda, bu likidite fazlalığını çekmek istemektedir. Bunu ters repo işlemleri aracılığıyla yapabilmektedir. Bu işlemler, merkez bankalarının API portföyünde bulunan senet gibi kıymetleri banka ve finansal kuruluşlara belirli bir süre zarfında geri alınması şartıyla satmasıdır. Sözleşmede belirtilen vade dolduğunda satıma konu olan kıymet, yine sözleşmede belirlenen tutar ile Merkez bankaları tarafından geri alınmaktadır. Bu uygulama aracılığı ile bankaların elindeki likiditenin bir kısmı piyasa yerine Merkez bankasına, geçici süreliğine aktarılabilmektedir. Görüldüğü üzere ters repo işlemlerinde Merkez bankaları, senetleri bankalara belirli bir fiyat ve vadeden satarken, aynı zamanda belirtilen vade dolduğunda sözleşmedeki faiz oranı ile geri alacağını da garanti etmektedir. Dolayısıyla iki anlaşma aynı anda olmaktadır (Sezer, 2013: 60).

Doğrudan Alım İşlemleri; piyasalarda yaşanabilen likidite sıkışıklığı sorunun kalıcı olduğu durumlarda doğrudan alım işlemleri uygulanabilmektedir. Bu politika aracı Merkez bankası tarafından API yetkisi bulunan finansal kuruluşlardan menkul kıymet satın alması ile uygulanmaktadır. Buna göre Merkez bankaları bu finansal kuruluşlarla karşılıklı olarak yaptıkları sözleşmede belirlenen fiyatta menkul kıymet satın alarak bankalara likidite aşılamaktadır. Bu durumda bankalar ve finansal kuruluşların toplam rezervlerinde artış yaşanarak, piyasaya daha fazla kredi imkanı tanınmaktadır (Aker, 2009: 55).

Depo İşlemleri; Merkez bankasının günlük faiz oranları üzerinden bankalar ve finansal kuruluşlara teminat ve limitler dahilinde sağladığı mevduat olanakları “depo işlemleri” olarak adlandırılmaktadır. Bu yöntem ile bankalara her ne kadar Türk lirası

ve döviz cinsinden depo işlemi imkanı uzun süredir tanınsa da, Türk lirası karşılığında döviz depolama olanağı 2017 yılından itibaren uygulanmaktadır. Nitekim yeni olan bu imkan ile birlikte döviz ihtiyacı çeken bankalar Merkez bankasına müracaat edip %10 gibi bir teminatla dövizde ulaşabilmektedir. Yurtdışı bankalar aracılığıyla yapılan döviz tedarikine kıyasla daha az maliyetli olan depo işlemleri Merkez bankası bünyesindeki Bankalar arası Para Piyasası aracılığı ile sağlanmaktadır (Aksoy, 2018: 44).

Likidite Senedi İhracı; Merkez bankaları, piyasada likidite açığı veya fazlası bulunduğu durumlarda uygulamaya soktuğu repo ve ters repo işlemleri dışında likidite senedi ihraç etme yoluna da gidebilmektedir. Likidite senetleri, vadesi 91 günden az olan Merkez bankası tarafından kendi adına ve hesabına iskontolu bir şekilde ihraç edilen kıymetli evrak niteliğindedir. Bu politika aracının uygulanmasındaki ana amaç, piyasadaki likiditede düzensizliği giderebilmek ve APİ'nin etkinliğini arttırabilmektir (Arslannur, 2019: 22).

Zorunlu Karşılık Oranları

Banka ve banka benzeri mevduat kabul eden finansal kuruluşların ellerindeki mevduatlara oranla Merkez bankalarında bulundurmaları gereken parasal miktara “zorunlu karşılık oranları” denilmektedir. Herhangi bir sebepten ötürü değiştirilebilen bu oran, para arzını etkileyebildiği için Merkez bankaları adına uygulanabilir bir politika aracı olmaktadır (Talaslı, 2012: 3).

Zorunlu karşılık oranlarındaki değişimler, mevduatların vade yapılarını, kredi hacimlerini ve piyasanın likiditesini etkileyebilmektedir. Merkez bankaları tarafından zorunlu karşılık oranı arttırıldığı zaman bankalar ve finansal kuruluşların kredi olarak kullanabileceği mevduatlarını önceki duruma kıyasla daha fazla oranda karşılık olarak ellerinde bulundurmaları gerekmektedir. Bu şekilde aktif olarak kullanabileceği kredi miktarı azalan bankalar neticesinde piyasadaki kredi arzı kısıtlanmaktadır. Dolayısıyla zorunlu karşılıklar uygulamasının odak noktasının kredi arzını etkileme olduğu söylenebilmektedir. Kredi arzındaki değişiklikler finansal istikrarı etkileyebileceğinden Merkez bankaları tarafından aktif olarak kullanılan para politikası aracı olmaktadır (TCMB, 2010: 11).

Zorunlu karşılık politikaları, temel olarak likidite kanalı aracılığıyla krediler üzerinde etki sahibi olabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimi altında Merkez bankasının uyguladığı zorunlu karşılıklar politikasıyla piyasadan çekilen likidite ile ikamesi zorunlu olan karşılıklar, likidite kanalını sadece dolaylı yoldan etkileyebilmektedir. Merkez bankasının mevduatları fonlama yolu ile ikame edebilmesi, faiz koridoru ve likidite politikası uygulamalarının kısa vadeli faizlerin oynaklığını arttırması nedeniyle zorlaşmaktadır. Bu yüzden merkez bankası sıkı para politikası uyguladığı dönemlerde bankaların gerek duyduğu likidite için kontrollü olarak kredi genişlemesine gitmektedir. Dolayısıyla zorunlu karşılık politikasının kredi genişletici etkisi, faiz koridoru ve likidite politikası ile bağlantılı olarak uygulandığında belli olmaktadır (Kara, 2012: 13).

Geçmiş yıllara bakıldığında zorunlu karşılık uygulamaları bankacılık sisteminde yaşanan ani ve yüksek boyutlarda mevduat çıkışları sırasında bankaların öz kaynakları yardımıyla mevduat çıkışlarını kısmi olarak finanse edebilmesi için kullanılmıştır. Ancak 20. yüzyılın başlarında yaşanan banka iflasları ve bunu takiben oluşan finansal panik, zorunlu karşılık uygulamalarının bankacılık sisteminde likidite ihtiyacını tek başına karşılayamadığı göstermiştir. Dolayısıyla sonraki dönemlerde bu uygulamalar daha çok piyasadaki para arzını kontrol etme amacıyla kullanılmıştır (Parasız, 2007: 82).

Reeskont Oranları

Bankaların ıskonto etmiş oldukları senetlerin, Merkez bankası tarafından tekrar ıskonto edilmesi durumuna “reeskont” denilmektedir. Merkez bankalarının ticari bankalar ve finansal kuruluşlar için açmış oldukları reeskont kredileri için uygulanan faiz oranına da “reeskont oranı” adı verilmektedir. Bankalar sahip oldukları henüz vadesi dolmamış senetleri Merkez bankasına kırdırarak, toplam rezervlerini arttırabilmektedir. Nihai kredi mercii konumundaki Merkez bankaları ise bu reeskont oranlarında değişikliklere giderek, bankaların kaydi olarak para yaratma imkanlarını etkileyebilmektedir (Parasız, 2007: 351).

Merkez bankaları herhangi bir sebepten dolayı piyasadaki likiditeyi düşürme amacı güderse, reeskont kredilerini azaltmak için reeskont oranlarını arttırmaktadır. Aynı şekilde piyasadaki likiditeyi arttırmak isterse, daha fazla kredi imkanı sağlayabilmek için reeskont oranlarını azaltabilmektedir. Reeskont oranlarında yapılan bu değişiklikler bankaların maliyetleri üzerinden etkilemektedir. Buradan hareketle reeskont oranlarının piyasadaki para arzını dolaylı olarak etkileyebildiği söylenebilmektedir. Öte yandan bankaların borçlanabilmek için merkez bankası dışında farklı kaynaklara da yönelebilmektedir. Bu durumda bankalar, reeskont oranlarında gerçekleşen değişikliklere beklenen tepkiyi vermeyebilir. Dolayısıyla reeskont kredilerinin merkez bankasının tamamen kontrolü altında olmadığı söylenebilmektedir (Aksoy, 2018: 45-46)

Reeskont uygulamaları 1980’li yılların sonlarından itibaren APİ’nin daha çok ön plana çıkmasından dolayı fazla tercih edilmemektedir. Bu işlemlerin tek başına uygulanmaları, beklenen pozitif etkiyi veremediğinden, genellikle APİ ile birlikte uygulanmaktadır. Bu durumda uygulanan politikaların daha etkin sonuç verdiği görülmektedir (Aras, 2012: 259-260).

3. PARA ARZI VE PARA POLİTİKASI

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle ilk alt başlıkta parasal taban ve para çarpanı hakkında bilgi verilecektir. İkinci alt başlıkta M1, M2 ve M3 para arzı göstergeleri tanımlanacaktır. Üçüncü alt başlıkta ise para politikası araçları ile para arzı arasındaki ilişkiye ait analitik açıklamalar yapılacaktır.

3.1. Parasal Taban ve Para Çarpanı

Parasal taban ve para çarpanı geleneksel anlayışta para arzının belirlenmesinde önemli rol oynayan önemli iki olgudur. Başka bir ifade ile parasal taban ve para çarpanı merkez bankası ve bankacılık sisteminin ekonomik sistem içerisinde ne kadar para arzı (M) yarattığını belirlemektedir. Parasal taban doğrudan merkez bankası kontrolü altında olan bir ekonomik göstergedir. Parasal tabanın üç temel bileşeni bulunmaktadır. Bunlardan bir tanesi dolaşımdaki nakit para (C) yani halkın elindeki fiziksel banknot ve madeni para olmaktadır. İkincisi ise ticari bankaların merkez bankalarında tuttuğu

zorunlu rezerv (R) ve üçüncüsü ise ve serbest rezerv (E) miktarıdır. Aşağıdaki 1.1 numaralı eşitlikte bu ilişki belirlenmiştir (Özatay, 2011: 76-77).

$$H = C + R + E \quad (1.1)$$

H = Parasal taban, C =Halkın elindeki nakit para, R= Zorunlu rezerv, E= Serbest rezerv

Para çarpanı ise her birim parasal tabanın ne kadar birim para arzı yarattığını gösteren katsayıdır.

$$m = M / H \quad (1.2)$$

m = Para çarpanı, M = Para arzı, H = Parasal taban

Böylece para arzı (M) sonunda para çarpanı (m) ile para tabanının çarpımına eşit olmaktadır.

$$M = m \cdot H \quad (1.3)$$

Parasal çarpanın formülünü daha ayrıntılı şekilde türetmek için öncelikle Nakit Talep Oranı (cr), Zorunlu Rezerv Oranı (rr) ve Serbest Rezerv Oranı (er) (er) yolu ile halkın elindeki nakit para (C), Zorunlu Banka Rezervi (R) ve Serbest Rezervi (E) aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır.

$$\begin{aligned} cr &= C / D & \text{ise} & C = cr \cdot D \\ rr &= R / D & \text{ise} & R = rr \cdot D \\ er &= E / D & \text{ise} & E = er \cdot D \end{aligned}$$

Daha sonra önce ifade edilen parasal taban formülünde nakit para (C), zorunlu banka rezervi (R) ve serbest banka rezerv (E) değerleri yerine konarak 1.4. numaralı eşitlikte gösterilen bankalardaki vadesiz mevduat (D) formülüne ulaşılmaktadır.

$$H = C + R + E$$

$$H = cr \cdot D + rr \cdot D + er \cdot D = (cr + rr + er) \cdot D \quad \text{ise} \quad D = H / cr + rr + er \quad (1.4)$$

Şimdi para arzı (M) hane halkının elindeki nakit para (C) ve bankalardaki vadesi mevduat (D) şeklinde yazılıp ilgili değerlerin açılımlarını yaparak yazılabilmektedir.

$$M = C + D = (cr \cdot D) + (H / cr + rr + er) \quad (1.5)$$

$$M = (cr \cdot H / cr + rr + er) + (H / cr + rr + er)$$

$$M = (1 + cr) \cdot (H / cr + rr + er)$$

Son olarak burada bulduğumuz para arzı (M) formülünü ilk para çarpanı formülünde yerine koyarak aşağıdaki 1.6 numaralı eşitlik oluşturulabilmektedir.

$$m = M / H \quad (1.6)$$

$$m = [(1 + cr) \cdot (H / cr + rr + er)] / H$$

$$m = (1 + cr) / (cr + rr + er)$$

En son elde ettiğimiz para çarpanı (m) formülün sonuçları ise aşağıda verilmektedir. (Mishkin, 2000: 47-49)

Nakit mevduat oranı (cr) arttığında nakit tercihi artıp (C) mevduat (D) azalacağından çarpanı dolayısı ile para arzı düşmektedir.

Zorunlu rezerv oranı (rr) arttığında bankalar daha az kredi vereceğinden para çarpanının dolayısı ile para arzı düşmektedir.

Serbest rezerv oranı (er) arttığında bankalar daha az kredi vereceğinden para çarpanının dolayısı ile para arzı düşmektedir.

3.2. Para Arzı Tanımları

Para arzı, herhangi bir ekonomideki belirli bir zaman diliminde dolaşımda bulunan toplam para miktarı olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca bankalarda bulunan dolaşımdaki para ile vadeli ve vadesiz mevduatların toplamı anlamında da kullanılmaktadır. Bu bağlamda dar ve geniş anlamda farklı para arzı tanımlamaları yapılmaktadır (Aren, 1984: 136). Günümüzde popülerliği giderek artan dijital paraların da para arzı miktarı üzerinde etki yaratma potansiyeli bulunmaktadır. Geçmişten günümüze yaşanan gelişmelerle birlikte birçok ödeme aracı para olarak kullanılmış ve zaman içinde önemli değişim geçirmiştir. Bu sürece paralel olarak para arzına yönelik yapılan tanımlamalar da önemli farklılıklar göstermektedir (Dornbusch ve Fischer, 1998: 375).

Merkez bankalarının yaptığı resmi para arzı tanımlamaları, bankacılık sistemine ait bilgilerin tam olarak ortaya konmasını sağlar. Böylece, finansal sektörün

yükümlülükleri açık bir şekilde öğrenilerek piyasanın sahip olduğu likidite derecesi açıkça ortaya konabilmektedir. Buradan hareketle finansal sektörünün tüm parasal ihtiyaçları sağlıklı şekilde ölçülebilir Bunun sonucunda ise merkez bankaları daha etkin para politikası uygulamalarını hayata geçirebilirler (Özyurt, 2003: 93). Buna bağlı olarak finansal ve reel kesimdeki diğer ekonomik birimler faaliyetlerini sürdürürken daha rasyonel kararlar alınabilmektedir.

Görüldüğü gibi para arzının uygun bir tanım çerçevesinde etkin tekniklerle ölçülmesi büyük önem taşımaktadır. Çünkü para otoritelerinin politikaları tasarlaması ve yürütme sürecinde hedeflere tam ulaşabilmek için para arzının etkin şekilde belirlenmesi gerekmektedir. Bir başka deyişle para otoriteleri, mevcut ekonomide para arzını uygun şekilde ölçüp denetleyebildiği oranda para politikalarının başarılı şekilde yürütülmesi mümkün olabilmektedir (Gündoğdu, 1993: 52). Bunun içi merkez bankalarının para arzına yönelik yapmış olduğu tanımlamaların finansal piyasalarda ortaya çıkan yeniliklere ve değişen koşullara uyum göstermesi çok önemli olmaktadır.

Günümüzde para tanımları dar tanımlı (M1), geniş tanımlı (M2) ve en geniş tanımlı (M3) şekilde üç ayrı kategoride açıklanabilmektedir. Çalışmanın bundan sonraki kısmında söz konusu para tanımları ele alınarak incelenecektir.

M1 Para Arzı

Ekonomilerde para arzlarının ölçülmesinde iktisadi aktörlerin davranışları temel alınmaktadır. Bu doğrultuda para arzının tanımlanmasında paranın en temel işlevi olan değişim aracı olma fonksiyonu üzerinde durulmaktadır. Buna göre mal ve hizmetlerin değişimine aracı olması için talep edilen para miktarı “dolaşımdaki para” olarak adlandırılmaktadır. Böylece, para arzının en dar tanımlaması olan M1 para arzı ölçütünün en temel bileşeni dolaşımdaki kâğıt ve madeni paradan oluşmaktadır. Başka bir ifade ile piyasada talep edilen para miktarını en dar anlamda tanımlayan M1 para arzı belirli bir zaman diliminde nakit olarak tutulmak istenen likit ödeme aracının miktarını göstermektedir. Bunun yanında M1 para arzı bankalardaki vadesiz mevduatların toplamını içermektedir. Burada ifade edilen vadesiz mevduatlar hem Türk Lirası (TL) hem de yabancı para (YP) mevduatlarını içermektedir. Dolayısı ile dar

tanımlı M1 para arzı denklemi aşağıda gösterildiği şekilde tanımlanabilmektedir (Kızılkaya, 2016: 73).

$$M1 = \text{Dolaşımdaki Para (Nakit)} + \text{Vadesiz Mevduatlar (TL, YP)}$$

Klasik iktisat yaklaşımı, teorik tartışmalarda paranın işlevleri arasında değişim aracı olma işlevini çok fazla öne çıkarmaktadır. Böylece paranın toplum nezdinde ödeme aracı olarak kabul görmesi, en önemli özelliği olarak kabul edilmektedir. Bunun için Klasik iktisat yaklaşımı paranın değişim aracı olma özelliği üzerinde durarak para arzına ilişkin M1 çerçevesinde yapılan dar tanımı esas almaktadır. Bu çerçevede bir ülkede genel olarak kabul görülen para, tedavülde kullanılan para ise o ülkenin para arzı sadece dolaşımdaki paranın toplamından oluşmaktadır. Öte yandan, bir ülke ekonomisinde hem tedavüldeki para hem de çek aynı zamanda değişim olma işlevini yerine getirebilir. Bu durumda ülkedeki para arzı miktarı dolaşımdaki para ve çek toplamından oluşmaktadır (Erdaş, 2004: 47).

Yukarıda ifade edildiği şekilde M1 para arzı, para işlevleri içinde değişim aracı işlevi ile daha çok ilişkiliyken değer ölçüsü olma işlevi ve dolaylı değer saklama işlevi ile ise oldukça sınırlı bir şekilde ilişkilidir. Bu bakımdan M1 para arzının artmasına bağlı olarak ekonomide harcama kapasitesi hızla gelişmektedir. Bunun için M1 para arzındaki genişlemeler enflasyon baskısının artışı ile yakından ilişkilendirilmektedir.

M2 Para Arzı

Geniş para arzı tanımı çerçevesinde M2 para arzı ölçütü ile daha kapsamlı bir çerçeve oluşturulmuştur. Böylece, ekonomik faaliyetlerde yaşanan değişimleri daha net açıklayabilmektedir. Harcama ölçütü ile ifade edildiğinde kısa vadeli harcamaların finansmanını temsilen vadesiz mevduat hesapları yanında daha uzun vadeye sahip harcamaların finansmanında kullanılan vadeli mevduat hesaplarında tanımlaması söz konusu olmuştur. Bu şekilde parasal ekonomilerin takas ekonomilerine karşı en büyük üstünlüğü olan alım satım işlemlerinin farklı zaman dilimlerinde gerçekleştirilebilmesi özelliği öne çıkarılmıştır. Bunun sonucunda para arzının anlık değişim aracı olması işlevi yanında satın alma gücünün geçici süreliğine ertelenebilmesine olanak sağlanmıştır. Bu doğrultuda satın alma gücünün gelecekte muhafazası adına vadeli

mevduatlar, M1 para arzına eklenerek M2 para arzı ölçütü oluşturulmuştur. Sonuçta aşağıdaki eşitlikte gösterilen M2 para arzı tanımına ulaşılmıştır (Paya, 2013: 29).

$$M2 = M1 + \text{Vadeli Mevduatlar (TL, YP)}$$

Vadeli mevduatların para arzı tanımı içine katılmasının diğer önemli gerekçesi, paranın değer saklama işlevinin öne çıkarılması içindir. Buna göre paranın değer saklama fonksiyonu da göz önüne alınarak yeni bir tanımlamaya gidilmiştir. Diğer bir ifade ile para klasik yaklaşımın aksine değişim aracı olmasından ziyade değer saklama aracı olarak da ele alınmakta ve paranın değer biriktirme işlevine vurgu yapılmaktadır (Özyurt, 2003: 91).

Para arzının M2 oluşu ile birlikte diğer makroekonomik göstergelerle etkileşimini ortaya koyma imkânı daha da artmıştır. Özellikle para arzı ile milli gelir arasındaki güçlü bağ, bu ölçüt yolu ile daha etkin şekilde ortaya konabilmiştir. Öyle ki, ampirik çalışmalarda milli gelirden yaşanan artışların, para arzında yaşanan artışlarla bağı güçlü şekilde kurulabilmiştir. Bu ilişkinin dar tanımlı M1 para arzı ile kurulması çok daha zor olmaktadır. Ayrıca dolaşımdaki para ile mevduatlar arasında yakın ikame durumunu göstermek için para arzının geniş tanımlı M2 para arzı göstergesi ile ifade edilmesi de daha uygun olmaktadır (Wrightsmann, 1971: 17).

M3 Para Arzı

Günümüzde ekonomik yaşamın hızlı ve köklü bir biçimde değişmesine paralel olarak M2 geniş para tanımından daha kapsamlı para arzı ölçütüne ihtiyaç duyulmuştur. Bunun sonucunda mevcut ekonomik değişimin ortaya çıkardığı farklı ihtiyaçları gidermeye yönelik olarak M3 para arzı ölçütü geliştirilmiştir. Bu çerçevede değişik finansal enstrümanlar M2 para arzı ile birleştirilerek çok daha kapsamlı bir ölçüte ulaşılmıştır. Repo, para piyasası fonları, banka ve şirketler tarafından ihraç edilen menkul kıymetler bu finansal enstrümanlara örnek olarak verilebilmektedir. Böylece paranın değer saklama işlevi M2 para arzına kıyasla çok daha geniş boyutlara ulaşmaktadır. Buradan hareketle M3 para arzı, aşağıdaki eşitlikte ifade edilen faktörlerin bileşimi şeklinde tanımlanmaktadır (Kızılkaya, 2016: 74).

$M3 = M2 + \text{Repodan Sağlanan Fonlar} + \text{Para Piyasası Fonları} + \text{Çıkarılan Menkul Kıymetler} + \text{Diğer Alternatif Likit Değerler}$

Yeni para arzı yaklaşımları çerçevesinde çok geniş para arzı tanımları gündeme gelmektedir. Böylece, yeni yaklaşımlar bireyler ve hane halkları tarafından likit olarak tanınabilecek her türlü değeri para arzı kapsamlı içine alınması gerektiğini önermektedir. Öyle ki, para arzı bir şekilde likiditeye dönüşebilecek dolayısı ile likit değer olarak kabul edilebilecek tüm finansal varlıkları içermelidir. Bundan dolayı her türlü ödeme araçları ve yakın ikameleri paranın tanımlanmasına dahil edilmelidir. Ancak bu çerçevede öncelikli olarak bazı menkul kıymetler, dolaşımdaki para, vadeli ve vadesiz mevduatlar gibi alternatif likit değerlerin ikame değerlerinin ölçülmesi gerekmektedir. Ortaya çıkan ikame değerlerine göre alternatifler arasından ağırlık verilmelidir. Bu değerlerin ağırlıklı toplamı ile sonunda para arzı miktarı hesaplanmalıdır (Gurley ve Shaw, 1964: 210-212).

Günümüzde modern para arzı yaklaşımı çerçevesinde kredilerde önemli bir alternatif likidite bileşeni olarak ele alınmalıdır (Keyder, 2008: 237). Bu görüşe göre para arzı ile kredi aynı anlamı ifade etmektedir. Buradan hareketle para arzı, bankalar ve finansal kuruluşların vermiş oldukları kredilerin toplamını ifade etmektedir. Bu görüşlerine dayanak olarak ise, para politikası araçlarından en önemlisinin kredi politikaları olduğunu öne sürülmektedir (Gündoğdu, 1993: 51).

3.3. Para Arzı ile Para Politikası Etkileşimi

Merkez bankalarının uygulamış oldukları para politikaları genel olarak para arzının ve talebinin etkileyebilmek adına para politikası araçları aracılığıyla gerçekleşmektedir. Bu araçlar yardımıyla mevcut ekonomideki para arzı ve kısa vadeli faizler üzerinde kontrol sağlanarak, bu kanallar aracılığıyla talep, enflasyon beklentileri ve döviz kuru etkilenebilmektedir. Bu bağlamda açık piyasa işlemleri, reeskont kredileri, zorunlu karşılık oranları gibi para politikası araçları, para arzı üzerinde belirleyici etkiye sahip olabilmektedir (Arıkan, 2019: 12).

Politika Faizi ve Para Arzı

Politika faizi merkez bankasının ekonomiyi yönlendirmek için belirlemiş olduğu faiz oranıdır. Gecelik ve haftalık repo faizi şeklinde merkez bankası tarafından doğrudan düzenlenmektedir. Merkez bankası politika faizini, esas itibarı ile piyasaya sinyal vermek ve böylece beklentileri yönlendirmek için kullanmaktadır. Bunun yanında politika faizi ile piyasa faiz seviyesini etkilemeye de çalışmaktadır. Bu şekilde merkez bankaları piyasada orta ve uzun vadeli oranları belirlemektedir.

Politika faizinin artması ile bankaların fonlama maliyetleri artacağı için ekonomik birimlere vereceği tüketim ve yatırım kredileri pahalı hale gelmektedir. Bunun sonucunda tüketim ve yatırım kredi talebi azalmaktadır. Bu çerçevede kredilere bağlı olarak bankacılık kesiminin kaydi para yaratma yolu ile belirlediği likidite miktarı azalmakta ve para çarpanının düşmesine bağlı olarak piyasada para arzı miktarı düşmektedir. Buna karşılık politika faizinin düşmesi ile fonlama maliyetindeki azalmalara bağlı olarak tüketim ve yatırım kredi talebi genişlemektedir. Para çarpanı genişleyerek para arzını büyütür. Sonuç olarak politika faizinin kredi sistemi yolu ile para arzı üzerinde etki yarattığı ileri sürülebilmektedir (Özatat, 2011: 424-426).

Dışa açık ekonomi çerçevesinde faizdeki değişmelerin para arzı üzerine etkisi sermaye hareketleri ile gerçekleşmektedir. Politika faiz artışı sermaye girişi ile parasal tabanı genişleterek, para arzını büyötmektedir. Öte yandan faiz düşüşü, sermaye çıkışı ile parasal taban, sonrasında da para arzını daraltmaktadır. Bunun için dışa açık ekonomide politika faizinin para arzı etkisi, kredi ve sermaye girişleri kanalı üzerinden ters yönlü işlemektedir.

Açık Piyasa İşlemleri ve Para Arzı

Merkez bankaları rezervinde devlet iç borçlanma senetleri, döviz ve altın gibi çok çeşitli finansal araçlar bulundurur. Bu finansal araçların ilgili alt finansal piyasalarda alım satım işlemleri açık piyasa işlemleri olarak isimlendirilmektedir. Merkez bankası açık piyasa işlemleri ile parasal taban yolu ile para arzını önemli derecede etkilemektedir. Merkez bankalarının ellerinde bulundurduğu finansal araçları bankalar ve finansal kuruluşlara sattığı durumda piyasadan para çekeceği için para tabanı dolayısı ile para arzı azalmaktadır. Ters durumda merkez bankası bankalar ve

finansal kuruluşlardan finansal araçları satın alarak piyasaya para aktarması durumunda para tabanı yani para arzı genişlemektedir (Mishkin, 2000: 69).

Açık piyasa işlemlerinin para arzı üzerindeki etkisini banka rezervleri üzerinde daha ayrıntılı şekilde açıklamak da mümkündür. Buna göre merkez bankaları, bankalara finansal araçları sattığında bankalardan kredi vermek için kullanacakları rezervleri almaktadır. Böylece bankaların kredi vermek için kullanacakları serbest rezervleri azalmaktadır. Banka rezervlerinin bu şekilde azalması sonucunda piyasaya sunulacak kredi arzı dolayısı ile düşer. Kredi ile mevduat arasındaki etkileşimin yani kaydi para yaratma mekanizmasının zayıflamasına bağlı olarak para arzı da önemli derecede daralmaktadır. Tersisi durumda, merkez bankası bankalardan finansal araç alırsa bunun karşılığında onlara yapacağı ödeme ile bankaların rezervi yükselir. Bunun üzerine bankalar daha çok kredi vererek kaydi para yaratma kapasitelerini yani para arzını büyütmektedirler.

Açık piyasa işlemleri yolu ile para arzının etkilenmesinde bankaların kendi rezervlerindeki gelişmeler büyük rol oynamaktadır. Çünkü banka serbest rezervleri piyasaya kredi arz etme sürecinde rol oynayan çok önemli bir faktör olmaktadır. Bankalar rezervleri azalınca kredi verme konusunda çok çekingen davranırlar ya da çok yüksek faiz oranı ile kredi vermeye razı olurlar. Tersisi durumda banka rezervleri genişleyince kredi sunmada hem daha cömert olurlar hem de düşük faiz ile kredi sunabilirler. Dolayısı ile açık piyasa işlemleri ile merkez bankalarının banka rezervlerini etkileme gücü kredi sistemi yolu ile para arzını üzerinde etki yaratmasın çok önemli rol oynamaktadır. Diğer bir deyişle açık piyasa işlemleri esas itibarı ile banka rezerv yapısı ve kredi sistemini etkilemeyi temel hedef olarak belirlemektedir (Paya, 2013: 181-183).

Zorunlu Karşılık Oranları ve Para Arzı

Genel bir ifade ile zorunlu karşılık oranı bankaların topladıkları mevduatların belirli bir oranını merkez bankasında tutmasını ifade etmektedir. Bu çerçevede merkez bankaları zorunlu karşılık oranları sayesinde banka rezervlerinin bir kısmının kredi olarak kullanılmasını engellemektedir. Buna bağlı olarak da kredi mevduat ilişkisi ile ortaya çıkan kaydi para yaratma mekanizması sınırlandırılmaktadır. Dolayısı ile zorunlu karşılık oranları, para arzı oluşumunu etkileyen önemli bir merkez bankası politika aracı

olmaktadır. Zorunlu karşılık politikası esas olarak kredi sistemini yönlendirerek para arzını yönetmeye amaçlamaktadır. Zorunlu karşılık seviyesindeki artışlar kredi hacmini daraltarak tüketime yönelik kredilerin azalmasını sağlayabilmektedir. Tüketicinin azalmasıyla birlikte oluşan talep eksikliği, yatırım ve üretime yönelik kullanılan kredilerin de azalmasına neden olabilmektedir. Ayrıca kredi sisteminde zorunlu karşılık artışı sonucu yaşanan daralma, doğrudan yatırım kredilerini dolayısı ile yatırım harcamalarını da azaltmaktadır (Paya, 2013: 186).

Ekonomide zorunlu karşılık artışının yarattığı etkiyi teknik olarak para çarpanı üzerinde açıklamak da mümkündür. Buna göre zorunlu karşılık artarsa, para çarpanını ifade eden rasyonel değerin paydasında yükselme olur. Bunun sonucunda da rasyonel ifadenin bütünü yani para çarpanı azalmaktadır. Tersine kanuni karşılık oranı düşerse, para çarpanını ifade eden rasyonel ifade kanuni karşılık oranı paydasında bulunduğu için artar. Öte yandan para arzı para çarpanı ile parasal tabanın çarpımına eşittir. Dolayısı ile para arzı üzerinde oluşan nihai etkiyi belirlemek güçleşir. Çünkü zorunlu karşılık artınca para çarpanı düşerken, para arzının belirlenmesinde rol oynayan diğer bir birleşim olan parasal taban, zorunlu rezervler yükseleceği için artmaktadır. Bu durumda genelde para çarpanının para arzını azaltıcı etkisi, parasal tabanın zorunlu rezerv artışı yolu ile yaratacağı olumlu etkiden daha yüksektir. Bunun için zorunlu karşılık arttığında genelde para arzı azalmaktadır. Merkez bankaları genel de talebi kısmanın bir yolu olarak kredi sistemini daraltacak şekilde yüksek kanuni karşılık uygulamasını tercih ederler. Ancak bu durumda bankalarda rezerv fazlası varsa ya da ekonomik sistem içerisinde kayıt dışı kesim büyükse toplam talep üzerindeki daraltıcı etki sınırlı kalmaktadır. Bununla birlikte zorunlu karşılık oranı politika faizi ve açık piyasa işlemlerinden sonra kullanılan önemli uygulama olmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2015: 76-77).

Reeskont Oranları ve Para Arzı

Reeskont oranı merkez bankasının bankacılık kesiminden aldığı vadeli senet ve çekleri iskonto ettiği faiz oranını verilen isimdir. Buna göre banka elindeki senetleri veya çekleri vadesinden önce bozmak isterse merkez bankasına başvurmaktadır. Bu durumda merkez bankası bankaların ellerinde bulunan bu çek ve senetleri düşük bir faiz

ile iskonto (reeskont) etmektedir. Görüldüğü gibi reeskont oranları üzerinden bankaların vadesinden önceki senet ve çekleri bozdurmayı tercih etmelerinin amacı merkez bankasından fon sağlamaktır. Merkez bankaları reeskont oranlarını yükseltirse bankaların ellerindeki değerli kağıtları vadesinden önce bozdurmaya yönelik iştahları azalır. Çünkü reeskont oranlarının yükselmesi değerli kağıtları vadesinden önce bozdurmayı çok maliyetli hale getirmektedir. Bu durumda bankalar, yüksek reeskont oranlarında değerli kağıtları bozdurmayacaklarından ellerindeki sınırlı bir rezerv ile kredi vermek zorunda kalırlar. Böylece kredi sistemindeki daralma kaydı para yaratma mekanizmasını zayıflamasına bağlı olarak azalmaktadır. Tersi durumda reeskont oranları düşerse bankalar ellerindeki değerli kağıtları merkez bankasına vadesinden önce bozdurarak, kredi olarak kullanabilecekleri rezervleri genişletirler. Bunun sonucunda kredi sistemindeki gelişmeye bağlı olarak para arzı da artmaktadır (Mishkin, 2000: 72-74).

Merkez bankası tarafından reeskont politikası daha çok sektörel tercihler yapılarak uygulanmaktadır. Bu çerçevede özellikle bankaların ihracata yönelik şirketlerden aldıkları senetlere reeskont imkanları açık tutulmaktadır. Buna göre ihracatçı şirketlerin bankalara verdikleri senetlerin merkez bankasına bozdurulması ile şirketler bankalar aracılığı ile likiditeye ulaşmış olmaktadır. Bunun yanında merkez bankası reeskont oranlarını bu şekilde uygulanması ile döviz rezervlerini de arttırmaktadır. Her ne kadar senedin vadesi sonunda firma tarafından tahsil edilip kendisine ödemesi ile döviz rezervleri artsa da sonunda reeskont işlemlerinin neticesinde merkez bankası rezervleri artar. Öte yandan, reeskont politikası finansal kriz dönemlerinde ihracatçılara yönelik sektörel amaçlar dışında likidite sıkışıklığını aşmak içinde kullanılabilir. Finansal kriz dönelerinde güven azalmasına bağlı olarak piyasaların sığlaşmasının önüne geçmek için merkez bankası bankaların ellerindeki senet ve çekleri vadesinden önce nakde çevirmek için reeskont oranlarını düşürme yoluna gidebilmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2015: 75).

İKİNCİ BÖLÜM

PARA ARZI İÇSELLİĞİNE YÖNELİK TEORİK VE AMPİRİK LİTERATÜR

Tezin bu bölümünde para arzı içselliği yaklaşımına yönelik teorik ve ampirik literatüre ilişkin açıklamalar yapılacaktır. Bu çerçevede ilk olarak tarihi süreç içerisinde para arzı içselliğine ilişkin ileri sürülen görüşler gözden geçirilecektir. İkinci olarak para arzı içselliğine ilişkin olarak son dönemde oldukça kapsamlı açıklamalar getiren Post-Keynesyen iktisatçıların görüşlerine yer verilecektir. Bu kapsamda önce Post-Keynesyen iktisadın genel ilkelerine değinilecektir. Daha sonra ise Post-Keynesyen bakış açısı çerçevesinde para arzı içselliğine ilişkin Uyumcu ve Yapısalcı Port Keynesyen yaklaşımların görüşleri aktarılacaktır. Bölümün sonunda ise para arzı içselliğine ilişkin yabancı ülke ve Türkiye ekonomisine ilişkin ampirik literatür gözden geçirilecektir.

1. TARİHİ SÜREÇ İÇERİSİNDE PARA ARZI İÇSELLİĞİ

Para arzı içselliği görüşü günümüzde Post-Keynesyen iktisatçılar tarafından popüler hale getirilmiş olsa da tarihi süreç içerisinde söz konusu tezleri ileri süren yaklaşımlar olmuştur. Bu anlamda para arzı içselliği görüşünü 19. yüzyıl başında Külçecilik ve Anti-Külçecilik görüşünü savunan iktisatçılara kadar geri götürmek mümkündür. Hemen sonrasında benzer bir tartışmanın Nakit Okulu ile Bankacılık Okulu etrafında toplanan iktisatçılar arasında yürütüldüğü görülmektedir. Tarihi süreç içerisinde para arzı içselliği görüşüne ait en önemli katkılardan bir tanesinin ise Keynes'in çalışmaları ile ortaya konduğu belirlenmektedir. Her ne kadar Keynes'in 1936 yılında yayımladığı "Genel Teori" isimli eseri bazı tartışmalara yol açsa da Keynes'in içsel para arzı görüşünün gelişimine önemli bir katkı sunduğu söylenebilmektedir. Öte yandan ilgili literatüre önemli bir katkı da 1957 yılında İngiltere'de kurulan Radcliffe Komitesi tarafından sağlanmıştır. Çalışmanın bu bölümünde bütün bu görüşlere sırası ile yer verilecektir.

1.1. Külçecilik ve Anti-Külçecilik Yaklaşımı

İngiltere'nin 19. yüzyıldaki finansal sisteminin İngiltere Bankası ve çeşitli taşra bankalarının etrafında, bankacılık ağırlıklı olduğu söylenebilmektedir. Dolayısı ile resmi olmasa da İngiltere Bankası, fiili merkez bankası konumundadır. Böylece, merkez bankası konumunda olan İngiltere Bankası ticari borç veren son mercii olarak karakterize edilmiştir. Bu dönemde bankaların yükümlülükleri altın ve gümüş gibi kıymetli madenlere ek olarak özel olarak ihraç edilmiş banknotlardan oluşmaktaydı. Dönem içinde her ne kadar mevduatlar var olsa da para arzını etkileyebilecek ciddi bir hacme ulaşmamıştır (Hendrickson, 2018: 205). Kredi çeşitlerine bakıldığında ise kambiyo senetlerinin firmalar tarafından yoğun şekilde talep edildiği görülmektedir. Ayrıca bonoların iskonto edilebilmesi sayesinde banka kredilerinin birincil kullanım şekli olmuştur.

Fransız devriminin etkileri bağlamında 18. yüzyılın sonlarında birçok Avrupa devleti ile Fransa arasında önemli savaşlar olmuştur. Bu süreçte Fransa 1793 yılında Birleşik Krallık ile savaşa girmiştir. Buna bağlı olarak yüksek savaş maliyetleri, İngiltere ekonomisini mali açıdan sıkıntılı bir süreç içine sokmuştur. Yine aynı dönemde iklim koşullarında yaşanan olumsuzluklarla tarımsal üretimde de önemli gerilemeler olmuştur. Bütün bunların neticesinde ithalatın artması ile birlikte İngiltere Bankası yüksek seviyelerde altın rezervi kullanımına gitmiştir. Öte yandan, Fransız ordusunun büyük zaferler elde ederek tek hedef olarak İngiltere'ye yoğunlaşması İngiltere'de büyük bir telaş yaratmıştır. Böyle bir ortamda İngiliz halkı endişeye kapılarak bankalarda sahip oldukları hesapları çekmeye başlamıştır. Bunun üzerine İngiltere Bankası çeşitli önlemler almak zorunda kalmıştır (Hendrickson, 2018: 207).

İngiltere Bankası 27 Şubat 1797'de açıkladığı bir genelge ile savaştan kaynaklanan sorunları gerekçe göstererek, kâğıt paranın altına olan tam konvertibl yapısını askıya almıştır. İngiltere Bankasının 27 Şubat 1797'de aldığı karar ile birlikte 1821 yılına kadar geçen süreçte İngiltere Bankası'nın banknotları, mevcut bankacılık sisteminde baskın rezerv haline gelmiştir. Bu dönem öncesinde taşra bankaları hem kendileri hem de İngiltere Bankası tarafından ihraç edilen banknotları nakde çevrilebilmiştir. Dolayısıyla taşra bankaları, hem nakdi hem de İngiltere Bankası

banknotlarını rezervde tutan ikili rezerv sistemine sahip olmuştur. Ancak, 1797-1821 dönemi boyunca İngiltere Bankası banknotların külçe altına tam konvertibilitesini askıya almasıyla emtia standardına bağlı olan İngiliz parası, esnek döviz kuru sistemine doğru kaymıştır. Karar öncesindeki sürece bakıldığında her ne kadar ani bir karar olmadığı görülsede ticarete kullanılan madeni paraların yasa dışı yollarla eritilmesi ve bunların ihraç edilmesinin önüne geçilememiştir. Dolayısıyla külçe altın arzının azalmasıyla külçe altın fiyatları yukarı yönde baskılanmıştır. Bunun yanında izlenen ihracat odaklı politikalar neticesinde ithal ürünlerin yurtiçindeki fiyatları da artış göstermiştir (Roches ve Rosales, 2016: 168).

Bütün bunların sonucunda 1797 ile 1821 yılları arasında enflasyonist bir süreç yaşanmış ve özellikle 1797'den 1801 yılına kadar fiyatlarda çok keskin yükselişler olmuştur. Ardından gelen iki yıllık süreçte nispeten istikrarlı bir durum gözlenirse de 1803 yılında fiyat seviyesi tekrar yükselişe geçmiştir. Bu yükseliş on yıl devam ederek 1813 yılında tekrar zirve yapmıştır. Fransızlarla olan savaşın bu yılda sona ermesiyle birlikte fiyat seviyesinde sert düşüşler olmuştur. Bu düşüşler 1815 yılına kadar devam etse de Napolyon'un tekrar Fransa kralı olmasıyla yükselişe geçmiştir. İngiltere Bankası'nın 1817'de aldığı 5 sterlin altındaki banknotların konvertibilitesine olanak sağlayan kararıyla düşüşe geçen fiyat seviyesi, 1821 yılında tam konvertibiliteye dönülmesiyle kısıtlama öncesi dönem seviyelerine geri dönmüştür. Yukarıda ifade edilen süreç sonunda ortaya çıkan ciddi boyutlardaki enflasyonist etkilerin ana sebebi hakkında önemli tartışmalar yaşanmıştır. Bu tartışmalar içinde para arzının içselliğine ilişkin ilk argümanların Anti-Külçeciler tarafından üretildiği söylenebilmektedir. Söz konusu dönemde yapılan tartışmalar Külçeciler ve Anti-Külçeciler olarak iki ayrı yaklaşım çerçevesinde toplanabilir. Külçeci grupta Walter Boyd, Francis Horner, Lord King, John Wheatley ve David Ricardo, anti-külçeci grupta ise Francis Baring, Henry Thornton, Charles Bosanquet ve Thomas Malthus gibi dönemin ünlü iktisatçıları yer almıştır (Laidler, 2000: 2).

Külçeci Yaklaşım yaşanan fiyat artışlarının İngiltere Merkez bankasının piyasaya aşırı banknot sürmesinden kaynaklandığı görüşünü ileri sürmüştür. Buna göre fiyat artışları ve döviz kurundaki değer kaybı, İngiltere merkez bankasının piyasaya aşırı

banknot sürmesinden dolayı kaynaklanmaktadır. Külçeci anlayışta olan W. Boyd, kısıtlama kararının alındığı 1797 yılı ile 1800 yılı arasında piyasadaki banknot miktarının yaklaşık 3'te 1 oranında arttırıldığını ileri sürmüştür. Bu iddiası için mevcut dönemdeki döviz kuru ve altın dahil tüm metallerde görülen fiyat artışlarını dayanak göstermiştir. Dolaşımdaki kağıt para miktarı arttıkça, değerini doğal olarak kaybedeceği görüşünde olan W. Boyd, bu görüşünü artan emtia fiyatlarıyla temellendirmiştir. Bu durum için tek sorumlunun, merkez bankası gibi faaliyet gören İngiltere Bankası olduğunu ifade etmiştir (Roches ve Rosales, 2016: 169).

Anti-külçeci yaklaşım ise artan fiyatların mevcut dönemdeki düşük tarımsal üretim ve büyük çaplı dış ödemelerin maliyetinden kaynaklandığını belirtmiştir. Anti-külçecilere göre bu enflasyonist etkilerin ana sebebi düşük tarımsal hasada paralel olarak artan ithalat oranları ve İngiliz hükümetinin sübvansiyon maliyetleridir. Diğer bir deyişle külçeciler fiyat düzeyindeki dalgalanmaları para arzı şoklarına bağlarken, anti-külçeciler ise ticari denge şoklarına bağlamışlardır. Anti-külçeciler döviz kurunda yaşanan düşüşlerin daha fazla ticari mal ihracatına yol açtığını kabul etmesine karşın, yurtiçindeki fiyatlara herhangi bir etkisinin bulunmadığını belirtmiştir (Hendrickson, 2016: 207-208).

Yukarıda Külçeci ve Anti-Külçeci yaklaşımlar arasındaki tartışmalar, Henry Thornton'ın 1802'de yayımladığı eseri ile birlikte daha da derinleşmiştir. Thornton bu eserinde İngiltere Bankasının, İngiliz para sisteminde merkezi konumda olduğunu açıkça belirtmiştir. Ancak diğer külçecilerin aksine bankanın konvertibilitiyi askıya almasından sonraki ilk yıllarında süreci makul bir özveriyle yürüttüğünü ifade etmiştir. Anti-külçecilerin düşük tarımsal hasadın olumsuz etkilerini ve savaş sırasında müttefik kuvvetlere sağlanan fon aktarımlarının altın külçe fiyatlarına olan enflasyonist etkilerinin bulunduğu teorisini de kabul etmiştir. Bu tutumundan dolayı ılımlı külçeci olarak görülmektedir. Thornton'a göre enflasyonist etkilerdeki en baskın faktör piyasaya sunulan para miktarıdır. Bu durumda çözüm kredi hacimlerinin azaltılması ve piyasaya sürülen banknot miktarlarının azaltılması gibi sıkılaştırıcı para politikaları olmaktadır. Thornton'a göre para talebinin sabit olması durumunda banknotların değerini belirleyecek tek unsur arz miktarıdır. Buna göre, piyasadaki kağıt para

miktarındaki büyük çaptaki olağandışı azalma, piyasadaki ürünlerin değerlerinde de kalıcı bir düşüşe sebep olacaktır (Laidler, 2000: 8-9).

Dönemin ünlü ekonomistlerinden biri olan David Ricardo'da külçeciler grubundan tartışmaya dahil olmuştur. Ricardo'ya göre altın paranın tam konvertibilitesinin olduğu durumlarda, darphane ve altın fiyatları arasında herhangi bir fark oluşursa, yerel arbitraj mekanizması sayesinde acenteler külçe altını satın, kağıt para almaktadırlar. Arbitraj karının söz konusu olduğu bu durumun tersi de yaşanabilmektedir. Altın külçenin fiyatı, darphane fiyatından düşükse, arbitraj sayesinde altın külçeye yönelik talep artmaktadır. Bu durum ülke içindeki banknotların değeri azaltırken, altının uluslararası fiyatını etkilememektedir. Dolayısıyla külçe altının ülke içindeki değeri azaldıkça, daha değerli ülkelere doğru yönelmektedir. Bunlara ek olarak altının dolaşımdaki para rolü engellenirse, banknotların altın külçeleri satın alabilme gücünü giderek zayıflatmaktadır. Çünkü Ricardo'ya göre banknotların altın gibi içsel bir değeri bulunmadığından, ihraç edilmesi mümkün değildir. Bundan dolayı altının konvertibilitesinin kaldırılmasıyla, para miktarı ile değeri arasındaki mekanizma da bozulmaktadır. Ricardo'nun bu teorisi her ne kadar Thornton'un görüşüyle benzerlik taşısa da sonucu açısından farklılık içermektedir. Thornton, yüksek külçe altın fiyatlarının döviz kuru fiyatları üzerinde etki eden faktörlerin biri olduğunu belirtirken, Ricardo ise külçe altın fiyatlarını temel neden olarak görmüştür (Roches ve Rosales, 2016: 176-178).

Anti-külçeciler ise genellikle Adam Smith'in Reel Senetler Doktrini'ni temel alarak İngiltere Bankası'nın yanında durmuşlardır. Anti-külçecilere göre kambiyo senetlerinin geri ödemesi güvenilir olduğu sürece ihtiyaç duyulandan daha fazla banknot piyasaya sürülmesi mümkün olmamaktadır. Dolayısıyla altın konvertibl olmasa dahi para arzı, ticari faaliyetler doğrultusunda oluşan para talebine denk bir şekilde oluşmaktadır. Bankalar, oluşan talepten daha fazla para ihraç edemeyecektir. Herhangi bir sebepten dolayı fazla para ihracı olması durumunda bile kambiyo senetleri, tasfiye yoluyla tekrar bankalara geri dönmektedir. Bu durumda herhangi bir enflasyonist etki oluşmayacağı düşüncesi hâkim olmaktadır. Özellikle 1808-1810 yıllarında ticari faaliyetlerin hızlı bir şekilde artması beraberinde yüksek miktarda kâğıt paranın

piyasaya sürülmesine neden olmuştur. 1808’de piyasadaki İngiltere Bankası banknotları 17 milyon sterlin iken, 1816’da bu miktar 27 milyon sterline yükselmiştir. Külçe altının piyasa fiyatı ise 1811’de paritenin yüzde 30 üzerine çıkmıştır. Bu durum külçeciler tarafından İngiltere Bankası’nın suçlanmasına neden olmuştur (Chadha ve Newby, 2013: 14)

Enflasyonist etkilerin boyutu arttıkça yükselen tepkiler nedeniyle 1810 yılında İngiltere Bankası’nın piyasaya gereğinden fazla para sürüp sürmediğinin araştırılması üzerinde bir komitesi kurulması kararı alınmıştır. Bu komite otuza yakın toplantı yapmıştır. Bu toplantıların sonucunda külçe altındaki fiyat artışlarının ve enflasyonist etkilerin yalnızca İngiltere Bankası’nın gereğinden fazla banknot ihracından kaynaklandığı belirlenmiştir. Külçe komitesinin vermiş olduğu bu rapor İngiliz para sistemi tarihinin en önemli belgelerinden biri konumundadır. Bu raporla İngiltere Bankası’nın para politikası, çağdaş bir analiz olarak ele alınmaktadır. Raporun yayınlanmasından sonraki iki yıl içerisinde önerilerinin uygulanabileceği öngörülmüştür. Ancak İngiltere Bankası’nın mevcut kağıt para stoğunun, altın para stoğuna göre oldukça yüksek olması ve altın külçenin parasal değeri ile piyasa değeri arasındaki makasın geniş olması gibi nedenler, raporun öngörülerini gerçekçi bir tabana oturtamamıştır. Külçe komisyonu raporu bu gibi zayıf unsurları barındırmasına rağmen banka ile toplum arasındaki orijinal bir sözleşme olması ve savaştan sonra altın para standardına geri dönülmesini sağlayan güçlü bir mekanizma olarak görülmektedir (Chadha ve Newby, 2013: 15).

1.2. Nakit Okulu ve Bankacılık Okulu

İngiltere, Fransa ile olan savaşının sona ermesinin ardından kağıt paranın altına olan tam konvertibilitesinin askıya alındığı uygulamadan geri dönmüştür. Bu kararın alındığı 1821 yılından itibaren İngiliz ekonomisi hızlı bir deflasyonist sürece adım atmıştır. Ardından gelen ekonomik dalgalanmalar yeni bir tartışmanın doğmasına neden olmuştur. Bu karardan önceki tartışmalar genel olarak kâğıt paraların madeni paralara olan konvertibilitesi ile ilgiliyken, daha sonraki tartışmalar 1825, 1832 ve 1836 gibi yakın aralıklı yıllardaki ekonomik krizler, parasal dalgalanmalar, para sistemi ve sistemin kırılganlığı üzerine olmuştur. Batı Avrupa’da 1821 yılından sonra ekonomideki

gelişmeler yeni teorik tartışmaların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu çerçevede tıpkı yakın tarihteki külçeci ve anti-külçeci tartışması gibi iki ayrı yaklaşım belirlemiştir. Bu yaklaşımlar Nakit Okulu ve Bankacılık Okulu adlı iki ayrı gruptan oluşmuştur. Nakit Okulu'nda Lord Overstone, George Warde Norman, William Ward ve R. Torrens öne çıkarken, Bankacılık Okulu'nda ise Thomas Tooke, John Fullarton, James Wilson ve John Fullarton'ın görüşleri ön planda olmuştur (Doroftei, 2013: 50).

Nakit okuluna göre yabancı ülkelerle yaşanan ticari faaliyetlerdeki ciddi boyutlardaki altın giriş çıkışlarında, dolaşımdaki para miktarı, pür metalik bir para birimi altında otomatik olarak, anında gerçekleşmektedir. Altına tam konvertibl olan kağıt paraların kullanıldığı karma para biriminde de bu durum aynı şekilde işlemektedir. Ancak bu düzene müdahale edip, altın giriş çıkışlarından farklı olarak kasıtlı bir şekilde kağıt para ihracının miktarında değişiklikler yapılırsa, sistem aksamaktadır. Bunun önlenip, tam konvertibilitenin korunabilmesi adına sıkı düzenlemelerin getirilmesi gerekmektedir. Böylece, bir önceki tartışmada külçeci grubun savunduğu “altına tam konvertibl olan paranın aşırı kağıt para ihracına karşı herhangi bir düzenlemeye gerek duyulmayacak kadar güvenli olduğu” düşüncesi nakit okulu savunucuları tarafından daha yüksek seviyede dile getirilmiştir. Buna göre kullanımdaki para, altına tam konvertibl bile olsa bazı kısıtlayıcı düzenlemelere tabi tutulması gerekmektedir. Bu düzenlemelerin yokluğu durumunda kağıt para ihracı aşırıya kaçarak ekonomik yapının krizlerle sarsılmasına neden olmaktadır (Işık, 2010: 28-29).

Bankacılık okuluna göre tümüyle pür metalik bir para biriminin altında bile büyük miktarda poliçeler ve banka mevduatları bulunmaktadır. Bunlar piyasada tek başına para birimi olarak işlem görebilmektedir. Ayrıca pür metalik para birimindeki altının tümü piyasada dolaşım halinde olmamaktadır. Bu nedenlerden dolayı tamamen pür metalik para biriminde de fiyat dalgalanmaları gerçekleşebilmektedir. Nakit Okulu'nun iddia ettiği gibi statik bir fiyat düzeyi için öncelikle rezervlerin ve mevduatların kontrolünün sağlanması gerekmektedir. Ancak merkez bankaları, ödemeler bilançosunda açık verilmesi, finansal kriz anlarında piyasadaki çekilen altınlar ve dış ticari dengeyi sağlayabilmek adına müdahalede bulunabilmek için ciddi miktarda altın rezerv biriktirmektedirler. Dolayısıyla bankacılık okuluna göre bunların kontrolü

imkansızdır. Nakit okulunun dolaşımdaki fazla para ihracı iddiası ise rekabetçi bankacılığın varlığı nedeniyle olağan süreçlerin kendi içinde kontrol mekanizması olarak değerlendirilmiştir. Zaman zaman bazı zayıf bankacılık uygulamaları aşırı kredi verilmesiyle sonuçlansa da bu durum kendi kendini düzeltici sonuçları da beraberinde getirmiştir. Dolayısıyla böyle bir sistemde uygulanan yasal sınırlandırmalar, nakit okulunun sorun olarak gösterdiği faaliyetlerin devamlılığını engelleyemez (Işık, 2010: 33-34).

Bankacılık Okulu'nun yapmış olduğu eleştirilere karşı Nakit Okulu savunucuları, konvertibilitenin her zaman sağlanabilmesi adına bazı politika önerilerinde bulunmuşlardır. Buna göre İngiltere Bankası iki departmana bölünerek, bir bölümü banknot ihracından, diğer bölümü ise mevduatların denetiminde sorumlu tutulmalıdır. Bankada bulunan belirli değere kadar menkul kıymetler desteklenmeli ve tüm banknot ihracı için %100 oranında rezerv zorunluluğu getirilmelidir. Mevduatlarda ise farklı ekonomik işlevlere sahip oldukları düşüncesiyle bu gibi kontrol uygulamalarına gerek yoktur (McCaffrey, 2012: 131). Bu önerilerin büyük çoğunluğu 1844 yılında dönemin İngiltere Başbakanı Robert Peel'in adını alarak, banka tüzüğü yasası olarak kabul edilmiştir. Tarihe Peel Yasası olarak geçen bu maddeler özel bankalardan banknot ihracını yasaklayarak, piyasaya nihai para yaratma yetkisini İngiltere Bankası'nın tekeline vermiştir (Dorothei, 2013: 50).

Nakit Okulu savunucuları yapmış oldukları analizlerini paranın miktar teorisinin ilk versiyonuna dayandırırken, Bankacılık Okulu savunucuları ise para arzının fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisini tümüyle reddetmektedir. Buna göre fiyatlar para arzındaki değişimlere göre değil, malların arz ve talebine göre şekillenmektedir. Ayrıca ekonomide spekülasyona sebep olan reel faktörlerin, sabit sermaye altındaki yatırım kararlarını da olumsuz etkilediği görüşündedirler. Dolayısıyla ekonomik krize yol açan temel unsur, tüketim ve yatırım oranları arasındaki dengesizlikten kaynaklanmaktadır. Buradan hareketle finansal krizleri Nakit Okulu'ndan farklı olarak reel faktörlere bağlamaktadırlar. Senet ve mevduatlar konusunda da eleştirilerini devam ettirmişlerdir. Bankacılık Okulu'na göre senetler ve mevduatların takas aracıyla aynı işlevi gördüklerini belirtmişlerdir (McCaffrey, 2012: 133). Peel Yasası kabul edildikten

sonraki süreçte bankalar ve tüccarlar, arzı kısıtlanan banknotlar yerine mevduatları kullanma yoluna gitmişlerdir. Yasada mevduatlar için herhangi bir kısıtlama olmadığı için bankalar, dilediği gibi mevduat yaratabilmiştir. Mevduatların yetersiz desteklenmesi, finansal panik ortamında ciddi boyutlarda banka kaçışlarına da yol açmıştır. Bu durumda mevduat sahiplerine nakit ödeme yapabilmek adına Peel Yasası'nın askıya alınması gerekmiştir. Dolayısıyla Bankacılık Okulu'nun savunduğu gibi mevduatlar da tıpkı banknotlar gibi para işlevi yerine kullanılabilmektedir (Laina, 2015: 78).

Genel bir ifade ile, sonuç olarak Nakit ve Bankacılık Okulu temsilcileri arasında yaşanan tartışmalar uzun vadede madeni paranın değerini ve miktarını neyin belirlediği konusunda olmuştur. Nakit Okulu savunucuları para arzının piyasa tarafından belirlendiği görüşünü reddetmektedir. Para arzı bu görüşe göre merkez bankaları tarafından kontrol edilen dışsal bir değişken olarak ele almıştır. Bankacılık Okulu ise dolaşımda olan para miktarının ticari faaliyetler tarafından belirlendiği dolayısı ile günümüzdeki içsel para arzı yaklaşımına yakın fikirler ileri sürmektedir. Böylece Bankacılık Okulu para arzını merkez bankasının kontrolü dışında içsel bir değişken olarak kabul etmiştir (Langus ve Lipatov, 2001: 8).

1.3. Keynes'in Çalışmaları

Keynes modern makro iktisat biliminin doğmasında çok önemli katkılar sağlamıştır. Bunun yanında Keynes'in ortaya koyduğu eserler genel itibarı ile içsel para arzı yaklaşımının temellerini oluşturmuştur.

Keynes'in çalışmalarında para arzı içselliğine dair ilk ifadeler 1923 yılında yayınladığı "**A Tract on Monetary Reform**" eserinde bulunmaktadır. Bu eserinde o döneme kadar tek doğru olarak kabul edilen paranın miktar teorisini yoğun bir biçimde eleştirmiştir. Bunun yanında para arzının bütünüyle bağımsız konumda olmadığını ve harcama eğilimlerinde görülen değişimlerinden etkilendiğini belirlemiştir. Başka bir ifade ile para arzının içsel bir değişken olabileceğini iddia etmiştir.

Keynes “A Tract on Monetary Reform” eserinde paranın miktar teorisine yönelik eleştirilerini aşağıdaki 2.1 numaralı eşitlikteki geleneksel nakit dengesi denklemi çerçevesinde göstermiştir.

$$n=p(k+rk') \quad (2.1)$$

Denklemden ifade edilen n nakit miktarını, p fiyatları, k kamuya ait para miktarını, k' mevduat oranını, r ise bankalar tarafından tutulan nakit rezerv oranını göstermektedir. Bu denklemde Keynes, miktar teorisinin n 'yi bağımsız bir değişken olarak ele almasına eleştiriler getirmektedir. Bu çerçevede n 'nin eşitliğin sağ tarafında bulunan değişkenlerden bağımsız şekilde oluştuğu fikrine karşı çıkmaktadır. Keynes reel n 'deki değişimlerin kısa vadede hem k ve k' hem de r tarafından etkilenebileceğini ifade etmektedir. Dolayısıyla miktar teorisi taraftarlarının yapmış olduğu hata, yüksek güçlü para olan n 'ye yönelik talebin bağımsız bir şekilde dışsal değişken olarak alınmasından kaynaklanmaktadır (Keynes, 1923: 63-65). Keynes bu çerçevede paradan fiyatlara doğru tek yönlü nedensel bir ilişkiyi kurabilmek adına para arzının dışsal olarak ele alınması varsayımına karşı çıkmaktadır. Buradan hareketle bireylerin paraya olan talebinin, para arzını etkileyebilen bir faktör olduğunu ileri sürmektedir. Keynes ortaya koyduğu bu tespitler doğrultusunda para arzının içsel olabileceğine ilişkin fikirler ileri sürmüştür.

Keynes, para arzının içselliğine ilişkin tespitlerine 1930 yılında yayınladığı “**A Treatise on Money**” eserinde de devam etmiştir. Para arzının içselliğine dair parasal bir çerçeve geliştirmeye çalışmış ve bu kapsamda yine direkt olarak paranın miktar teorisine eleştirilerde bulunmuştur. Keynes'e göre paranın miktar teorisi, birbirinden farklı parasal faktörleri birbirlerine bağlanarak formüle edilebilen sayısız özdeşliklerin özel örnekleri konumundadır. Ancak bu özdeşliklerin hiçbirisi, modern ekonomik sistemlerdeki bir değişim dönemi boyunca nedensel sürecin fiilen işlediği faktörleri birbirinden ayırmamaktadır. Para teorilerinin asli görevi ise fiyatlar genel seviyesinin belirlendiği nedensel süreci ve denge konumları arasındaki geçiş yöntemlerini ortaya koyabilecek şekilde farklı unsurları analiz ederek, sorunları dinamik bir şekilde ele almaktır. Buradan hareketle Keynes, toplam para miktarını temel alarak yola çıkan

geleneksel yöntemlerden ayrılarak, para akışının temel alınması gerektiğini ifade etmiştir. Bunun için Keynes para arzını ele alırken öncelikle hesap parasının önemini vurgulamaktadır. Ayrıca parayı, devlet parası ve banka parası olarak iki sınıfa ayırmaktadır. Ancak daha sonra bunu basitleştirerek, tüm parayı bankaların borç verme faaliyetleri aracılığıyla yaratılan banka parası şeklinde ifade etmektedir. Para talebi ise endüstriyel dolaşım ve finansal dolaşım olarak ikiye ayrılmıştır. Bu yaklaşıma göre para finansal dolaşımda değer saklama aracı olarak kullanılırken, endüstriyel dolaşımda ise malların değişiminde kullanılan bir değişim aracıdır. Bu nedenle paranın etkisi hem servet biriktirme aracı hem de diğer varlıklarla ikame edilebilen bir niteliğe sahiptir. Keynes'e göre bankalar endüstriyel dolaşım adına, atıl üretim faktörlerinin istikrarlı bir şekilde üretime kazandırılabilmesini sağlayabilecek kadar ek para yaratmaktadırlar. Bu şekilde geçen bir üretim dönemi boyunca atıl halde olan üretim faktörleri de ekonomiye kazandırılarak istihdama katkı sağlanabilmektedir. Öyle ki, girişimcilerin artan maliyetlerinin finanse edilebilmesi ve ticari mevduatlarını arttırabilmesi için bankalar tarafından ihtiyaç duydukları fonlar sağlanmaktadır. Bu ifadeler doğrultusunda Keynes'e göre banka kredisine yönelik talebin para arzını belirlediğini yani para arzının içsel olduğu görülmektedir (Keynes, 1930: 275).

Keynes 1936 yılında yayınladığı **“The General Theory of Employment, Interest and Money”** (Genel Teori) eserinde ise diğer çalışmalarından farklı olarak para arzını merkez bankası tarafından belirlenen dışsal bir veri olarak kabul etmiştir (Keynes, 1936: 246). Genel Teori eserinde öncelikle paranın kapitalist üretim biçiminin temel unsuru olduğunu öne sürmüştür. Ardından endüstriyel dolaşım için talep edilen parayı işlem güdüsü ile para talebi, finansal dolaşıma ait para talebini ise spekülasyon güdüsü ile para talebi olarak tanımlamıştır. Keynes'in yapmış olduğu bu değişikliklerle **“A Treatise on Money”** çalışmasındaki para talebi analizini Genel Teori'de likidite tercihi teorisi ile daha soyut bir yaklaşım içinde ele almıştır. Özellikle spekülasyon güdüsüyle para talebine ilişkin analizlerini çok daha ileri götürmüştür. Keynes'e göre menkul kıymetler alım satımı yapan bireyler değerlendirme yaparken gelecekte gerçekleşmesini istediği faiz oranı üzerinden subjektif bir yaklaşımda bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar doğrultusunda bireylerin beklentileri de gelecek dönemdeki faiz oranına göre temellendirilmektedir. Dolayısıyla spekülatif güdüyle para talebi de geleceğin

belirsizliklerine karşı güvence işlevi gördüğü için finansal dolaşımın bir parçası olmaktadır.

Keynes “Genel Teoride” paranın üç farklı özelliğe sahip olduğunu vurgulamaktadır. İlk olarak paranın üretim esnekliği para otoriteleri dışında kalan özel kesim adına olabildiğince düşük olmalıdır. Bunun sonucu olarak para değeri muhafaza edilmekte ve likiditeye olan talebin arttığı durumlarda para arzı yaratabilmek için emek gücüne ihtiyaç duyulmamaktadır. İkinci olarak, paranın diğer varlıklara ikame esnekliğinin düşük olması gerekmektedir. Paranın bireylerin hayatına fayda sağlayabilmesi için, değişim değerine sahip olma özelliğini koruması gerekmektedir. Paranın ikame esnekliğinin düşük olması, artan para taleplerini doğrultusunda para rolüne geçebilecek farklı varlıkların önüne geçilebilmesi anlamına gelmektedir. Dolayısıyla artan para talebini karşılayabilecek yegâne çözüm, para miktarının artırılması veya paranın öz değerinin artması olmaktadır. Keynes’e göre paranın son temel özelliği ise taşıma maliyetlerinin düşük olmasıdır. Buna göre para, varlıklar arasında en likit özelliğe sahip olması ve düşük taşıma maliyetlerinden dolayı sadece ödeme aracı olarak kullanılmaktadır. Keynes’e göre para, diğer benzeri varlıklar gibi üretiminin kolaylaştırılması ve başka varlıklarla yüksek derecede ikame edilebilmesi neticesinde en önemli özelliği olan likit olma özelliğini kaybedebilmektedir. Böylece, paranın sahip olduğunu bu özellikler nedeniyle Genel Teoride para arzı para talebine karşı duyarsız bir şekilde tanımlanmıştır.

Keynes’in paranın sahip olduğu özelliklere ilişkin açıklamaları, para arzındaki değişimleri etkileyen faktörlerle ilgili olarak dışsallık tezine daha yakın durmaktadır. Bunun dışında Keynes Genel Teori isimli eserinde parasal ayrıntılarla ilgili teknik açıklamalara girmeyeceğini ifade etmiştir. Ancak genel bir ifade ile yapığı açıklamalar neticesinde para arzının para otoriteleri tarafından belirlendiğini ima ettiği yani para arzını dışsal kabul ettiği ifade edilmiştir (Işık, 2003: 77-79). Sonuç olarak, Keynes en popüler eseri olan Genel Teori ’deki likidite tercihleriyle ilişkin argümanlarıyla “A Treatise on Money” çalışmasındaki para arzına ilişkin görüşlerini arasında bir çatışma olduğu söylenebilir.

Keynes Genel Teori eserinin sonrasında 1937 yılında yayımladığı iki makalede, tekrar içsel para arzı tezine dönerek bu çerçevede parasal üretim ekonomisi teorisinin temellerini oluşturmaya devam etmiştir. Keynes (1937a) “**The Alternative Theories of The Rate of Interest**” çalışmasında ise para miktarının bankacıların ve girişimcilerin kararlarına duyarlı olduğu ifade etmiştir. Buna göre tasarruflar oluşmadan gerçekleşen girişimci talebi ile bankalar tarafından verilecek kredilerin para arzını belirleyebileceğini ortaya koymuştur. Öte yandan, Keynes (1937b) “**The Ex-ante Theory of The Rate of Interest**” başlıklı makalesinde de para arzının içselliğine dair parasal bir çerçeve geliştirmeye devam etmiştir. Bu çalışmasında girişimci kredi talebi ile banka kredilerinin para arzını belirlediği görüşünü, kredilerin mevduat yarattığı vurgusu ile daha da geliştirmiştir. Buna göre girişimcilere bankaların açtığı krediler, banka mevduatları için temel bir kaynak oluşturmaktadır. Böylece, bankaların açık kredi kullandırması ile ülkede tasarruflar ve mevduat hacmi dolayısıyla para arzı genişlemektedir.

Yukarıdaki açıklamalardan görüleceği gibi Keynes Genel Teori öncesi ve sonrası gerçekleştirdiği çalışmalarda para arzının içselliği görüşünü savunmuştur. Ancak bu görüşünü “Genel Teori” de savunmadığı görülmektedir. Bunun için Keynes’e günümüzde özellikle bir grup Post-Keynesyen iktisatçı tarafından yoğun bir şekilde eleştirilmiştir. Buna rağmen Keynes’in içsel bir para teorisine temel olacak makroekonomik modelin geliştirilmesi için çok önemli katkıları olmuştur (Foster, 1986: 956).

1.4. Radcliffe Komitesi Raporu

İngiltere’de, yaşanan ekonomik sorunların çözümü çerçevesinde, para ve kredi sisteminin işleyişini araştırmak ve tavsiyelerde bulunmak amacıyla 1957 yılında dönemin maliye bakanı tarafından bir komite kurulmasına karara verilmiştir. Bunun üzerine Cyril John Radcliffe önderliğinde, Alexander Kirkland Cairncross, Sir Oliver Franks, William Harcourt, W. E. Jones, R. S. Sayers, Sir Reginald Verdon-Smith, George Woodcock ve Sir John Woods bir araya gelerek bir komite oluşturmuştur. Sonraki süreçte bu komite “Radcliffe Komitesi” olarak isimlendirilmiştir. Komite bankacılık, hükümet, iş ve akademi dünyası ile yaklaşık iki yıl süren resmi yazışmalar

neticesinde 1959 yılı Ağustos İngiltere’de parasal sistemin işlevselliği ile alakalı raporunu yayınlamıştır. Radcliffe Komitesi Raporu İkinci Dünya Savaşı sonrasında para politikasını yeniden tanımlamaya yönelik en önemli girişimler arasında yer almaktadır. Bu anlamda İngiliz para sisteminin işleyişini açıklayan oldukça kapsamlı resmi bir belge niteliğindedir. Londra sermaye piyasasının mevcut yapısı, sterlinin uluslararası konumu ve İngiltere Merkez Bankası’nın işlevleri hakkında ortaya koyduğu analizlerle önemli bir yer edinmiştir. Ayrıca raporda ortaya koyulan Radcliffe likidite tezi, para arzının içselliği ile ilgili görüşe önemli bir katkı sağlamıştır (Rousseas, 1985: 51).

Geleneksel iktisadi yaklaşıma göre para arzı merkezi otorite tarafından doğrudan kontrol edilen dışsal bir değişken olarak ele alınmaktadır. Buna göre ticari bankaların mevduat yaratma kapasitesi, İngiltere merkez bankasının nakit ve mevduat rezervleri ile toplam mevduatlar arasında sınırlandırılmaktadır. İngiltere merkez bankası mevduatları azaltmak isterse menkul kıymetlerin satışı yaparak veya mevduatları arttırmak isterse menkul kıymet alımı yaparak rezervlerini kontrol edebilmektedir. Ancak, İkinci Dünya Savaşı sonrasında, ticari bankaların likit rezerv portföylerinde kısa vadeli hazine bonolarının ağırlıklı bir şekilde bulunması nedeniyle rezerv kontrolü geleneksel görüşteki gibi işlememiştir. Ticari bankalar nakit rezervlerini İngiltere merkez bankası politikaları nedeniyle azaldığını tespit ettiklerinde sahip oldukları hazine bonoları aracılığıyla nakit pozisyonlarını tersine çevirebilmiştir. Hazine bonolarında yaşanan bu kaçış etkisi, hükümetin ihtiyaç duyduğu parayı, İngiltere merkez bankasından borçlanmasına neden olmuştur (Rousseas, 1998: 87-88).

Geleneksel yaklaşım çerçevesinde belirtilen para arzı öngörülerinin çok ötesinde yaşanan bu gelişmelerin sonucunda Radcliffe Komitesi, yayınladığı rapor ile önemli tespitlerde bulunmuştur. Öncelikle, İngiltere merkez bankasının hazine bonosu ihracını kontrol etmeden para arzını kontrol edebilme imkanını yitirdiği belirtilmiştir. Daha sonra paranın dolaşım hızının sınırı olduğuna dair görüş reddedilmiştir. Buradan hareketle para miktarı ile fiyat düzeyi arasındaki istikrarlı bir ilişkinin bulunmadığını öne sürerek, paranın miktar teorisinin tezleri reddedilmiştir. Ayrıca klasik teoride tanımlandığı gibi para arzı ile milli gelir arasında sıkı bir ilişki de tespit edilememiştir. Böylece komite, ekonomideki genel faaliyetlerin ve fiyat düzeylerinin doğrudan

belirleyicisinin sadece para arzı olduğu görüşüne karşı çıkmıştır. Buna göre para arzına ek olarak, ticari krediler ve çeşitli para ikamelerinden kaynaklanan harcama hacmi de para arzı üzerinde oldukça etkindir (Wray, 1990: 131).

Komite tarafından hazırlanan raporun ileriki bölümlerinde para miktarındaki değişimlerin bazı zamanlarda finansal kurumların sundukları faiz oranlarını ve sahip oldukları likiditeyi değiştirebildiği belirtilmiştir. Buradan hareketle finansal kurumların piyasaya borç verme istekliliği etkilenebildiği sürece para miktarı ve fiyat düzeyi arasında zayıf da olsa bir takım nedensellik izlerinin görülebilmesi mümkün olmaktadır. Bunun yanında alınacak parasal önlemlerin piyasadaki toplam talep baskısına yönelik olması gerektiği belirtilmiştir. Dolayısıyla finansal kurumların borç verme istekliliğinin başlıca belirleyicisinin likidite etkisi olduğu öne sürülmektedir (Wray, 1990: 133).

Radcliffe Komitesi, bankaların sunduğu faiz oranları ile para arzı arasındaki ilişkinin geleneksel bir şekilde yürümediğini ortaya koymuştur. Radcliffe Raporu'na göre dolaşımdaki para arzı ne kadar az ise faiz oranları da o denli yükselebilmektedir. Ancak, piyasada, paranın yakın ikamesi olarak görülen likiditesi yüksek birçok varlık olduğu için faiz oranlarının artışı kısıtlanabilmektedir. Öte yandan arttırılan faiz oranları, yatırım oranlarını ve teknolojik yeniliklerin gelişimini negatif yönde etkilemiştir. Buradan hareketle komite, geleneksel para politikalarını reddetme yoluna gitmiştir. Komiteye göre para talebini kontrol edebilmenin tek yolu, kredi kullanılabilirliği üzerindeki kısıtlamalardan geçmektedir. Buradaki kredi kısıtı, harcama kararlarıyla ilgili olan tüm likidite pozisyonunu ifade ettiğinden, para arzına kıyasla daha geniş bir kavram olarak betimlenmektedir. Komiteye göre harcama kararları piyasada var olan para miktarıyla değil, bireylerin sahip oldukları para miktarlarıyla sınırlıdır. Çünkü bireyler sahip oldukları sermaye varlıklarını elden çıkarma veya borçlanma yoluyla kendilerine satın alım gücü yaratabilmektedir. Görüldüğü gibi Komite üyelerine göre toplam talep hacmini, harcama yapan bireylerin likiditesi belirlemektedir. Ancak harcama kararları basit bir şekilde bireylerin elindeki nakde veya bankadaki paralarıyla sınırlı değildir. Bireylerin sahip oldukları varlıklara ek olarak borç alabilme gücü, gelecek satışlarından gelir beklentileri gibi durumlar göz önüne alınarak likidite kavramı daha geniş bir şekilde ele alınmalıdır. Dolayısıyla

harcama kararları sahip olunan para miktarıyla sınırlı olmayıp, bireylerin sahip olabileceğini düşündükleri para miktarıyla ilgilidir. Özellikle büyük çapta finansal faaliyet gösteren firmaların gelecek planlamalarında bu durum net bir şekilde görülebilmektedir (Rousseas, 1985: 52).

Öte yandan Komite sunduğu raporda bankacılık dışındaki finansal kurumları da öne çıkarmıştır. Komiteye göre piyasaya olan likidite akışı sadece bankalar aracılığıyla sağlanmamaktadır. Tasarruf bankaları, alacaklar karşılığında likit varlık sağlayan sigorta şirketleri, yapı kooperatifleri gibi banka dışı finansal kuruluşlar tarafından da büyük miktarda likidite yaratılmaktadır. Bu finansal araçlar sayesinde ekonomide artan likidite, paranın dolaşım hızını arttırarak ticari faaliyetlerin genişlemesine neden olmaktadır. Bundan dolayı komite üyeleri, toplam likidite hacminin, toplam para arzı hacmine kıyasla daha geniş bir etki alanı olduğunu belirtmektedir. Geleneksel para politikaları, toplam para arzı hacmine yönelik olduğundan hedeflenen amaçlara ulaşmada başarısız olmaktadır. Komite üyeleri banka dışı finansal kuruluşlara yönelik varlık yaratma faaliyetlerini, para arzında yapılacak değişikliklerin faiz oranı üzerindeki etkisini minimize etmek için desteklemiştir. Önerilen para politikası uygulamaları toplam talep baskısını etkileyebilmek adına finansal kurumların likiditesine yönelik olarak belirlenmiştir. Raporda yer alan bu bulgular neticesinde para arzının, geleneksel tanımından farklı olarak merkezi otorite aracılığıyla kontrol edilemediği belirtilmiştir. Komite üyelerince İngiltere'deki para arzının banka kredi sistemi tarafından, içsel olarak belirlendiği sonucuna varılmıştır. Özellikle, sıkı para politikaları karşısında tepki olarak ortaya çıkan finansal yeniliklerin, artan kredileşmeye imkan tanınması, bu sonucu perçinlemektedir. Dolayısıyla para arzı, tam olarak kontrol edilebilen dışsal bir değişken olmaktan ziyade, daha çok içsel bir değişken özelliği göstermektedir (Niggle, 1991: 140).

2. POST KEYNESYEN İKTİSAT VE PARA ARZININ İÇSELLİĞİ

Post Keynesyen iktisat yaklaşımı içsel para arzı yaklaşımının tarihsel süreçteki en son halkasını oluşturmaktadır. Bunun yanında Post Keynesyen yaklaşımın para arzı içselliği görüşünü ayrıntılı ve etkin şekilde geliştirdiği belirtilebilir. Bu çerçevede, temel olarak Uyumcu ve Yapısalcı Post Keynesyen okullar çerçevesinde içsel para arzı

teorisine ilişkin önemli fikirler geliştirilmiştir. Ancak, Post Keynesyen yaklaşımın heterodoks iktisat anlayışı olarak bir bütün şeklinde geleneksel iktisada alternatifler geliştirildiği de görülmektedir. Bu bakımdan para arzı içselliği görüşüne ilişkin Post Keynesyen yaklaşımlara geçmeden, Post Keynesyen iktisadın genel teorik ilkelerinden bahsetmek yararlı olacaktır. Buradan hareketle çalışmanın bu bölümünde öncelikle Post Keynesyen iktisadın genel iktisat ilkeleri hakkında bilgiler sunulacaktır. Daha sonra ise içsel para arzı görüşü, Uyumcu ve Yapısalcı Post Keynesyen yaklaşımlar çerçevesinde ele alınacaktır.

2.1. Post Keynesyen İktisadın Temel İlkeleri

Post Keynesyen yaklaşım, klasik ekonomik yaklaşımına önemli bir alternatif oluşturmıştır. Geliştirilen önermeler ile reel dünyayı idealize etmekten daha çok reel dünyanın anlaşılabilirliğini arttırmaya çalışılmıştır (Davidson, 1990: 280). Bu doğrultuda Post-Keynesyen yaklaşımın temel ilkeleri metodolojik plüralizm, belirsizlik ilkesi ve parasal üretim ekonomisinin geçerliliğine ilişkin görüşleri esas alınarak incelenmektedir.

2.1.1. Metodolojik plüralizm

Post Keynesyen düşünce, Neo Klasik iktisadın formel modelcilik yaklaşımına karşı çıkarken, metodolojik plüralizm çerçevesinde çok güçlü eleştiriler getirmektedir. Bu bağlamda Neoklasik iktisadın tek tip varsayımsal dedüktif çıkarımları eleştirilmektedir. Buna göre metodolojik olarak çoğulculuk ilkesini benimseyen Post Keynesyenler, iktisadi gerçekliğe ulaşabilmek adına birden fazla paradigmaya ihtiyaç duymaktadır. Ekonomik olaylar, gelecek zamandaki koşullardan haberdar olamayışımız neticesinde çok farklı şekilde sonuçlanabilmektedir. Dolayısıyla Post Keynesyenler, ekonomik yaşam içinde bireylerin farklı tepkilerinin araştırılmasına önem vermektedir. Böyle bir bakış açısı ise analizlerde çoklu paradigma varsayımlarını kabul etmeyi zorunlu kılmaktadır (Sawyer, 1995: 51).

Bireylerin içinde yaşadığı toplumlar, hem kültürler arası ciddi farklılıkları bünyesinde barındırmakta hem de kendi içinde çok katmanlı bir sosyal yapıya sahip olmaktadır. Bu nedenle bireyler benzer durumlarda çok farklı davranışlarda bulunabilmektedir. Bireylerin davranışlarını etkileyen sosyal veya kültürel birçok

faktörün olduğu reel dünyada net bir rasyonel davranıştan bahsetmek mümkün değildir. Reel dünya kavramı içerisinde rasyonel davranan bireyler olduğu kadar, rasyonaliteye göz ardı ettirebilecek dini, kültürel veya sosyal akitlerin odağında farklı karar alan bireyler de sıkça görülmektedir. Buna göre, iktisadi olayları tekil bireyin fayda maksimizasyonu üzerine kurgulanan Neo Klasik modellerin yanlış sonuçlar vermesi çok yüksek ihtimaldir. Dolayısıyla Post Keynesyenler reel dünya kavramı içerisinde tutarlı sonuçların alınabilmesi için, Neo Klasik yaklaşımın dışladığı irrasyonel davranışları ve bunlara neden olan sosyal kavramları modellerinde öne çıkarırlar. Çünkü bireylerin beklenti ve eylemleri Neo Klasik yaklaşıma kıyasla farklılıklar içermektedir. Böylece bireylerin beklenti ve davranışlarını, mevcut egemen inançlardan ve kurumsal yapılardan yadsıyarak “rasyonellik” prototipi çerçevesinde genel bir ifade ile tanımlamak mümkün olamamaktadır.

İnsan davranışları içinde bulundukları toplumun inançlarına ve kurumsal yapısına bağlı olduğu gibi geçmiş süreçteki deneyimlere bağlı olarak da şekillenmektedir. Bu bağlamda Post Keynesyen yaklaşım ekonomik birimlerin davranışlarını “rasyonel” kalıbı ile tek tipleştirilmesine karşı çıkarken, tarihsel bakış açılarının etkisini yoğun şekilde analizlerine katmaktadırlar. Böylece iktisadi araştırmalarında tarihsel sürece önemle vurgu yapmaktadırlar. Ekonomiler, tarihsel zaman içerisinde gerçekleşen birtakım süreçler neticesinde yorumlanabilmektedir. Reel dünyada herhangi bir şeyin zamandan bağımsız olarak değişmeden var olması mümkün değildir. Her şey bir zamansal altyapıya uygun olarak ihtiyaçlara göre şekillenmektedir. İktisadi metaların üretimi belirli bir zaman diliminde gerçekleşmekte, üretilmiş mal ve hizmetlerin tüketimi de belirli bir zaman almaktadır. İktisadi unsurları etkileyecek herhangi bir karar alımının etkisi de sadece bulunduğu ana kadar değil, geleceğe doğru belirli bir zaman dilimine kadar da sürebilmektedir. Dolayısıyla tarihsel zaman kavramı, iktisadi olayların merkezinde yer almakta ve iktisadi analizler açısından da merkezi bir konumda olmaktadır (Davidson, 1990: 285). Post Keynesyen teori de bireyler başta olmak üzere ekonominin bütün unsurları, tarihsel bir süreç içerisinde algılanabilir. Herhangi bir tüketim ürününün üretilmesi veya belirli bir yatırımın gerçekleşmesi süreci göz önüne alındığında zaman kavramının tüm bu süreçlerin odağında olduğu görülmektedir. Ayrıca zaman kavramında geriye dönüşün mümkün olmaması bu

kavramın önemini arttırmakta ve geçmişin bilinebilmesine olanak tanıdığı halde geleceği bilinmezliğe doğru sürüklemektedir (Savaş, 2007: 131). Neo Klasik iktisatçıların öne sürdükleri mantıksal zaman kavramında iktisadi olayların geliştiği an ile herhangi başka bir anın belirlenmesi arasında bir fark bulunmamaktadır. Geçmiş zamanda belirlenen herhangi bir durum, gelecek zamanda da benzer şekilde ortaya konulmaktadır. Dolayısıyla tarihsel zaman kavramı ile nedensellik ilişkisi kurulabilmesi mümkün olamamaktadır. Bunun için tarihsel zamandan bağımsız, tek tip rasyonel birey tanımı yapılabilmektedir. Böylece, bu yaklaşımda üretilen birey modelinin tarihsel zaman ile arasında kurduğu nedensellik ilişkisi çok zayıftır. Oysa hiçbir olgu tarih ile nedensellik kurulmadan açıklanamaz. Tarihsel zaman kavramı olguların tek tip ve değiştirilemez olmasını engellemektedir. Bunun için bütün bir tarihi süreç içerisinde herhangi bir olguyu yani bireyi, tek tip şeklinde belirlemek mümkün olamamaktadır.

Post Keynesyen iktisatçıları benimsedikleri metodolojik plüralizm çerçevesinde genel olarak Neo Klasik yaklaşımın rasyonel birey varsayımına karşı çıkmaktadır. Neo Klasik yaklaşım, ekonomik birimleri “rasyonel birey” tanımı ile tek tip olarak ele almaktadır. Neo Klasik yaklaşım bireylerin rasyonel beklentiler çerçevesinde davrandığını varsayarken, Post Keynesyen yaklaşım bireylerin farklılık göstereceği hatta her durumda rasyonel olamayacağını varsaymaktadır. Buna göre bireylerin bilgi edinme süreci, bilginin doğası gereği yavaş ve kademeli bir şekilde ilerlemektedir. Ayrıca elde edilen bilginin işleme ve bu bilgiyi kullanma kapasitesi ise bireyden bireye göre farklılık göstermektedir. Bu nedenle Post Keynesyen yaklaşımda bireyler, çevresindeki her olayın farkında ve tam bilgiye sahip olmasından ziyade, bilgi edinme kapasitesi sınırlı ve değişken davranışlar sergilemeye açık konumdadır. Böylece, mevcut bilgilerin karmaşıklığı, her bireyin farklı zihin yapıları nedeniyle eldeki veriyi farklı sınırlılıkla işlemelerine sebep olmakta ve bireyleri çok sayıda olasılık içeren farklı davranışlara itmektedir. Post Keynesyen ekonomistler buradan hareketle bireylerin yerleşik iktisadi görüşün tersine tam rasyonel olarak değil, sınırlı rasyonel davranışlar sergilediklerini ileri sürerler. Dolayısıyla Neo Klasik yaklaşımın rasyonel birey üzerine oturtulan bütün teorileri Post Keynesyen yaklaşım tarafından rededilmektedir.

2.1.2. Belirsizlik ilkesinin temel alınması

Neo Klasik yaklaşımda, ekonomik karar birimlerinin bütüncül olarak karar almasını güçleştirecek ya da onları hata yapmaya yönlendirecek bir belirsizliğin olması mümkün değildir. Buna göre ekonomik olayların tahmin edilmesinde bireylerin geçmiş, şimdiki ve geleceğe ilişkin bilgileri tam olarak her zaman mevcuttur. Yani belirlilik tekil bir zaman çizgisinde her koşulda mümkündür. Ancak Post-Keynesyen İktisatçılara göre tüm ortamlarda temel aksiyomlardan biri olan belirsizlik kavramı geçerlidir. Post-Keynesyen ekonomistler, reel dünyayla en uyumlu unsurun belirsizlik olduğu düşüncesindedirler. Böylece belirsizlik bütün ekonomik kararları doğrudan etkileyebilmektedir. Bireylerin hayatını etkileyen birçok unsur, belirsizliği arttırmaktadır. Özellikle karar verme aşamasındaki bireylerin birbirlerinden farklı beklentilere sahip olmaları, belirsizlik düzeylerinin artmasına neden olmaktadır. Gerek geçmiş deneyimler gerekse de karar birimlerinin sahip olduğu bilgi düzeyleri de belirsizlikler üzerinde etkili olmaktadır. Ayrıca her bireyin kendine özel düşünce yapısının desteklediği farklı davranış biçimleri, bireylerin iktisadi olaylar karşısında aynı paydada hareket etmelerini güçleştirmektedir. Dolayısıyla bireylerin belirsizlik karşından sahip oldukları bu heterojen beklentiler iktisadi olayların tahmin edilmesini zorlaştırarak, belirsizliği daha da artıran önemli bir olguya dönüşmektedir. Öte yandan, genişleme durumundaki ekonomik sistemler, doğası gereği tahmin edilemeyen yollarla etkileşime açık konumda olup, mevcut ekonomik süreçler düzensiz bir şekilde ilerleme kaydedebilmektedir. Bireyler arasında farklılıklar olduğu gibi toplumlar düzeyindeki farklı grupların varlığı da belirsizliği artırarak piyasa güçlerini etkilediği, tarihsel zaman çizgisinde görülmektedir. Bu nedenlerden dolayı Post Keynesyen ekonomistler daha çok dengesiz ekonomi durumları ile ilgilenmektedirler. Denge kavramını yadsıyan bakış açısının odak noktasını ise insanların içinde bulunduğu sosyal grupların geçmişin değişmez halinden, geleceğin bilinmez olduğu tarihsel zamana doğru değişen davranışları oluşturmaktadır (Arestis, 1997: 35).

Yukarıda ifade edildiği şekilde birçok iktisadi ekolde olduğu gibi Post Keynesyenler de iktisadi olguların açıklanmasına belirsizlik ilkesi çerçevesinde oldukça farklı bir yaklaşım getirmektedir. Bu bağlamda Post Keynesyenler, iktisadi olayları reel dünya bağlamında olabildiğince gerçekçi bir şekilde ele almak için belirsizlik

olgusunun öne çıkarmaktadırlar. Post Keynesyenlere göre ekonomik yaşamda belirsizliğin en önemli nedeni eldeki bilginin sınırlı bir yapıda olmasıdır. Bu anlamda belirsizlik ile riskli durum arasında önemli bir fark bulunmaktadır. Buna göre risk durumunda, herhangi bir eylem sonucu ortaya çıkacak çok çeşitli olasılıklar ve buna ilişkin bilgiler mevcuttur. Belirsizlik durumunda ise ortaya çıkacak olan olasılıkların bilinmediği veya hiçbir zaman bilinmeyeceği bir durum bulunmaktadır. Bireyler, risk durumlarında, ilgili olasılıklar hakkında bilgi edinebilmeleri için imkana sahiptir. Ancak belirsizlik, risk kavramının tersine gelecek zamanın bilinmezliği ve öngörülebilir olmayışını ifade etmektedir. Böylece, belirsizlik ortamında mevcut bilgilerin gelecek hakkında bir rehber konumunda olmayışı, karar vermede bireysel farklılıkları çok daha fazla öne çıkarmaktadır. Bu anlamda bireylerin belirsizliğe karşı vermiş oldukları tepki, alınan kararın bireyin içinde bulunduğu koşullara göre çok büyük farklılıklar da içermektedir. Belirsizlik durumlarında karar vericiler, belirsizlik durumu ile başa çıkmak için geçmiş tecrübelerinden elde ettikleri bilgilerden yararlanma yolunu seçebilirler. Ancak, devamlı bir değişimin söz konusu olduğu reel dünyada tecrübeye dayalı bilgilerin belirsizliği tamamen ortadan kaldırması mümkün olamamaktadır. Çünkü bazı sınırlayıcı etmenlerin etkisiyle, zaman içinde değişmeyen koşullarda tecrübeye dayalı benzer kararlar alınabilir. Böyle bir durumda bireylerin belirsizliği yeneceği gerekli bilgiye sahip oldukları düşünülebilir. Ancak değişen koşullar göz önüne alındığında karar vericilerin, kendileri adına iyi çalışabilecek ve belirsizlik durumlarıyla başa çıkabilecek olan tecrübeye dayalı karar alması da zorlaşmaktadır. Böylece, belirsizlik durumunda tecrübeye dayalı bilgilerden yararlanarak hesaplanabilir olasılık oluşturabilmek ve bu yolla bilimsel bir temelin kurulması mümkün olamamaktadır (Keynes, 1973: 113).

Belirsizlik altında işleyen ekonomik süreçlerin matematiksel kesinlikten uzak sonuçlar doğurması mümkündür. Bunun için Neo Klasik yaklaşımının analizlerinde matematiksel yöntemleri kullanmasına şiddetle karşı çıkmaktadır. Neo Klasiklere göre matematiksel yöntemler teorilerin anlaşılmasını kolaylaştırarak, elde edilen sonucu net bir şekilde ortaya koymaya hizmet etmektedir. Buna göre iyi teoriler matematiksel şekilde ifade edilerek tahmin yapmaya en çok hizmet eden teoriler olmaktadır. Bu çerçevede teoriler arasında en iyi tahmin sonucuna ulaşan teori ise genel olarak

literatürde kabul edilmektedir. Aksi sonuç veren veya yeteri kadar iyi tahmin sonucuna ulaşamayan teoriler ise kötü teori olarak kabul edilmektedir. Bu açıdan bakıldığında Neo Klasik yaklaşımda bir teorinin iyi bir teori veya kabul edilebilir bir teori olması için her şeyden önce matematiksel kesinlikle ifade edilebilir olması zorunludur (Dow, 2001: 11). Ancak Post Keynesyen yaklaşım, Neo Klasik iktisadın bu çıkarımına karşı çıkmaktadır. Çünkü iktisadi olguları açıklamak adına, reel dünyanın önemli dinamiklerini göz ardı ederek matematiksel kesinlikte teoriler üretmesi hiçbir katkı sağlamaz. Post Keynesyenlere göre, reel dünyadaki ekonomik faaliyetler, gözlem aracılığıyla bir bütün olarak ele alınıp incelenmelidir. Öyle ki, reel dünyayı anlamak için ön plana alınan gözlem gücü her zaman matematiksel yöntemlerle üretilen hayali modellere kıyasla daha etkin sonuçlar verecektir. Böylece belirsizlik durumlarında, Neo Klasik teorinin kullandığı ekonomik akıl yürütmenin hiçbir değeri olmayacaktır. Üstelik geleceğin bu bilenemez yapısı nedeniyle ekonomik karar birimlerinin beklentileri kolay bir şekilde kötü sonuçlar verebilmektedir. Dolayısıyla rasyonel ekonomik aktörlerin her zaman ve koşulda optimize kararlar verebilmesini mümkün değildir. Dolayısıyla sınırlı rasyonellik altında alınan kararlar kardinal veya ordinal ölçekte olmasından ziyade daha çok tatminkarlık temelinde sonuçlanmaktadır (Lucas, 1981: 224).

Belirsizlik, doğası gereği bireylerin gelecekle ilgili tahminlerini son derece güçleştirmektedir. Bunun için belirsizlik ilkesi çerçevesinde bireylerin hayatlarında yaşadıkları bir durumun, gelecekte de benzer sonuçlar doğurması kesin olamamaktadır. Bunun için zamanın değişmeyen tekrarlanan sonuçlar ortaya çıkarmasını beklemek doğru olmaz. Dolayısıyla yerleşik iktisadi görüşün ele aldığı gibi geçmiş tecrübeler odağında ortaya koyulan teoriler gerçekleri tam olarak yansıtmaktan uzaktır. Belirsizlik ve tarihsel zaman kavramı nedeniyle olguların geçmişte olduğu gibi gelecekte de benzer sonuçlar vermesi beklenilmemelidir (Arestis, 1997: 41-42). Bu bağlamda Post Keynesyen yaklaşım, belirsizlik kavramının temelini, ergodik olmayan ve deterministlik içermeyen bir dünyaya dayandırmaktadır. Oysa, geçmiş istatistiki verilere dayanarak geleceğe dair bilgi üretme yaklaşımı olarak tanımlanabilen ergodiklik kavramı Neo Klasik yaklaşım için oldukça önemli konumdadır. Ergodiklik ilkesi bir sistemin belirli bir zaman içindeki ortalama işleyiş düzeni ile bütün zamanlar için geçerli işleyiş ortalamasının aynı olduğunu kabul etmektedir. Böylece, bir sistemin uzun süre boyunca

gözlemlenmesi ile tüm olası durumların ortalamasına eş bir ortalama elde edilebilir. Neo Klasik yaklaşımının ekonomik modellemelerinde ergodiklik kavramını temel alması, Post Keynesyenler tarafından reel dünya yaklaşımına uymadığı için reddedilmektedir. Ergodik sistemlerde, ekonomik karar vericilerin çıkış noktası olarak dışsal bir ekonomik gerçeklik ortaya koyulmaktadır. Bu dışsal gerçeklik varsayımı değişime duyarlı olmadığı için herhangi bir zaman diliminde de farklı sonuçlar vermemektedir. Ekonomik karar vericilerin gelecekte uygulayacağı tüm davranışlar, sistemin temel parametreleri tarafından önceki zaman diliminde belirlenmektedir. Dolayısıyla gelecekte gerçekleşecek hareketlerin ekonomik sonuçları bireylerin eylemleriyle değişmediğinden, bireylerin uzun vadede ekonomik geleceklerini değiştirmesi mümkün olamamaktadır. Buradan hareketle ergodik sistemin matematiksel sınamaya tabi olduğu görülmektedir. Ergodik olmayan sistem ise kesinlikten uzak olarak belirsizlik içermektedir. Ergodik olmayan sistemde geçmiş geleceği etkilemektedir. Yerleşik iktisadi görüşün ergodik yaklaşımına karşı Post Keynesyen ekonomistlere göre reel dünya içerisinde tüm ekonomik süreçler iddia edildiği gibi ergodik yapıda ilerlememekte ve böyle bir ortamda kesin bir ekonomik gerçeklikten de söz edilememektedir. Belirsizliğin olduğu bir ortamda ise gelecek ekonomik aksiyonlar değiştirilebilmekte ve bilinemez bir hale bürünebilmektedir. Bunun için ortaya çıkan bu belirsizlik durumu kısa ve uzun vadeyi de kapsadığından, mevcut ekonomik veriler ile gelecek ekonomik aksiyonların tahmini güvenilir nitelikte olmaktan uzaktır. Ancak her ne kadar reel dünyada ergodik olmayan durumlar fazla olsa da, bazı ekonomik olaylar ergodik şekilde de işleyebilmektedir. Bu durum Neo Klasik analizin kısmen doğru sonuçlar verebileceği gösterse de yerleşik iktisadın ele aldığı gibi nihai bir dengeden bahsedilememektedir. (Keynes, 1979: 222).

Neo Klasik yaklaşıma karşı Post Keynesyenlerin belirsizlik ilkesini öne çıkarmalarının önemli bir sonucu olarak genel denge analizinden uzaklaşmayı gerektirmektedir. Bireyler, gelecekle ilgili bilgi eksikliğinden dolayı karar alırken hayal güçleri ve beklentileri doğrultusunda hareket etmektedirler. Ancak hareket noktaları sağlam veya kanıtlanabilir olmamaktadır. Bu nedenle belirsizlik, riskten farklı olarak geçmiş veya şimdiki olayları temel alıp, gelecekle ilgili istatistiki çıkarımların yapılmasını engellemektedir. Böylece bireyler, karar alımında potansiyel sürpriz

boyutuna göre hareket etmektedirler. Dolayısıyla gelecek ortaya çıkıp şimdiki zamana evrildiğinde, devamlı olarak ayarlanmaya ihtiyacı olmaktadır (Shackle, 1988: 27). Bu durumda sürekli bir denge durumuna yönelmek ve sonunda böyle bir mükemmel dengeye ulaşmak söz konusu değildir. Dolayısıyla Neo Klasik yaklaşım, temellerine aykırı olan bu durumu görmezden gelerek, rekabeti yaratan unsurların kısıtlı kaynakları en optimal şekilde dağıtacağını ve buradan hareketle herhangi bir bireyin de davranışlarında yanılsamaya düşmeyeceğini varsaymaktadır (Davidson, 1990: 286). Yerleşik iktisadi görüşün varsaydığı denge yaklaşımının gerçekleşebilmesi için bireylerin beklenti oluşturma süreçlerinin sabit bir şekilde ilerlemesi gerekmektedir. Ancak bireyler reel dünyada yeni bilgilerle karşılaştıkça, beklentilerinde farklılıklara doğru yönelmektedirler. Beklentilerin bu şekilde değişkenlik içermesi de denge analizi açısından uygun olmamaktadır. Denge analizi, mevcut beklenti durumlarının değişime uğramadan geleceğe taşınabilmesi durumunda neler olabileceğine dair ortaya koyulan varsayımsal bir araştırma olmaktadır. Dolayısıyla denge analizi içeren ekonomik modeller, beklentilerin hızla değiştiği dönüm noktalarını doğru bir şekilde tahmin edememekte ve ortaya koyduğu tahminler de tanımı gereği güvenilir olamamaktadır. Çünkü ekonominin izlediği yol, ekonomik karar alıcıların beklentileri ve bu doğrultuda ortaya koydukları davranışları tarafından şekillenmektedir (Arestis, 1997: 51). Böylece, Post Keynesyen yaklaşımda, belirsizlik nedeni ile bireylerin her durumda tam bilgiye sahip olamayacağı varsayımı nihai dengeye yönelik ekonomik teorileri zayıflatır. Reel dünyadaki belirsizlik, bireylerin gelecek koşulların hesaplanmasını engellemektedir. Geçmiş zamandaki karar kuralların bireyler nazarında verdikleri iyi sonuçlar, bu karar kurallarının kullanımının devam etmesine neden olmaktadır. Ancak kararların kötü sonuçlar verdiği durumlarda ise karar kurallarında büyük değişikliklere gidildiğinden nihai dengeden söz edilememektedir.

2.1.3. Parasal üretim ekonomisi

J. M. Keynes'in ekonomik analizlerinde öne çıkardığı ve temel etken olarak gördüğü toplam talep Post-Keynesyen iktisatçılar içinde büyük önem arz eder. Buradan hareketle ekonomideki üretim miktarının efektif parasal talep tarafından belirlendiği iddia edilir. Toplam talep ise ekonomide istihdam düzeyleri, gelir dağılımını, dış ticaret hacmini ve devlet bütçesi gibi önemli kalemleri belirlemektedir. Bu bağlamda talep

unsurlarında eksiklik oluştuğunda ekonomide önemli darboğazlarla karşılaşılmaktadır. Kapitalist ekonomi, yapısal olarak efektif talebin genellikle arz miktarının altında kalmasına neden olmaktadır. Talep unsurlarını kısa ve uzun vadede potansiyel arz miktarıyla uyumlu hale getirecek herhangi bir mekanizma yoktur. Bunun için mevcut talep seviyeleri, gerçek arz seviyesini belirlemektedir. İşgücü sektöründeki arz ve talep arasında yaşanan dengesizlik genel ekonomik güç dengesinin işverenlerin elinde olmasıyla gizli veya açık işsizliğe neden olabilmektedir. Bunun için efektif talebin neden olduğu iktisadi etkiler, Post Keynesyenler için oldukça önemli bir konuma gelmektedir. Bu bağlamda talep ağırlıklı önemli iş çevrim teorileri geliştirilmiştir. Söz konusu iş çevrimleri içinde yine talebin öne çıkarılmasına bağlı olarak geliştirilen “parasal üretim ekonomisi” yaklaşımı oldukça geniş bir kabul görmüştür (Ballard, 1995: 325).

Post Keyneyen yaklaşımın ekonomik sistemi “parasal üretim” mekanizması ile açıklarken de toplam talebi önceleyen ve aynı zamanda finansal sistemin işleyişine ilişkin oldukça kapsamlı bir yaklaşım benimsedikleri görölmektedir. Buna göre klasik iktisat yaklaşımı mübadele ekonomisine ağırlık vererek paranın reel ekonomik etkilerini göz ardı etmektedir. Bu çerçevede Keynes’in paranın ekonomide oynadığı role ilişkin yaptığı açıklamalar Post Keynesyen teorisinin temelini şekillendirmesine neden olmuştur. Post Keynesyen iktisatçılara göre para politikalarının ekonomide istikrar sağlayıcı bir işlevi bulunmaktadır. Bu doğrultuda ekonomide uluslararası katılımlara da uygun iyi bir kredi sistemi kurularak ekonomik büyümeye katkı sağlanmalıdır. Ekonomik büyümeyi belirleyen temel unsur ise yatırım hacmidir. Böylece, temel ekonomik dinamik olarak Neo Klasik yaklaşımdaki nispi fiyatlar teorisinin yerine talebin önemi bir birleşimi olan yatırım seviyesini yerleştirmişlerdir. Öte yandan, Post Keynesyenler, aşırı talebin enflasyonun ana kaynağı olduğunu görüşünü kabul etmemektedirler. Buna göre gelir ve üretim faktörlerin dağılımında yaşanan çatışmalar, enflasyonun temel sebebi olarak görölmektedir. Dolayısıyla para arzını kontrol etme odağında uygulanan para politikaları, ekonomik faaliyetlerin olumsuz etkilenmesine neden olarak, toplam üretim ve gelirin azalmasına neden olmaktadır (Aktop, 2010: 24-25).

Ekonomik birimler, üretimin yapılabilmesi için belirli bir zamana ihtiyaç duyulması ve zaman kavramının geriye döndürülemez yapıda olması nedeniyle, elde edilecek ekonomik sonuçlardan çok daha önceki zaman diliminde taahhüt altına girmektedirler. Ortaya çıkan bu belirsizlik durumunda da kendilerini parayla ifade eden sözleşmeler yapmaktadırlar. Böylece para ve sözleşmeler arasında ciddi bir bağ kurulmaktadır. Bu anlamda para, geçmiş, şimdiki ve gelecek zaman arasında önemli bir bağlantı oluşturmaktadır (Keynes: 1973: 294). Post Keynesyen analiz de yerleşik iktisattan farklı olarak tarihsel zamanla ilgilenmektedir. Dolayısıyla Post Keynesyenler belirsizlik altında oluşan beklentiler ile paranın ekonomideki aktif rolü arasında karşılıklı bir bağımlılık ilişkisi kurarlar.

Post-Keynesyen ekonomistler, reel dünyayla en uyumlu ekonomilerin parasal üretim ekonomileri olduğunu öne sürmektedirler. Parasal üretim ekonomilerinin hakim olduğu durumlarda ise en belirgin unsurun belirsizlik olduğu düşüncesindedirler. Bireylerin hayatını etkileyen birçok unsurun belirsizliği arttırdığı gibi, ekonomilerinde maruz kaldığı birçok belirsiz etkinin, matematiksel kesinlikten uzak sonuçlar doğurabileceği kanısındadırlar. Parasal ekonomilerde üretim, geleceğin içerdiği belirsizliklere dair girişimcilere kısmen de olsa güven sağlayan vadeli sözleşmeler sistemi temelinde organize edilmektedir. Ortaya koyulan bu sözleşmelerin ekonomideki rolü, girişimcinin organize ettiği üretim faaliyetlerinin istikrarlı bir şekilde devam edebilmesi adına gerek duyulan girdilerin, üretim faaliyetleri sonucunda elde edilecek gelir miktarından daha az olabilecek şekilde ayarlanabilmesi hususunda güvence sağlamaktır. Böyle bir durumda girişimci üretim faaliyetlerinde kar elde ederek, bir sonraki aşamada da üretim faaliyetlerine devam edebilecektir. Bu şekilde parasal ekonomide sözleşme sistemini yaygın bir şekilde var olması, paranın gelecek dönemlerdeki değerine ilişkin beklentilerin sabitlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Böylece, kapitalist üretim biçiminin karakteristik özelliği olan geleceğe yönelik avantaj hesaplanmasının da devamlılığı sağlanmış olmaktadır (Carvalho, 1995: 28).

Post Keynesyen yaklaşımda ekonomik sistemde üretim süreci parayla başlayıp, parayla sona ermektedir. Üretimin amacı kar elde etmek olduğundan, bu doğrultuda

öncelikle mal üretmek için belirli bir maliyete katlanılması, daha sonra da maliyetinin üstünde bir fiyata tüketiciye satılması gerekmektedir. Malın üretilmesi için gereken üretim araçlarının kiralanması için gereken para, malın üretilmesinden sonra satılmasında da başrol konumdadır. Dolayısıyla, Post Keynesyenlere göre bu şartlarda para kesinlikle yansız değildir. Yerleşik iktisadi görüş ise paraya sadece mübadele aracı görevi yüklediğinden, karar aşamalarında parayı yansız kabul etmekte ve uzun dönemde tam istihdam dengesinin bozulmayacağını düşünmektedir. Post Keynesyenler ise bunun tam aksine parasal üretimin hakim olduğu ekonomilerde hiçbir dönemde tam istihdam olamayacağını savunmaktadır (Wray, 2001: 83).

Post Keynesyen ekonominin merkezinde girişimciler ve firmalar tarafından alınan yatırım kararları yer almaktadır. Ekonomideki tasarruf oranlarından bağımsız olarak alınan bu kararlar çerçevesinde bankaların rolü de oldukça önemli olmaktadır. Üretim sürecine başlayabilmek için ihtiyaç duyulan fonların tahsisi, bankalar aracılığıyla firmalara sağlanmaktadır. Post Keynesyen görüşe göre bankalar, kredibilitesinin izin verdiği sürece firmalara gerekli fonları sağlamaktadır. Bu fonların tahsisi, büyük ölçüde ekonominin genişlemesi bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Dolayısıyla fon tahsisi, bankaların likidite tercihleriyle bağlantılı olmaktadır (Lavoie, 2006: 18).

Yukarıdaki açıklamalardan görüldüğü üzere Post Keynesyenlerin parasal üretim ekonomisi görüşü toplam talebe bankaların kredi mekanizmasını işletmesinde dolayısı ile finansal sistem dinamiklerinin belirlenmesinde çok önemli bir işlev yüklemektedir. Böylece Neo Klasik yaklaşımın reel değişkenlerin parasal değişkenlerin parasal değişkenlerden bağımsız hareket ettiği görüşüne karşı çıkılmaktadır. Toplam talep içinde yer alan tüketim ve yatırım gibi temel unsurların harekete geçmesi ile oluşan kredi talebi sonucunda kredi mevduat etkileşimi harekete geçerek para arzında genişleme yaratmaktadır. Böylece, para sadece değişim işlevi olma işlevini yerine getirmez. Aynı zamanda ve tüketim ve yatırımın artmasına paralel olarak genişleme göstererek üretimin finansmanını sağlar. Parasal üretim ekonomisinin bu şekilde ortaya konması para arzının merkez bankası tarafından belirlenen dışsal bir olgu olduğu yaklaşımına karşı çıkar. Gelecek bölümde ayrıntısı ile inceleneceği şekilde para arzını içsel kabul eder.

2.2. Post-Keynesyen İktisatta Para Arzının İçselliği

Post Keynesyen yaklaşım birçok değişik fikir ileri sürse de ekonomi literatürüne sağladığı en önemli katkılardan bir tanesinin para arzı içselliğine ilişkin tezleri olduğu söylenebilmektedir. Post Keynesyen yaklaşım ekonomide paranın yaratılma sürecine ilişkin devrimsel bir değişime yol açarak, yerleşik iktisadi görüşün aksine para arzının para otoriteleri tarafından dışsal olarak kontrol edilmediğini, içsel olarak belirlendiğini savunmaktadır. Yerleşik iktisadi görüş doğrultusunda hazırlanan parasal hedeflemelerde istenilen başarıya ulaşılamamasının nedeni olarak para arzının dışsal olarak kontrol edilememesine bağlanmaktadır. Para arzında yaşanan artışların kredi talebinde artış yaratmadığı, tam aksine kredi taleplerinde yaşanan artışlar doğrultusunda para arzının arttığı düşünülmektedir. Bu çerçevede bankalar, kendilerine gelen kredi taleplerini mevcut rezervleriyle sınırlı kalmadan rahatlıkla karşılamaktadır. Kredi verme kararını oluşturan bankalar aynı zamanda mevduat yaratarak gerekli rezervleri oluşturmaktadır. Dolayısıyla mevduatlar, bankaların kredi faaliyetleri sonucunda oluşmakta ve kredilerden mevduatlara doğru bir ilişki bulunmaktadır (Moore, 1988: 134).

Para arzı içselliği temelde iki etkileşim aracılığıyla ortaya çıkmaktadır. Öyle ki, ekonomik birimler-banka ilişkileri ve banka-merkez bankası ilişkileri neticesinde para arzı içselleşmektedir. Ekonomik birimler harcamalarını finanse etmek için bankalardan kredi talep etmektedir. Bankalarda bu kredi talebini karşılarken açılan bu kredileri mevduat olarak kaydetmektedir. Böylece, ekonomik birimler kredi stokunu arttıracak şekilde borçlandıklarında yani banka kredisi aldığı anda finansal sistemde yeni bir fon kaynağı yaratmaktadır. Başka biri ifade ile krediler de aynı zamanda bir fon kaynağı konumunda olan mevduat yaratmaktadır. Dolayısıyla para arzı, kredi talebindeki artışa bağlı olarak içsel bir şekilde artış göstermektedir (Lavoie, 2006: 76-78). Merkez bankası ve bankalar arasındaki ilişki bağlamında ise bankalar, kendilerine gelen kredi taleplerini karşılarken ihtiyaç duydukları rezervi merkez bankasından karşılamaktadır. Merkez bankası da belirlemiş olduğu mevcut faiz oranı üzerinden, talep edilen likiditeyi karşılamaktadır. Sonuç olarak gelen kredi talepleri doğrultusunda para arzı artarak içsel özellik göstermektedir (Lavoie, 1992: 170).

Post Keynesyenlerin para arzı içsellliği görüşü Uyumcu Post Keynesyenler ve Yapısalcı Post Keynesyenler tarafından iki farklı şekilde açıklanmaktadır.

2.2.1. Uyumcu içsellik yaklaşımı

Uyumcu yaklaşımın ortaya çıkmasında Nicholas Kaldor, Basil Moore, Andrew Weintraub gibi iktisatçıların önemli payları olmuştur. Ayrıca son yıllarda yaklaşımla ilgili yayınlarda bulunan Marc Lavoie, Louise-Philip Rochon, Colin Rogers, John Smithin, Stephen Rousseas gibi iktisatçılar da temsilcileri konumundadır (Işık, 2010: 146).

Uyumcu Post Keynesyen görüş, modern ekonomik sistemlerin mal para yerine kredi para çevresinde yapılandığını savunmaktadır. Kredi paranın gerekliliği, özellikle mal ve hizmetlerin üretim-dağıtım aşamalarında ortaya çıkmaktadır. Bu durumda ihtiyaç duyulan sermayenin tahsis edilebilmesi için kredi talepleri oluşturulmakta ve toplam banka kredilerinde artışlar yaşanmaktadır. Dolayısıyla firmaların ihtiyaç duyduğu döner sermayeye bağlı olarak üretim miktarları, üretim maliyetleri ve para arzında değişimler yaşanmaktadır. Modern ekonomilerde bu şekilde kredi talebinin odağında para arzı değişimleri ortaya çıkmaktadır. Böylece, para arzı herhangi bir otorite tarafından kontrol edilememekte ve para arzı içsel bir nitelik kazandırmaktadır. Dolayısı ile para arzı merkez bankasının para politikaları aracılığıyla belirlenmemektedir. Öyle ki, firmaların üretim miktarlarını ve etkinlik alanlarını arttırabilmek amacıyla ihtiyaç duydukları kredi miktarları ve bankaların bu kredi taleplerine yönelik kar olgusu odağında hareket etmesi, para arzının belirlenmesinde merkez bankası politikalarına kıyasla çok daha kritik konuma sahiptir (Karaduman, 2003: 5).

Piyasadaki para miktarının ekonomik karar birimlerinin istekleri doğrultusunda hareket etmesi ile birlikte para arzı talebinin üstüne çıkamamaktadır. Bir başka deyişle kredi paraya dayalı ekonomik sistemlerde para arzı daima para talebine eş noktada olmaktadır. Bu sürecin ana aktörü olan kredi para, bankalardan alınan bir borç hükmünde olduğu için karşı tarafın bankaya yaptığı geri ödemeye birlikte ortadan kalkmaktadır. Kredi paralarındaki artış ekonomik karar birimlerinin hedeflediklerinden fazla olduğu durumlarda da fazlalık olan paralar, kredilerin geri ödenmesinde

kullanılmaktadır. Dolayısıyla harcamalarda gerçekleşen değişimler, para arzındaki değişimleri tetikleyeceğinden para ile nominal gelir arasındaki ilişki yerleşik iktisadi görüşün zıttı konumunda olmaktadır. Bu çerçevede milli gelirden para arzına doğru bir nedensellik ilişkisi işlemektedir (Kaldor, 1986: 71).

Uyumcu yaklaşıma göre merkez bankasının son ödünç verme mercii olması, piyasaya gerekli likiditenin sürekli sağlanmasını güvence altına almaktadır. Böylece, likidite ihtiyacının doğduğu ortamda merkez bankası görevini yerine getirerek ihtiyacı karşılayacaktır. Aksi takdirde finansal sistemin likidite eksikliği nedeniyle krize girmesine göz yumacaktır. Başka bir ifade ile, merkez bankası son borç verme mercii yetkilerini gerekli durumlarda kullanmadığında bankacılık sistemini büyük bir sıkıntı ile karşı karşıya bırakabilmektedir. Buna göre gerekli olan likidite bir şekilde sağlanamadığında yaşanan banka iflasları neticesinde bankacılık sistemi çökerek, ekonomik krize kapı açılabilmektedir. Bunun için uyumcu içsellik yaklaşımına göre merkez bankası her zaman bankaların rezerv taleplerine uyum sağlayarak gerekli likiditeyi bankalar verecektir. Buradaki uyum sağlama rolünden dolayı bu yaklaşımın adı uyumcu içsellik yaklaşımı olarak anılmaktadır. Merkez bankalarının bu şekilde piyasanın temelini etkileyebilecek güce sahip olması piyasa ile uyumlu şekilde son borç verme işlevini yerine getirmesini gerektirmektedir.

Uyumcu yaklaşıma göre bankalar para arzı içselliği sürecinde pasif bir role sahiptir. Buna göre bankalar özel kesimden gelen kredi taleplerinin tümünü otomatik olarak olumlu cevap verme durumundadır. Dolayısıyla finansal sistemin ihtiyaç duyduğu likiditenin karşılanabilmesi için merkez bankalarının belirledikleri faiz oranı üzerine belirli bir kar marjı ekleyerek piyasaya arz etmek durumundadır (Kaldor, 1986: 48). Bu çerçevede merkez bankasının sunmuş olduğu sınırsız kredibilite imkanı sayesinde bankalarda sınırsız şekilde kredi sunabilmektedir. Görüldüğü gibi, Uyumcu Post-Keynesyen iktisatçılar bankaları, merkez bankasından reeskont faizi ile borç alıp belirli bir kar marjıyla kredi talep edenlere sunan pasif bir kurum olarak düşünülmektedir. Bu şekilde bankalar kredi genişleme sürecinde pasif aracılık yapan kuruluşlar olarak görülmektedir.

Yukarıda ifade edilen banka işlevleri çerçevesinde bankaların piyasa faiz oranının belirlenmesi sürecinde hiçbir etkileri yoktur. Uyumcu İçsellik Yaklaşımında para arzının içselliği çerçevesinde faiz oranı değişkeni merkez bankası tarafından dışsal olarak belirlenmektedir. Buna göre uyumcu içsellik yaklaşımına göre para arzı belirli bir faiz oranı düzleminde yatay olarak çizilmektedir. Bunun için bu yaklaşımın savunucuları, “horizantalist”, yani “yataycılar” olarak da anılmaktadır. Bu şekilde merkez bankalarının ticari bankalar karşısındaki dominant konumu nedeniyle faiz oranları merkez bankası kararlarının doğrultusunda belirlenmektedir. Buradan hareketle faiz oranlarının finansal piyasaya dışsal bir şekilde entegre edildiği görülmektedir. Merkez bankaları da nihai borç verme görevini üstlenerek fiyat liderliği yapmakta ve kısa vadeli faiz oranlarını dışsal olarak belirlemektedir. Uzun vadeli faiz oranları da kısa vadeli faiz oranlarının mevcut ekonomik birimleri tarafından gelecekte ne olacağının tahmin edilmesi üzerine kurgulanmaktadır. Dolayısıyla merkez bankalarının faiz oranları üzerinden aldığı kararlar hem kısa vadede hem de uzun vadede temel belirleyici olup, ekonomik karar birimlerinin beklentileri üzerinde etki sahibi olmaktadır. Merkez bankaları, faiz oranını belirlenmesi konusunda her ne kadar tek söz sahibi gibi görünse de bu güç ülke ekonomilerinin özelliklerine göre bazı farklılıklar içerebilmektedir. Merkez bankalarının uyguladığı para politikası araçlarına, sermaye serbestliğinin derecelerine, ülke ekonomilerinin büyüklüklerine ve dışa açıklık oranlarına, ekonomik karar birimlerinin faiz oranlarına değişimlerine karşı duyarlılıklarının farklı olmasına, merkez bankalarının döviz rezervlerine, enflasyon oranlarına ve hükümetlerin ekonomiye olan müdahalelerine bağlı olarak bazı farklılıklar ortaya çıkabilmektedir (Moore, 1988: 254-256).

Uyumcu yaklaşıma göre merkez bankasının tek kontrol edebildiği politika aracı faizdir. Merkez bankaları ise dışsal olarak belirlediği faiz oranlarını her ne kadar kendi isteğine göre değiştirebilme imkanına sahip olsa bile bu kararını alırken ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda karar vermektedir. Faiz oranlarını yükseltme veya azaltma yönünde herhangi bir sınıra bağlı olmadan değiştirebilmek gibi büyük bir gücü elinde bulundururken, ekonomiyi büyük olumsuzluklara yöneltmek kararlar alması beklenilmez. Bunun yanında merkez bankası, faiz oranlarında değişimlerde bulunsun veya bulunmasa da bankalar tarafından gelen rezerv taleplerine uyum sağlamaya devam

etmektedir (Rochon, 1999: 9-17). Bu çerçevede merkez bankası veri faiz oranında kredi hacmi ve para arzı belirlenmektedir. Bankalar kar amacı odağında mümkün olduğunca kredi vermek isterler. Bankaların bu davranışını kısıtlayabilecek tek nokta ise kredi talebidir. Dolayısıyla merkez bankasının para arzı üzerinde bir politika etkinliği yoktur (Karaduman, 2003: 6-7).

Uyumcu yaklaşım çerçevesinde faiz oranlarının dışsallığı ve para arzının içsel olduğu görüşü paralelinde faiz oranları ile iktisadi faaliyetler arasında bütüncül bir bağ olmadığını ifade etmektedir. Bankaların, firmaların veya hane halkları gibi ekonomik karar vericiler faiz oranı değişimlerinde etkili değildir. Çünkü tek yetkili merci merkez bankasıdır. Merkez bankası uyguladığı politikalar doğrultusunda dilediği gibi faiz oranını belirleyebilmektedir. Bu çerçevede kredi talebindeki değişimler merkez bankası tarafından karşılanmaktadır. Böylece, faiz oranlarının oluşumu ve etkilerine ilişkin geleneksel iktisadi anlayışa karşı çıkılmaktadır (Lavoie, 1996: 276). Geleneksel yaklaşıma göre bankaların kredi taleplerine cevap verebilmesi için öncelikle kendi ellerinde ek fon kaynağı olması gerekmektedir. Tasarruf bankaların reel kaynakları konumunda olduğu için tasarruf oranlarında yaşanan değişimler kredinin oluşumunda doğrudan etki sahibi olmaktadır. Yatırım oranlarında yaşanan artışlar ise faiz oranlarında artışa neden olmaktadır. Ancak Uyumcu Post Keynesyenler bu görüşleri reddederek, kredi talebinde yaşanan artışların faiz oranlarını yükseltici bir baskı uygulamadığını savunmaktadır. Kısaca, uyumcu içsellik yaklaşımında kredi paranın bir mal olmadığı ve bundan dolayı da üretim fonksiyonuna tabi olmadığı kabul edilmektedir (Fontana, 2003: 57).

Özetle, ortaya koyulan bu düşüncelerin doğrultusunda uyumcu içsellik yaklaşımının, para arzını tamamen içsel olarak kabul ettiği görülmektedir. Bankalar, kendilerine gelen kredi taleplerini kar güdüsü ile hareket ettikleri için olabildiğince kabul etme eğilimindedir. Bunun için de merkez bankasının belirlemiş olduğu faiz oranları odağında hareket etmektedir. Mevcut merkez bankası faiz oranı üzerine bir miktar kendi kar marjını ekleyerek kredi faizini belirlemekte ve müşterilerine sunmaktadır. Bankaların kendi rezervleri kredi taleplerinin karşılanmasını etkilememektedir. Çünkü merkez bankasının piyasadaki nihai son borç verme yetkisi

nedeniyle gerekli olan tüm likidite merkez bankalarınca karşılanabilmektedir. Bankalarda mevcut faiz oranı üzerinden ihtiyaç duydukları rezervi bu yolla temin etmektedir. Merkez bankası da bankacılık sisteminin likidite sıkıntısına girip ekonomiye krize sürüklenmesine razı olamaz. Bunun için bankalar tarafından gelen tüm rezerv taleplerine uyum sağlayarak ihtiyaç duyulan likiditeyi sağlamaktadır. Dolayısıyla merkez bankasının dışsal olarak belirlediği faiz oranları üzerinden, para arzı doğrusunun yatay bir şekilde konumlandığı kabul edilmektedir. Bunun neticesinde ekonomide para arzı içsel bir özellik göstermektedir.

2.2.2. Yapısalci içsellik yaklaşımı

Post Keynesyen içsel para arzı sürecinin işleyişine ilişkin yapılan tartışmalar çerçevesinde belirli bir dönem sonra ciddi fikir ayrılımları oluşmuştur. Bu çerçevede uyumcu içsel yaklaşıma tepki olarak yapısal içsellik yaklaşımı ortaya çıkmıştır. Buna ilişkin ilk çalışmalar Hyman Minsky tarafından gerçekleştirilmiştir. Daha sonra Sidney Weintraub, Paul Davidson, Randall Wray, Stephen Rousseas ve Fernando Carvalho gibi iktisatçılar Yapısalci Post Keynesyen yaklaşımı daha da geliştirmiştir (Işık, 2010: 169).

Yapısalci yaklaşım, uyumcu yaklaşımdan farkı olarak, merkez bankasının rezerv taleplerine karşı her zaman uyumlu olmayacağı tezi üzerinde durmaktadır. Ayrıca, bankaların mevcut piyasa koşulları ve kendi likidite durumuna göre ekonomik birimlerin kredi talebini karşılamakta otomatik hareket etmediğini ileri sürerler. Böylece bankalar, sadece merkez bankasından reeskont faizi ile borç alıp, belirli bir kâr marjıyla kredi talep edenlere sunan pasif kurumlar değildir. Aksine para piyasalarındaki kredi genişleme sürecinin tam odağında yer alan oldukça aktif kuruluşlardır. Bu çerçevede bankaların kredi taleplerini karşılama kararları, piyasadaki faiz oranlarının belirlenmesinde önemli bir etkidir. Sonuç olarak para arzı eğrisi faiz oranına göre uyumcu yaklaşımın iddiasının aksine yatay değil, yukarı doğru eğimlidir. Merkez bankası yanında firmaların likiditesi, bankaların likiditesi ve mevcut ekonomideki likidite baskısının derecesi faiz oranının belirlenmesinde etkili olmaktadır.

Yapısalci yaklaşım ana argüman olarak merkez bankasının banka rezerv isteklerine karşı uyumsuz davranabileceği tezini ileri sürmektedir. Piyasanın geneline yayılan likidite sorunlarında merkez bankasının nihai borç veren statüsü gereği iskonto

penceresi üzerinden borçlanma imkanı tanınması beklenir. Ancak uyumcu yaklaşım, her durumda merkez bankasının rezerv sağlayacağını savunduğu için bu durum sorun teşkil etmemektedir. Yapısalcı yaklaşıma göre merkez bankası banka isteklerine karşı farklı davranışlar ortaya koyabilmektedir. Buradan hareketle merkez bankasının iskonto penceresinden borçlanmaya olanak tanımadığı sıkı para politikası uygulamayı tercih edebilmektedir. Bu durumda bankalar yeni kredi taleplerine olumlu bakmayabilir. Bunun için merkez bankasının bankaların rezerv taleplerine uyum sağlaması bir zorunluluk olmamakta ve her koşulda bankaların ihtiyaç duyduğu rezervleri karşılamayabilmektedir (Rochon, 1999b: 181). Özellikle parasal genişleme politikası nedeniyle artan kredi hacimlerinin mevcut para arzı ile uyuşmadığı durumlarda merkez bankaları, rezerv kısıtlama yolunu tercih edebilir. Bu durum neticesinde arttırılan faiz oranları, ticari bankaların rezerv yetersizliği tehlikesini ortaya çıkarabilir. Merkez bankaları uyumcu yaklaşım savunucularının ifade ettiği gibi her durumda değil de ancak ekonominin genelini etkileyebilecek bir finansal kriz durumunda bankaların taleplerine göre rezerv temin etmek zorunda kalmaktadır (Wray, 1992a: 170).

Öte yandan bankalar, hem merkez bankası ile ilişkilerinde hem de ekonomik birimlerle ilişkilerinde pasif bir konumda değildir. Bankalar ihtiyaç duydukları ek rezervleri karşılayabilmek için merkez bankası kaynakları dışında yeni finansal tekniklere başvurabilmektedir. Bu çerçevede merkez bankalarının ticari bankalara yapmış olduğu rezerv kısıtlamaları, bankacılık sisteminde birçok finansal yeniliğin oluşmasına ön ayak olmuştur (Pollin, 1991: 373-374). Böylece, merkez bankalarının uyguladıkları sıkı para politikaları, finansal yeniliklere neden olan önemli bir etmendir. Buna göre merkez bankaları sıkı para politikası doğrultusunda faiz oranlarının arttırarak, kredi talebini azaltmayı amaçlamaktadır. Artan faiz oranları da doğal olarak piyasadaki likidite miktarını etkilemektedir. Likidite miktarı önceki duruma göre daha az olsa bile bankalar mevcut likiditeyi daha etkin kullanmanın birtakım yollarını bulabilir. Bu doğrultuda paranın dolanım hızını arttıracak yeniliklerle yeni kredi taleplerini karşılayabilir. Bunun için banka ve firmaların kar beklentisi yeteri kadar yüksek olduğu sürece artan faiz oranları kredi taleplerinin karşılanmasında etkili olmaz. Para piyasasının oldukça rekabetçi olması da faiz oranlarının oluşturduğu bu baskıyı kırabilecek yeniliklerin daha büyük getiriler oluşturmasını sağlamaktadır. Dolayısıyla

bankaların ortaya koyacağı finansal yenilikler neticesinde, merkez bankasının sıkı para politikasından beklediği kredi talep daralmasının yaşanma ihtimali geçersizdir (Minsky, 1957: 182-184). Görüldüğü gibi bankalar merkez bankalarının koydukları parasal kısıtlamalara karşı kar hedefleri doğrultusunda çıkış yolu bulabilmektedir. Bunun sonucunda bankaların ürettikleri çeşitli yeni finansal tekniklerle para yaratma süreci merkez bankasının etkisi dışında daha farklı bir biçimde gelişebilmektedir. Böylece, bankaların pasif bir şekilde sadece gelen talepler üzerine kredi sunduğu düşüncesi doğru değildir. Bunun aksine bankalar oldukça aktif bir şekilde hareket ederek rezervlerden tasarruf edebilmek için sürekli yeni finansal araçlar yaratmakta veya sermaye kayıplarından kaçınabilmek adına seküritizasyon uygulamaları yapmaktadır (Wray, 2007: 12).

Bankalar, merkez bankası politikalarına karşı finansal yenilikler bağlamında, değişik opsiyonlar geliştirebildikleri gibi ekonomik birimler karşısında da pasif bir konuma sahip değildir. Kredi taleplerine cevap verilmesi süreci bankaların likidite tercihleri, kredi talep edenin durumu ve ekonomik koşullar doğrultusunda gerçekleşmektedir. Bankalar, belirsizlik faktörü gereği ilerideki faiz oranlarının gelecek risk düzeyinin ne kadarını karşılayacağını bilemeyeceğinden, geleceğe dair yapmış oldukları parasal taahhütler için birtakım önlemler almak zorundadır. Bu çerçevede kendi likidite tercihlerine göre kredi taleplerini karşılarlar. Ayrıca, bankalar kredi talep eden ekonomik birimlerin niteliklerini de kredi verirken göz önünde bulundurur. Öyle ki, kredinin geri ödenememesi ihtimali çerçevesinde bankalar tarafından müşterilerin karşılamasını istediği birtakım gereklilikler bulunmaktadır. Bankalar firmaların kredibilitelerini belirleyip, sundukları şartları firmaların karşılayıp karşılayamadığını tespit ederler. Bu gereklilikleri karşılayamayacak durumda olan müşterilerin kredi talepleri yüksek risk içerdiğinden geri çevrilmektedir. Dolayısıyla ticari bankalar kendilerine gelen kredi taleplerini her zaman pasif bir şekilde otomatik olarak onaylamamaktadırlar. Öte yandan bankaların kredi sunma imkanları ekonominin genel durumuna göre de değişkenlik gösterebilir. Ekonominin iyi olduğu durumlarda geri ödeneme riski düştüğü için bankalar daha rahat kredi sunabilmektedir. Ancak herhangi bir ekonomik darlık veya resesyon gibi durumlarda geleceğe dair belirsizlikler

arttığı için, kredilerin geri ödenmeme riski de artmış olacaktır. Bu durumda bankalar firmalara daha az kredibilite imkânı tanımaktadır.

Yapısalcılar Post-Keynesyen iktisatçılar ekonomik koşullarla kredi sunumu ve buna bağlı para arzı gelişmelerini oldukça kapsamlı olarak ele almıştır. Özellikle ekonomik canlılık dönemlerinde kredi genişlemesine bağlı para arzı gelişmesinin ekonomik krizlerle sonuçlanabileceğine işaret etmişlerdir. Aynı zamanda, Finansal İstikrarsızlık Hipotezi doğrultusunda, ekonomik genişleme süreçlerinin finansal sistemi giderek daha kırılgan hale getirdiğini ifade ederek, bu politikalar neticesinde faiz oranlarının artacağı ileri sürülmüştür. Buna göre ekonomik büyüme döngüsü genişledikçe firmalar, yükselen kar beklentileri paralelinde risk iştahını da arttırmaktadır. Buna bağlı olarak da daha fazla kredi talebi oluşturulmaktadır. Bu genişleme döngüsü uzadıkça firmalar, daha fazla dış borç talebinde bulunmaktadır. Başlangıçta risklerden korunmak için finansman tutan firmalar, sürecin ileriki safhalarında riskten korunmadan spekülatif finansmana, ardından da ponzi finansmanına geçmektedirler. Bu durum başlangıçta beklenen nakit akışlarının, tüm dönemlerdeki nakit ödemelerden daha fazla olduğunu göstermektedir. Sürecin devamında da beklenen nakit akışları, nakit ihtiyacının gerisinde kalmaktadır. Firmalar nakit açıklarını kredi yoluyla kapattıkları için piyasa genelinde kredi hacminde büyük bir artış gözlemlenebilmektedir. Buna paralel olarak da piyasada likiditenin azalmasıyla sonuçlanmaktadır (Minsky, 1977: 9-10).

Yapısalcı Post Keynesyen yaklaşımda finansal sistemin ponzi finansman döngüsüne girme eğilimi çok yüksektir. Bu çerçevede likidite tercihleri göz önüne alındığında, bankaların genişleyen bilançoları ve piyasadaki artan likidite yetersizliği ile birlikte borç veren için borçlunun algılanan riski artmaktadır. Bu yüzden borç veren kesim olan bankalar artan riskin telafi edilebilmesi adına bireysel kredi faizlerinde artışa gitmektedir. Sonuç olarak para arzı eğrisi faiz oranına göre uyumcu yaklaşımın aksine yatay bir şekilde değil yukarı doğru eğimli konumlanmaktadır (Wray, 1992b: 305). Görüldüğü gibi yapısalcı yaklaşımda faiz oranları uyumcu yaklaşımın iddia ettiği gibi sadece kar marjı ile değil, buna ek olarak dolaşımdaki likidite miktarı ile belirlenmektedir. Böylece, faiz oranlarının belirlenmesinde birçok içsel faktörde etki

sahibi olabilmektedir. Dolayısıyla merkez bankası, bankalar veya bireyler bu süreçten tamamıyla bağımsız konumlanamamakta, kredi talebinin belirlenmesinde borçlu ve alacaklı tarafların davranışları öncü rol oynamaktadır. Bu anlayış içerisinde de likidite tercihleri ile para arzı içselliği birbirini tamamlayabilmektedir (Dow, 2006: 37). Ayrıca sürece genel olarak bakıldığında kredinin fiyatı ve miktarını belirlemede hem bankaların hem de borçluların likidite tercihlerinin önemli bir rol oynadığı görülmektedir.

3. PARA ARZI İÇSELLİĞİNİ ARAŞTIRAN AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Tezin bu bölümünde para arzı içselliğine ilişkin Post-Keynesyen hipotezi ampirik olarak yabancı ülke ve Türkiye ekonomisi üzerinden test eden çalışmalar gözden geçirilecektir. Post-Keynesyen para arzı içselliği hipotezi genellikle çeşitli para arzı göstergeleri ile kredi, enflasyon ve gelir seviyesi ile ilgili nedensellik ilişkileri çerçevesinde araştırılmaktadır. Tez çalışmasında sadece para arzı göstergeleri ile kredi hacmi arasındaki nedensellik ilişkisi ele alındığından bu kısımda sadece bu ilişki çerçevesinde para arzı içselliğini analiz eden araştırmalar gözden geçirilmiştir. Başka bir ifade ile, sadece para arzı ile enflasyon ve gelir seviyesi arasındaki nedensellik ilişkisini inceleyen çalışmalar kapsam dışına çıkarılmıştır. Bununla birlikte gelir ve enflasyon yanında banka kredilerinin para arzı göstergeleri ile ilişkisini toplu olarak ele alan çalışmalarda gözden geçirilmiştir.

Uyumcu ve Yapısalcı Post-Keynesyen para arzı içselliği tezine ilişkin olarak banka kredileri ile para arzı göstergeleri arasındaki nedensellik ilişkisini araştıran literatürün genel olarak Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testlerini kullandığı belirlenmektedir. Bu çerçevede eşbütünleşme ilişkisinin varlığına göre nedensellik testlerinin VAR ya da VECM'e dayalı olarak gerçekleştirildiği belirlenmektedir. Bunun yanında çok sınırlı sayıda da olsa, Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif (Autoregressive Distributed Lag – ARDL) Model ve Etki Tepi Analizi (Impulse Responce Analysis) ile Varyans Ayırıştırması (Variance Decomposition) çerçevesinde analiz yapan çalışmalar bulunmaktadır. Ayrıca, birçok ülke örneğini içine alan bazı araştırmalarda ise panel nedensellik analizlerinin kullanıldığı görülmektedir.

Yapılan analizlerde gösterge olarak ise en çok M1, M2 ve M3 gibi para arzı göstergeleri ile kredi hacminin kullanıldığı belirlenmektedir. Bu şekilde para arzı içselliği hipotezini test etmek için para arzı göstergeleri ile sadece banka kredileri

arasındaki nedensellik ilişkisi araştırıldığı gibi bazı çalışmalarda milli gelir ve enflasyon değişkenleri de analize katılmıştır. Bu çalışmalarda milli gelir için ise kişi başına düşen GSYH, enflasyon değişkeni için ise genelde TÜFE bazlı fiyat artışları kullanılmıştır.

3.1. Yabancı Ülkeler Üzerine Gerçekleştirilen Çalışmalar

Yabancı ülkelere yönelik tez kapsamında analiz edilen araştırmaların ulaştığı sonuçlar ele alındığında 17 tanesinin Uyumcu Post-Keynesyen yaklaşımı ve 4 tanesinin de Yapısalcı Post-Keynesyen yaklaşımı doğruladığı belirlenmektedir. Bunun yanında bu kısımda ele alınan çalışmalardan 2 tanesinin dışsal para arzı hipotezini desteklerken 3 tanesi ise para arzı içselliği veya dışsallığına ilişkin hiçbir tespitte bulunamamıştır.

Büyük bir ağırlıkla literatürde Uyumcu Post-Keynesyen yaklaşımın öngördüğü şekilde çeşitli para arzı göstergelerinden banka kredilerine doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmektedir. Nell (2000), Vera (2001), Shanmugam vd. (2003), Vymyatnina (2006), Badarudin vd. (2011), Haghithat (2012), Nayan vd. (2013), Nishiyama (2014), Lopreite (2015), Kotarski ve Deskar-Skrbic (2016), Deleidi ve Levvero (2017), Cernohorska (2018), Bachurewicz (2019), Deleidi ve Fontana (2019), Cyrille ve Christophe (2020), Malkina ve Moiseev (2020), Nwagboso (2022) tarafından yapılan çalışmalarda Uyumcu Post-Keynesyen yaklaşımın içsel para arzı hipotezini destekleyen sonuçlara ulaşılmıştır.

Tez kapsamında incelenen literatürde Thenuwara ve Morgan (2017) ve Reget (2018) ve Pinga ve Nelson (2001) tarafından geliştirilen analizlerde ise Yapısalcı Post-Keynesyen yaklaşımı doğrulayan bulgulara ulaşılmıştır. Bu çerçevede para arzı göstergeleri ile kredi hacmi arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

İncelenen literatürde Ahmad ve Ahmed (2006) ile Cerqueira (2009) tarafından gerçekleştirilen araştırmalarda ise para arzı dışsallığı ile uyumlu sonuçların elde edildiği görülmektedir. Bunun yanında Greenidge (2001) ve Wu vd. (2009) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda içsel para arzını test etmeye yönelik analizlerde değişkenler arasında herhangi bir ilişkiye ulaşılamamıştır.

Yukarıda sözü edilen literatüre katkı sağlayan araştırmalar tarihi sırası ile aşağıda verilmiştir.

Nell (2000), çalışmasında Güney Afrika Cumhuriyeti'ndeki para arzı içselliği sürecini 1966 ile 1997 yılları arasındaki çeyreklik dönem verileri ile analiz etmiştir. Bu

amaçla ele aldığı M3 para arzı, parasal taban, banka kredileri, para çarpanı değişkenlerini Granger nedensellik analizi ve ARDL yöntemiyle test etmiştir. Bunların ardından elde edilen sonuçlara göre banka kredilerinden parasal tabana doğru tek yönlü nedensellik bağı tespit edilmekte ve mevcut dönemdeki parasal sistemden bağımsız olarak para arzının endojen olarak belirlendiği sonucu çıkarılmaktadır.

Vera (2001), Post-Keynesyen yaklaşımın öne sürdüğü para arzı içselliği hipotezini İspanya ekonomisinin 1987:01 ile 2000:10 aylık dönemleri arasında incelemektedir. Bu amaçla ele aldığı M1, M2, M3 para arzı, parasal taban ve banka kredileri değişkenlerini Granger nedensellik analizi yardımıyla sınamıştır. Bunun sonucunda İspanya’da banka kredilerinin para arzını arttırdığı belirlenerek, para arzının içsel olduğu tespit edilmiştir.

Greenidge (2001) çalışmasında seçmiş olduğu Karayip ülkelerinin 1960:Q1 ile 1998:Q3 çeyrek dönemleri arasındaki para arzı, rezerv para ve banka kredileri arasındaki nedenselliğin yönünü araştırmaktadır. Bunun için seçmiş olduğu M1, M2 para arzı ve parasal taban değişkenlerini VAR analizi, vektör hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik analiz yöntemleriyle sınamaktadır. Yapmış olduğu bu analizler neticesinde para arzının niteliği konusunda herhangi bir anlamlı sonuca ulaşamamıştır.

Pinga ve Nelson (2001) Arjantin, Brezilya, Şili, Mısır, El Salvador, Endonezya, Hindistan, İran, Gana, İtalya, Kore, Kuveyt, ABD, Hollanda, Pakistan, Paraguay, Filipinler, Singapur, Tayland, Malezya, Uruguay, Orta Afrika Cumhuriyeti, Suriye ve Tunus ülkelerinin 1980 ile 1996 yılları arasındaki verilerinden faydalanarak para arzı içselliği hipotezini test etmiştir. Bu ülkelere ait M1, M2 para arzı, fiyatlar genel seviyesi ve GSYH değişkenleri Granger nedensellik analizi aracılığıyla incelenmiştir. Analiz neticesinde Kuveyt, ABD ve Paraguay’da para arzına içselliğine dair güçlü kanıtlar tespit edilirken diğer ülkelerdeki bu bağ daha zayıf olsa da para arzı ile fiyatlar arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Shanmugam vd. (2003), içsel para arzı hipotezini araştırmak için Malezya’nın 1985:Q1 ile 2000:Q4 çeyrek dönemleri arasındaki verilerinden faydalanmaktadır. Bu amaçla ele aldıkları M3 para arzı, parasal taban, parasal gelir ve banka kredileri değişkenlerini koentagrasyon analizi ve Granger nedensellik analizi aracılığıyla test etmiştir. Sonuçlara göre para arzı ve banka kredileri arasında iki yönü ilişki tespit edilmekte ve buradan hareketle para arzının içsel olduğu ifade edilmektedir.

Vymyatnina (2006), çalışmasında Rusya'nın 1995:07 ile 2004:09 aylık dönemleri arasındaki para arzının doğasını baz alarak Rusya'daki para politikasının aktarım mekanizma hakkında dolaylı bir araştırma yapmaktadır. Bu amaçla ele aldığı M2 para arzı, parasal taban, TÜFE, kredi hacmi değişkenlerini Granger nedensellik analizi ile incelemektedir. Analizler sonucunda toplam kredilerden para arzına doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu durum da para arzının içsel olduğunu göstermektedir.

Ahmad ve Ahmed (2006) çalışmalarında Pakistan'ın 1980 ile 2003 dönemleri arasındaki para arzının içselliğini araştırmışlardır. Bunun için M1, M2 para arzı, parasal taban, endüstriyel üretim endeksi ve toplam banka kredileri değişkenlerini Granger nedensellik analizi aracılığıyla ampirik olarak sınamışlardır. Bunların ardından elde edilen sonuçlara göre Pakistan'da kısa vadede para arzının içsel olduğu, uzun vadede ise para arzının dışsal nitelik gösterdiği tespit edilmiştir.

Cerqueira (2009), çalışmasında para arzı dışsallığının boyutlarını Brezilya ekonomisinin 1964:01 ile 1986:02 aylık dönemleri arasında incelemektedir. Bu doğrultuda M1 para arzı, reel GSYH, enflasyon ve senyoraj değişkenlerini Kalman filtre prosedürleri, en küçük kareler yöntemi, Johansen eşbütünleşme testi, Monte-Carlo denemeleri, Granger nedensellik analizi ve etki-tepki fonksiyonları yardımıyla sınamaktadır. Analiz sonuçları para arzının dışsal olduğunu dolayısı ile para otoritesinin aktif bir para politikası yürütebilmesi için yeterli bağımsızlığa sahip olduğu tespit edilmiştir.

Wu vd. (2009) çalışmalarında para arzı içselliği ile elektronik ödeme araçlarının uygulanmasında ilişkiyi analiz etmektedir. Bu doğrultuda Çin Halk Cumhuriyeti'nin 1999:12 ile 2007:10 aylık dönemleri dahilinde M1, M2 para arzı, para tabanı, GSYH değişkenlerini Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik analizi aracılığıyla test etmektedir. Analizler neticesinde para miktarındaki değişim ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki net olarak kurulamadığı için para arzının niteliği konusunda herhangi bir sonuca varılamamaktadır.

Badarudin vd. (2011) çalışmalarında para arzı içselliği teorisini ve para arzının içsel olduğunun tespit edildiği durumdan sonra para arzı ve banka hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi üzerinde durmuştur. Bu doğrultuda G7 ülkelerinin 1975:Q3 ile 2007:Q1 çeyrek dönemlerine ait M2, M3, M4 para arzı, banka kredileri, banka hisse

senedi getirileri değişkenlerini vektör hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik analizi aracılığıyla incelemişlerdir. Analiz sonuçlarına göre ülkelerin çoğunda para arzı içsel sonuç vermiştir.

Haghighat (2012), çalışmasında İran ekonomisinin 1968 ile 2007 yılları arasındaki para arzı içselliğinin veya dışsallığın tespit edilmesi amaçlamaktadır. Bu doğrultuda ele aldıkları M1, M2 para arzı, banka kredileri, gelir ve mevduatlar değişkenlerini vektör hata düzeltme modeli, eşbütünleşme testi ve ARDL analizi yardımıyla incelemişlerdir. Analiz sonuçlarına göre kredilerden mevduatlara doğru tek yönlü nedensellik bağı tespit edilerek, para arzının içsel olduğu kanısına varılmaktadır.

Nayan vd. (2013) çalışmalarında Post-Keynesyenler içsel para arzı teorisini 177 ülkeye ait 1970 ile 2011 yıllarında arasındaki verileri kapsamında incelemiştir. Bunun için ele aldıkları M2 para arzı, reel GSYH, enflasyon ve banka kredileri değişkenlerini dinamik panel veri analizi ve genelleştirilmiş momentler modeli aracılığıyla sınamışlardır. Yapılan bu analizler neticesinde para arzının Post-Keynesyen teoriye uygun olarak içsel olduğunu tespit etmişlerdir.

Özgür ve Ertürk (2013) çalışmalarında, ABD ekonomisinin 1959:Q4 ile 2005:Q2 çeyrek dönemlerindeki verileri aracılığıyla banka kredileri ile geniş tanımlı para arzı arasındaki ampirik ilişkiyi incelemişlerdir. Bunun için M3 para arzı, toplam krediler ve toplam mevduatlar değişkenleri Sıradan En Küçük Kareler yöntemi ve Chow testi aracılığıyla analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre para arzı ile krediler arasında ilk iki alt dönem için belirgin bir ilişki bulunurken, son alt dönemde bu ilişki bozulmaktadır. Elde edilen bu bulgular neticesinde toplam banka kredileri ile geniş para arzı arasındaki bağlantı belirsizleşmekte ve para arzının içselliği de aynı şekilde net olarak kabul edilememektedir.

Nishiyama (2014) ABD ekonomisinin 1973:Q1 ile 2003:Q3 çeyrek dönemlerini ele aldığı çalışması bu periyottaki mevduat yaratma sürecini incelemekte ve mevduatların rezerv yarattığı yaklaşımını araştırmaktadır. Bu amaçla seçmiş olduğu M1 para arzı, krediler, mevduatlar, açık piyasa alımları ve ödünç alınmamış rezervler değişkenlerini VAR analizi ve Granger nedensellik analizi aracılığıyla sınamaktadır. Elde ettiği sonuçlar bağlamında para arzının içsel olduğunu ifade etmektedir.

Lopreite (2015), çalışmasında seküritizasyon uygulamalarından kaynaklanan para arzı doğrultusunda kredi arzının davranışlarını incelemiştir. Bunun için ABD ekonomisinin 1999:01 ile 2012:05 aylık dönemleri arasındaki M1, M2 para arzı, parasal taban, krediler ve seküritizasyon kredileri değişkenlerini vektör hata düzeltme modeli, Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik analiz aracılığıyla test etmiştir. Analizler sonucunda kredilerden para arzına doğru tek yönlü nedensellik bağı tespit edilmiştir. Buradan hareketle para arzının içsel olduğu sonucu çıkarılmıştır.

Kotarski ve Deskar-Skrbic (2016) çalışmasında, para arzı içselliği hipotezini Euro Bölgesi'ndeki ülkelerin 1999:Q1 ile 2015:Q4 çeyrek dönemleri arasında ampirik olarak incelemektedir. Bu doğrultuda ele aldıkları M0, M1 para arzı, toplam krediler, mevduatlar, para çarpanı, enflasyon ve yurtiçi talep değişkenlerini VAR analizi, Granger nedensellik analizi ve etki-tepki fonksiyonları aracılığıyla test etmektedir. Ampirik sonuçlar doğrultusunda Euro Bölgesi ülkelerinde para arzının içsel olduğu tespit edilmiştir.

Deleidi ve Levrero (2017) çalışmalarında para yaratma sürecine ilişkin iki temel görüş olan içsel ve dışsal para yaklaşımlarını ABD ekonomisinin 1959 ile 2016 yılları arasındaki verilerini baz alarak teorik ve ampirik olarak incelemektedir. Bunun için ele almış oldukları para tabanı, banka mevduatları ve banka kredileri değişkenlerini vektör hata düzeltme modeli, Johansen eşbütünleşme testi, VAR analizi ve Granger nedensellik analizi aracılığıyla sınamaktadır. Analiz sonuçlarına göre banka kredilerinin mevduatları, mevduatların da para tabanının etkilediği tespit edilmiştir.

Thenuwara ve Morgan (2017) çalışmalarında, Sri Lanka ekonomisinin 1990 ile 2011 yılları arasındaki para arzının içsel veya dışsal nitelik taşıdığının belirlenmesi üzerine incelemeler yapmaktadır. Bu doğrultuda ele aldıkları M2 para arzı, parasal taban, banka kredileri, para çarpanı değişkenlerini ARDL analizi aracılığıyla ampirik olarak test etmektedir. Elde edilen sonuçlara göre krediler ve para arzı arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilerek para arzının içsel olduğu belirlenmiştir.

Işık vd. (2018) çalışmalarında Post-Keynesyen para arzı içselliği teorisini 2001 ile 2015 yılları arasındaki 13 Avrupa Birliği ülkesi için ampirik olarak incelemektedir. Analiz için seçmiş oldukları M2 para arzı, toplam banka kredileri ve reel GSMH değişkenlerini Panel ARDL ve Granger nedensellik analizine tabi tutmuşlardır. Bu

analizler neticesinde banka kredileri ile para arzı arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilerek, söz konusu AB ülkelerinde para arzının içsel olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Regret (2018) çalışmasında Zimbabwe’de kullanılan çoklu para birimi rejimine içsellik ve dışsallık tartışmalarını ekleyerek para arzının niteliğini belirlemek istemektedir. Bu amaçla Zimbabwe ekonomisinin 2009:01 ile 2017:05 aylık verileri aracılığıyla oluşturulan para arzı, para tabanı, banka kredisi, banka mevduatları, para çarpanı değişkenlerini vektör hata düzeltme modeli ve Johansen eşbütünleşme testi ile sınamaktadır. Bu testler neticesinde krediler ile para arzı, banka kredileri ile banka mevduatları ve banka kredisi ile parasal taban arasında çift yönlü nedensellik bağı tespit edilmiştir. Dolayısıyla mevcut dönem Zimbabwe ekonomisinde para arzı içsel niteliktedir.

Cernohorska (2018), Çekya ekonomisindeki para arzının eğilimlerini incelediği çalışmasında, 1966:Q1 ile 2017:Q2 dönemlerini baz almıştır. Bu doğrultuda M3 para arzı, parasal taban, GSYH ve toplam krediler değişkenini Engle-Granger eşbütünleşme testi ile Granger nedensellik analizine tabi tutmuştur. Analizler neticesinde para arzı ile krediler arasında uzun vadede nedensellik bağı tespit edilmekte ve buradan hareketle para arzının içsel olduğu sonucuna varılmaktadır.

Bachurewicz (2019)’in çalışması para arzı endojenliği teorisini Polonya ekonomisi adına geçerliliğini incelemektedir. Bu doğrultuda Polonya’nın 2001:12 ile 2016:12 aylık verileri yardımıyla M3 para arzı, para tabanı, yurtiçi mevduatlar, toplam banka kredileri ve M3 para çarpanı değişkenlerini kullanmaktadır. Yöntem olarak ise VAR analizi, vektör hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik analizini tercih etmiştir. Yapılan bu testler neticesinde ise banka kredileri ile para arzı arasında çift yönlü nedensellik bağına tespit etmiş ve bu doğrultuda Polonya’da para arzının içsel olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Deleidi ve Fontana (2019), içsel ve dışsal para teorilerini ampirik olarak değerlendirdiği çalışmalarında, Euro Bölgesi devletlerinin 1999 ile 2016 yılları arasındaki verilerinden faydalanmıştır. Bunun için seçmiş oldukları parasal taban, banka kredileri ve mevduatlar değişkenlerini VAR analizi, Johansen eşbütünleşme testi ve vektör hata düzeltme modeli aracılığıyla incelemektedir. Analiz sonuçlarına göre banka

mevduatlarını banka kredilerinin belirlediği, banka mevduatlarının da parasal rezervleri belirlediği tespit edilmiştir. Bu durum da para arzının içsel olduğunun bir göstergesi olmaktadır.

Cyrille ve Christophe (2020) çalışmalarında Orta Afrika Ekonomik ve Parasal Topluluğu (CEMAC) üyesi ülke ekonomilerindeki 1990:Q1 ile 2017:Q4 çeyrek dönemleri arasındaki para arzının içselliğini araştırmışlardır. Bu doğrultuda M2 para arzı, parasal taban, özel banka kredileri, para çarpanı ve GSYH değişkenlerini Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik analizi yardımıyla sınamaya sokmuşlardır. Ampirik sonuçlar doğrultusunda da banka kredileri ve para arzı arasında eşzamanlı bir ilişki tespit edilerek, CEMAC para birliğinde para arzının içsel olduğunu belirlemişlerdir.

Malkina ve Moiseev (2020), Rusya ekonomisindeki parasal düzenleme kurallarında yapılan değişiklikler bağlamında para arzının içselliğini araştırmaktadır. Bu doğrultuda Rus ekonomisinin 2010 ile 2018 dönemi arasındaki M2 para arzı, para tabanı, para çarpanı, krediler, mevduatlar, faiz oranı, toptan ve perakende ciro değişkenlerini Johansen eşbütünleşme testi, vektör hata düzeltme modeli, VAR analizi ve Granger nedensellik analizi aracılığıyla incelenmiştir. Elde edilen bulgular ışığında para tabanının ekonominin para ihtiyacına göre hızlı bir şekilde arttığı, aynı zamanda ticari bankaların da kısa vadede talebe cevap verir şekilde varlıklarının arttığı tespit edilmiştir. Buradan hareketle para arzı içselliği reddedilememekle birlikte mevcut periyotlarda içsellik teorisinin öncüllerinin doğrulandığı sonucuna varılmıştır.

Nwagboso (2022) çalışmasında Nijerya ekonomisinin 1987 ile 2007 yılları arasındaki para arzının niteliğini incelemektedir. Bu amaçla tercih edilen M2 para arzı, parasal taban, yurtiçi krediler, reel GSYH, faiz oranı ve enflasyon oranı değişkenleri, Johansen eşbütünleşme testi, Granger nedensellik analizi ve en küçük kareler regresyon testine tabi tutulmuşlardır. Elde edilen sonuçlara göre para tabanı ile banka kredileri, para arzı ile banka kredileri ve banka kredileri ile GSYH arasında çift yönlü nedensellik bağı tespit edilmiştir. Dolayısıyla Nijerya'da para arzının içsel olduğu sonucuna varılmaktadır.

3.2. Türkiye Üzerine Gerçekleştirilen Çalışmalar

Türkiye'ye yönelik para arzı içselliğine ilişkin yapılan çalışmalar incelendiğinde, tıpkı yabancı ülkeler üzerine yapılan çalışmalarda olduğu gibi, ağırlıklı olarak 16 çalışmada Uyumcu Post-Keynesyen ve 3 çalışmada ise Yapısalcı Post-Keynesyen yaklaşımın öngörülerini doğrulayan kanıtlar bulunmuştur. Ayrıca, Türkiye üzerine yapılan araştırmalar çerçevesinde sadece 2 çalışmada para arzı dışsallığına ilişkin bulgulara ulaşılmıştır. Bunun yanında 1 çalışma ise para arzı göstergeleri ile banka kredileri arasında hiçbir ilişki bulamamıştır.

Literatürde Uyumcu Post Keynesyen yaklaşımın öngördüğü şekilde sonuçlara ulaşan araştırmalar Karaduman (2003), Karabulut (2005), Çifter ve Özün (2007), Nesanır (2011), Işık ve Kahyaoğlu (2011), Aktakas vd. (2015), Köksel (2016), Çepni ve Güney (2017), Tayyar (2018), Dedeoğlu ve Ögüt (2018), Aktop (2018), Aydın vd. (2019), Yurtkur Koç (2019), Baştav (2021) ve Tiryaki ve Hasanov (2022) tarafından gerçekleştirilen çalışmalardan oluşmaktadır. Söz konusu bu çalışmalarda banka kredilerinden para arzı göstergelerine doğru tek yönlü nedensellik bulunmuştur.

Tez kapsamında incelenen ilgili literatürde Tokucu (2008), İncekara ve Amanov (2017), Işık vd. (2018) ve Demirgil (2020) tarafından geliştirilen analizlerde ise Yapısalcı Post Keynesyen yaklaşımı doğrulayan kanıtlar elde edilmiştir. Başka bir ifade ile para arzı göstergeleri ile kredi hacmi arasında karşılıklı nedensellik ilişkileri gözlemlenmiştir.

Ele alınan literatürde Seyrek vd. (2004) ile Kofoğlu (2018) tarafından gerçekleştirilen araştırmalarda ise Türkiye'de para arzı dışsallığını teyit eden sonuçlara ulaşılmıştır. Bunun yanında Özgür ve Ertürk (2013) ve Kurt Cihangir (2020) tarafından gerçekleştirilen araştırmalarda para arzı göstergeleri ile banka kredileri değişkenleri arasında herhangi bir ilişkiye ulaşılamamıştır.

Yukarıda sözü edilen Türkiye'ye yönelik araştırmalara ilişkin bilgiler aşağıda tarih sırası ile verilmiştir.

Çavuşoğlu (2003) çalışmasında Türkiye ekonomisinde parasal aktarım sürecinin uyum dinamiğinin özelliklerini ortaya çıkarmak istemektedir. Bu doğrultuda Türkiye'nin 1985:Q1 ile 2001:Q4 çeyrek dönemleri arasındaki M1, M2, M3 para arzı, para tabanı ve banka kredileri değişkenlerini vektör hata düzeltme modeli, VAR analizi,

Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik analizi aracılığıyla test etmiştir. Analizler sonucuna para arzının ekonomide içsel olarak genişlediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Karaduman (2003), Post-Keynesyen iktisadi görüşün para arzı içselliği üzerine düşünceleri ve bu doğrultuda Türkiye'deki para arzının içselliğini araştırdığı çalışmada Türkiye'nin 1987:Q1 ile 2002:Q4 çeyrek dönemlerini ele almıştır. Bunun için M2 para arzı, parasal taban, kamu kesimi kredi hacmi, özel kesim kredi hacmi ve bankacılık sistemi toplam kredi hacmi değişkenlerini Granger nedensellik analizi yardımıyla ampirik olarak incelemiştir. Bunun sonucunda özel sektör kredi hacmi ile para arzı arasında ve parasal taban ile toplam krediler arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmiş ve para arzı içselliği ile uyum sonuçları elde edilmiştir.

Seyrek vd. (2004)'nin çalışması, Monetarist ve Yeni-Keynesyen parasal aktarım mekanizması arasındaki teorik tartışmaların doğrultusunda Türkiye'nin 1968-1996 yılları arasındaki verilerini ampirik olarak incelemektedir. Bu amaçla M2 para arzı, toplam kredi hacmi, faiz haddi, fiyat değişimleri ve GSMH değişkenlerini Maddala dışsallık analizi yöntemi aracılığıyla sınamıştır. Analizler neticesinde para arzının dışsal olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Karabulut (2005) çalışmasında para arzı ve para talebi arasındaki nedensellik ilişkisini analiz ederek, Türkiye'nin 1986:01 ile 2004:01 aylık dönemlerindeki para arzının içselliğini incelemektedir. Bu doğrultuda değişken olarak seçtiği M1 para arzı ve yurtiçi kredileri Granger nedensellik testi aracılığıyla analiz etmiştir. Analiz sonucunda elde ettiği bulgulara göre para arzı ve yurtiçi krediler arasında çift yönlü nedensellik bağının bulunduğu tespit etmiştir. Buna dayanarak para arzının içsel olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Çifter ve Özün (2007) çalışmalarında Türkiye'nin 1997 ile 2006 yılları arasındaki para tabanı, M2 para arzı, kredi kapasitesi, sanayi üretim endeksi, faiz oranları, enflasyon ve reel döviz kuru değişken ve reel döviz kuru değişkenlerini Johansen eşbütünleşme testi ve vektör hata düzeltme modeli aracılığıyla ampirik olarak sınamaktadır. Hesaplamalar sonucunda para arzının içsel olduğu ifade edilmektedir.

Tokucu (2008) çalışmasında Türkiye'nin 1987:Q1 ile 2005:Q4 çeyrek dönemleri arasında yaşadığı finansal gelişmeler paralelinde para arzının içselleşmiş içselleşmediğini

araştırmaktadır. Bunun için M2 para arzı, parasal taban, özel sektör kredileri değişkenlerini VAR analizi ve Granger nedensellik analizi aracılığıyla incelemiştir. Hesaplamalar sonucunda elde edilen bulgulara göre parasal taban ile krediler arasında iki yönlü nedensellik bağı tespit edilerek para arzının içsel olduğu belirlenmiştir.

Nesanır (2011), para arzının içselliği kavramını Türkiye'nin 1986-2010 dönemi arasındaki M2 para arzı ve toplam ticari banka kredileri değişkenleri aracılığıyla incelemektedir. Bu değişkenlerin analiz yöntemlerini ise VAR analizi, etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırma testi olarak seçmiştir. Bu doğrultuda elde edilen sonuçlara göre banka kredilerinden para arzına doğru nedensellik ilişkisi tespit edilerek para arzının içsel olduğu kanısına varılmıştır.

Işık ve Kahyaoğlu (2011) çalışmalarında, Türkiye'nin 1987:01 ile 2007:04 aylık dönemleri çerçevesinde içsel para arzı hipotezinin geçerliliğini ampirik olarak incelemişlerdir. Analiz için seçilen değişkenler para tabanı ve kredi hacmi olup, yöntem olarak VAR analizi ve Johansen eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Analizler neticesinde elde edilen sonuçlara göre parasal taban kredi sisteminden etkilendiği tespit edilmektedir. Buradan hareketle para arzının içsel olduğu ifade edilmektedir.

Aktakas vd. (2015)'nin sunduğu çalışmada Post-Keynesyen kurumsal yaklaşımın paraya olan bakış açılarını teorik ve ampirik olarak ele alınmıştır. Bu doğrultuda Türkiye'nin 1987:Q1 ve 2011:Q1 dönemleri arasındaki para arzının içselliği araştırılmıştır. Ampirik inceleme için değişken olarak M2 para arzı, özel sektör kredileri ve özel sektör yatırımları seçilmiştir. Yöntem olarak ise Johansen eşbütünleşme testi, VAR analizi ve vektör hata düzeltme modeli uygulanmıştır. Bu analizler neticesinde elde edilen sonuçlara göre özel kredilerdeki %1'lik artış, para arzında %0,75 artışa, yatırımlardaki %1'lik artış ise para arzında %0.25'lik artışa neden olmaktadır. Dolayısıyla para arzı içsel sonuç vermiştir.

Köksel (2016)'in Türkiye ekonomisindeki 2006:01 ile 2014:11 aylık dönemleri arasındaki para arzının içselliğinin ampirik olarak sınıandığı çalışmasında değişken olarak M2 para arzı ve özel sektöre verilen krediler seçilmiştir. Analiz yöntemi olarak ise Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testini kullanmıştır. Bunlar doğrultusunda belirtilen dönemler içinde Türkiye'de para arzının içsel olduğu kanısına varılmaktadır.

Çepni ve Güney (2017)'nin çalışması, Türkiye'nin 2006:01 ile 2015:05 dönemi arasındaki aylık verileri aracılığıyla para arzının içsel veya dışsal olup olmadığını araştırmaktadır. Bu doğrultuda M1, M2, M3 para arzı değişkenleri, para tabanı ve banka kredileri değişkenleri kullanılarak, VAR analizi, vektör hata düzeltme modeli, Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik analizi yapılmıştır. Bu testler neticesinde uzun vadede banka kredilerinden para arzına doğru nedensellik ilişkisi tespit edilerek para arzının içsel olduğu kararı verilmiştir.

İncekara ve Amanov (2017) çalışmalarında merkez bankasının politika aracı olarak kullanabildiği parasal tabanın optimal bir araç olup olmadığını incelemektedir. Bu doğrultuda Türkiye'nin 1990:Q1 ile 2016:Q4 çeyrek dönemleri arasındaki M2 para arzı, rezerv para, yurtiçi özel sektör kredileri ve TÜFE değişkenlerini vektör hata düzeltme modeli, Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik analizi yardımıyla sınamaktadır. Analizler neticesinde Türkiye'de para arzı, rezerv para ve kredi talepleri arasında iki yönlü nedensellik bağı tespit edilerek para arzının içsel olduğu sonucu elde edilmiştir.

Tayyar (2018)'in ele aldığı çalışmada, 2003:01 ile 2016:05 aylık dönemler arasındaki Türkiye'de alınan politik kararların neden olduğu parasal dalgalanmaların, para arzının endojenliği ile olan etkileşimini sorgulamaktadır. Bu doğrultuda M0, M1, M2 ve M3 para arzı değişkeni ve yurtiçi kredi değişkenini ele alarak Toda-Yamamoto nedensellik analizi aracılığıyla istatistiksel olarak incelemiştir. Buna göre yurtiçi kredilerinde tüm para arzı değişkenlerine doğru nedensellik ilişkisi tespit edilerek, belirtilen dönemler içerisinde Türkiye'de para arzının içsel olduğu kanısına varılmıştır.

Dedeoğlu ve Ögüt (2018) Türkiye'nin finansal kriz sonrası dönemleri olan 2009:10 ile 2016:12 aylık verileri yardımıyla para arzı içselliğini incelemişlerdir. Bunun için ele aldıkları M2 para arzı, toplam banka kredileri ve banka mevduatları değişkenlerini Johansen eşbütünleşme testi, vektör hata düzeltme modeli, Toda-Yamamoto nedensellik analizi ve asimetrik nedensellik analizleri aracılığıyla sınamışlardır. Analizler sonucunda bankacılık sektöründeki kredi hacmi artışlarının para arzında da artışlara neden olduğu tespit edilmiştir. Buradan hareketle mevcut dönem Türkiye ekonomisinde para arzının içsel olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Aktop (2018) çalışmasında Türkiye’deki 1980 yılı öncesi ve sonrasındaki finansal piyasalardaki gelişmeleri inceledikten sonra para arzının içselliği üzerine ampirik analizler yapmıştır. Bu doğrultuda kredi hacmi ile mevduat toplamı ele alarak kredilerin mevduatları belirleyip belirlemediğini araştırmıştır. Hesaplamalar için banka kredi stoku, vadesiz mevduatlar toplamı ve kişi başı GSMH değişkenleri ile Granger nedensellik analiz yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda kredilerden mevduatlara doğru nedensellik ilişkisi tespit edilerek para arzının içsel olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kofoğlu (2018) çalışmasında Türkiye’deki para arzının içsel olup olmadığını 2006:Q1 ile 2017:Q4 çeyrek dönemleri arasında incelemiştir. Ampirik analiz için gerekli olan değişkenler olarak M1, M2, M3 para arzı, toplam kredi hacmi, nominal GSYH ve TÜFE’yi kullanmıştır. Bu değişkenleri Toda-Yamamoto nedensellik analizi aracılığıyla istatistiki olarak incelemiştir. Analizler neticesinde M1 para arzı ile TÜFE arasında çift yönlü, M1, M2 ve M3 para arzından nominal GSYH’ye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmiştir. Bu sonuçların ardından belirtilen dönemler dahilinde Türkiye’deki para arzının içsel olmadığını ifade etmektedir.

Aydın vd. (2019) çalışmalarında Türkiye’deki para arzının içsel olarak belirlenip belirlenmediğini araştırmaktadır. Bunun için Türkiye’nin 2007 ile 2017 aylık dönemleri arasındaki M2 para arzı ve kredi miktarı değişkenlerini Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testi aracılığıyla incelenmiştir. Analiz sonucunda Türkiye’deki para arzı ile krediler arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Dolayısıyla sonuçlar para arzı içselliği teorisini destekler niteliktedir.

Yurtkur (2019) para arzı içselliğinin teorik ve ampirik anlamda sınanması adına yapmış olduğu çalışmada Türkiye’nin 2006-2018 dönemlerini incelemiştir. Ampirik analiz için M3 para arzı, toplam kredi hacmi, para tabanı ve sanayi üretim endeksi kullanılmıştır. Yöntem olarak ise Toda-Yamamoto nedensellik analizinden yararlanılmıştır. Bu analizler kapsamında krediden para arzı, para tabanı ve para çarpanına doğru nedensellik ilişkisinin bulunduğu tespit edilmiştir. Buna ek olarak para arzından kredilere doğru da nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Buradan hareketle krediler ile para çarpanı arasındaki çift yönlü nedensellik ilişkisi para arzı içselliğini ortaya koyabilmektedir.

Kurt (2020) çalışmasında Türkiye'nin 2005:Q4 ile 2019:Q3 çeyrek dönemleri arasındaki M3 para arzı, krediler, varlık krediler, konut fiyatları, repo faiz oranı ve reel GSYH değişkenleri arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik testi aracılığıyla ampirik olarak test etmiştir. Analiz sonuçlarına göre para arzı ile krediler arasında herhangi bir ilişkiye ulaşılamamış ve para arzının içsel olup olmadığıyla ilgili bir yargıya varılamamaktadır.

Demirgil (2020) çalışmasında Post-Keynesyenler tarafından savunulan para arzı içselliği kavramının Türkiye için geçerli olup olmadığını incelemektedir. Bu doğrultuda Türkiye'nin 2009:01 ile 2019:10 dönemi arasındaki aylık verilerini Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testleri aracılığıyla incelemiştir. Analizler için ise M2 para arzı ve toplam kredi hacmini değişken olarak seçmiştir. Ampirik bulgular kredi hacminden para arzına doğru nedensellik ilişkisi olduğunu ortaya koymuştur.

Baştav (2021) çalışmasında Türkiye'nin 2011:01 ile 2018:06 aylık periyodunda para arzının içselliğini araştırmıştır. Bunun için seçmiş olduğu para tabanı, M2 ve M3 para arzı, özel sektör kredileri ve enflasyon değişkenini Johansen eşbütünleşme testi, vektör hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik testi aracılığıyla analiz etmiştir. Bunun neticesinde elde edilen bulgular ışığında kredilerden para arzına doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Para arzının, kredi talepleri doğrultusunda belirlenmesinden dolayı para arzının içsel olduğu sonucuna varılmaktadır.

Tiryaki ve Hasanov (2022) yapmış oldukları çalışmalarında, Türkiye'nin 2005:12 ile 2021:09 aylık verileri yardımıyla para arzı, mevduat ve kredi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bu kapsamda M1, M2, M3 para arzı, Türk lirası mevduatları, Döviz Mevduatları ve toplam kredi arzı değişkenlerini vektör hata düzeltme modeli, VAR analizi, Johansen eşbütünleşme testi, etki-tepki analizi aracılığıyla analiz etmişlerdir. Bunun neticesinde para arzının içsel olarak belirlenebileceği tespit edilmiş olsa da Türkiye'de para arzının bütünüyle içsel olmadığı belirtilmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE PARA ARZI İÇSELLİĞİNİN AMPİRİK ANALİZİ

Bu bölümde Türkiye’de içsel para arzı teorisinin test edilmesi amacı ile ampirik analizler gerçekleştirilecektir. Teorik bağlamda, tezin önceki bölümünde açıklandığı şekilde Post Keynesyen yaklaşım, içsel para arzı görüşüne dayalı olarak birçok teorik çerçeve geliştirmiştir. Parasal üretim ekonomisi teorisi çerçevesinde makro düzeyde nominal milli gelirin para arzını artırdığı ifade edilmiştir. Bu bağlamda geleneksel yaklaşımın tezlerinin aksine Post Keynesyen yaklaşım nominal milli gelirden para arzına doğru bir nedenselliği savunmaktadır. Bunun yanında mevduatların tasarruf yarattığı şeklinde önemli bir iddia da Post Keynesyen yaklaşım tarafından ileri sürülmüştür. Bu çerçevede açılan banka kredileri ile genişleyen toplam talebin ekonomide milli gelir yanında tasarruf hacmini de artırdığı belirlenmiştir.

Post Keynesyen yaklaşım parasal üretim ekonomisi ve buna bağlı olarak para arzının içselliği görüşleri çerçevesinde aynı zamanda kredi hacmi ile mevduat ilişkisini de geleneksel yaklaşımların öngördüğü nedensellik ilişkisinden farklı değerlendirmektedir. Buna göre içsel para arzının önemli çıkarımlarından bir tanesi kredi hacminin mevduat yarattığı yönündedir. Ayrıca yine kredi hacminin para arzını etkilediği iddia edilmektedir. Böylece, Post Keynesyen yaklaşım, kredi hacminden mevduatlara ve para arzına ilişkin bir nedenselliği savunmaktadır. Tez çalışmamızın ampirik çerçevesi bu nedensellik ilişkisinin test edilmesi üzerine kurulmuştur.

Ampirik analizin gerçekleştirildiği bu bölümün ilk alt başlığında araştırma modelleri ve ekonometrik analizde kullanılan veriler hakkında bilgiler verilecektir. Ardından, analizlerde kullanılan ekonometrik yöntemler tanıtılacaktır. Bu kapsamında Augmented Dickey Fuller ve Phillips Perron Birim Kök Testleri, Johansen Eşbütünleşme Testi ve Hata Düzletme Modeli (Vector Error Correction Model-VECM) ile gerçekleştirilecek nedensellik analizleri hakkında açıklama yapılacaktır. Son alt başlıkta ise Türkiye’de çeşitli para arzı göstergeleri ile kredi hacmi arasındaki nedensellik ilişkilerine ait tahminler yapılarak elde edilen bulgular değerlendirilecektir.

1. ARAŞTIRMA MODELLERİ

Çalışma kapsamında Türkiye’de kredi hacmi ile mevduat ve para arzı göstergeleri arasındaki nedensellik ilişkileri incelenmiştir. Böylece, toplam 6 farklı model incelenerek para arzı içselligi tezi test edilmiştir. Genel olarak analiz edilen modeller aşağıdaki eşitliklerde belirlenmiştir. Burada TKH, toplam kredi hacmini, M0 parasal tabanı, TMV toplam mevduat hacmini, M2 ve M3 dar ve geniş para arzı miktarlarını M2Y ve M3Y ise dar ve geniş para arzı miktarlarına döviz tevdiat hesaplarının eklenmiş halini temsil etmektedir. Modellerde yer alan “ t ” simgesi ilgili zamanın göstergesidir, “ β_0 ” modellerin sabit terimini, “ β_1 ” bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisi gösteren eğim kat sayılarını, ε_t ise modellerin hata terimlerini simgelemektedir. Her ne kadar modelleri simgeleyen eşitliklerde THK bağımsız değişken olarak gösterilse de aslında bu eşitlikler M0, TMV, M2, M2Y, M3 ve M3Y arasındaki iki yönlü ilişkiyi temsil eden standart regresyon modelleridir.

$$\textbf{(Model 1)} \quad M0_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

$$\textbf{(Model 2)} \quad TMV_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

$$\textbf{(Model 3)} \quad M2_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

$$\textbf{(Model 4)} \quad M2Y_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.4)$$

$$\textbf{(Model 5)} \quad M3_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.5)$$

$$\textbf{(Model 6)} \quad M3Y_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.6)$$

Görüldüğü gibi tez çalışmamızda içsel para arzı teorisi çerçevesinde kredi hacminin mevduat ve çeşitli para arzı göstergeleri ile arasındaki nedensellik ilişkisi üzerinde durulmaktadır. Bunun için çalışmada toplam kredi hacmi, mevduat ve çeşitli para arzı göstergelerinin bağımlı değişken olarak ele alındığı fonksiyonlarda, bağımsız değişken olarak ifade edilmiştir. Fakat her bir modelde söz konusu eşitlikler iki yönlü nedensellik çerçevesinde analiz edilmiştir. Başka bir ifade ile analiz katılan değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkileri analiz edilmiştir.

Model 1’de en dar para arzını ifade eden parasal taban (M_0) ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki nedensellik ilişkisi iki yönlü araştırılmaktadır. Bu kapsamda en dar para arzını ifade eden ve daha çok merkez bankasının kontrolünde olduğu varsayılan parasal taban ile kredi hacmi arasındaki ilişki incelenmiştir. Kredi hacminden parasal tabana yönelik nedenselliğin bulunması içsel para arzı teorisinin geçerliliği için güçlü bir kanıt oluşturacaktır.

Model 2’de toplam kredi hacmi (TKH) ile toplam mevduatlar (TMV) arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmektedir. İçsel para arzı teorisinin en temel argümanlarından bir tanesi “kredilerin mevduatları yarattığı” yönündedir. Bu şekilde bu model çerçevesinde içsel para arzı teorisinin en spesifik tezi test edilmiş olacaktır.

Model 3 çerçevesinde M_2 para arzı ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki etkileşim ele alınmaktadır. Bir başka deyişle, Model 3’te parasal taban ve toplam mevduatların birleşiminden oluşan M_2 para arzı ile kredi hacmi arasındaki ilişki incelenmektedir. Bu şekilde Model 1 ve Model 2’de kredi hacmi ile ayrı ayrı ele alınan M_2 para arzı bileşenleri ilişkisi Model 3’te bir bütün olarak değerlendirilmektedir.

Model 4’te M_2 para arzına döviz tevdiatlarının eklenmesi ile elde edilen M_2Y para arzı miktarı ile kredi hacmi arasındaki ilişki incelenmiştir. Türkiye’de para ikamesinin yüksek seviyede olduğu göz önünde bulundurularak, M_2 para arzı ile kredi hacmi arasındaki ilişkinin ayrıca analiz edilmesinin uygun olacağı düşünülmüştür.

Model 5 kapsamında en geniş para arzı miktarı (M_3) ile kredi hacmi arasındaki ilişkiye yoğunlaşmıştır. Böylece, M_2 miktarına göre daha geniş tanımından hareket edildiğinde para arzı miktarı ile kredi hacmi arasındaki nedensellik ilişkisinin değişim gösterip göstermediği belirlenmeye çalışılmıştır.

Model 6, geniş para arzı M_3 ’ e döviz tevdiat hesaplarının eklenmesi ile ulaşılan para arzı miktarı (M_2Y) ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki nedensellik ilişkisini incelemektedir. Bu çerçevede Türkiye’de para ikamesinin yüksekliği göz önüne alınarak, içsel para arzı teorisinin öngörülleri, en geniş para arzı tanımı (M_3Y) ve toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki ilişki çerçevesinde test edilmektedir.

2. VERİ SETİ

Çalışmada, Türkiye’de içsel para arzı tezleri çerçevesinde kredi hacmi ile çeşitli para arzı miktarları arasındaki nedensellik ilişkileri araştırılmıştır. Bu kapsamda toplam kredi hacmi (TKH) ile parasal taban (M0), Toplam Mevduat (TMV), M2 Para Arzı (M2), M2Y Para Arzı (M2Y), M3 Para Arzı (M3) ve M3Y Para Arzı (M3Y) değerleri kullanılmıştır.

Gerçekleştirilen ampirik analizin zaman boyutu çeyrek verilerden oluşmakta ve analiz dönemi 2010:1-2024:4 dönemlerini içermektedir. Araştırmada kullanılan değişkenlere ait verilerin, veri kaynaklarından bulunabilirliği incelenen dönem aralığının seçilmesinde etkili olmuştur.

Ülkedeki finansal kurumların tüm sektörlerle temin etmiş olduğu kredi miktarını ifade eden Toplam Kredi Hacmi (TKH) değişkeninin dönemsel verileri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) aracılığıyla elde edilmiştir. Ardından verinin logaritması alınarak ampirik analize dahil edilmiştir.

En dar para arzı tanımı olarak kullanılan Parasal Taban (M0) değişkeni TCMB EVDS yardımıyla elde edilmiştir. Parasal taban Merkez Bankası bilançosunun pasif kısmındaki nakit para ile zorunlu ve serbest banka rezervlerinden oluşmaktadır. Hesaplanan bu verinin logaritması alınarak analize eklenmiştir.

Bankacılık sistemindeki bireysel veya kurumsal tüm müşterilerin vadeli, vadesiz, Türk Lirası veya döviz cinsinden sahip oldukları tüm mevduatlarının toplamını ifade eden Toplam Mevduat (TMV) değişkeninin verileri TCMB EVDS üzerinden elde edilmiştir. Nominal olan bu verinin logaritması alınarak analize hazır hale getirilmiştir.

M1 para arzı üzerine vadeli mevduatları ekleyerek bulunan M2 Para Arzı (M2) verileri TCMB EVDS kanalıyla elde edilmiştir. Ardından bu verinin logaritması alınarak ampirik analize katılmıştır.

M2 para arzı tanımlaması üzerine yurtiçi yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarının eklenmesiyle oluşan M2Y Para arzı (M2Y) verileri TCMB EVDS aracılığıyla elde edilmiştir. Sonrasında ise bu verilerin logaritması alınarak analize dahil edilmiştir.

M2 para arzı tanımlaması üzerine repo işlemlerini, ihraç edilen menkul kıymetleri ve katılım bankası fonlarını ekleyerek bulunan M3 Para Arzı (M3) değişkeninin dönemsel verileri TCMB EVDS ile elde edilmiştir. Nominal olarak elde edilen bu verinin logaritmik değeri alınarak ampirik analize konu edinmiştir.

En geniş para arzı tanımlaması olarak kullanılan M3Y Para Arzı (M3Y) ise M3 para arzı tanımlamasına yurtiçi yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarının eklenmesiyle oluşmaktadır. Bu veri de TCMB EVDS üzerinden temin edilmiştir. Ardından verinin logaritması alınarak ampirik analize katılmıştır.

Çalışmada kullanılan değişkenler Tablo 1’de ayrıntısı ile tanıtılmıştır.

Tablo 1: Değişkenlerin Tanımlanması

DEĞİŞKEN	AÇIKLAMASI	KAYNAK
TKH	Toplam Kredi Hacmi	TCMB EVDS
M0	Parasal Taban	TCMB EVDS
TMV	Toplam Mevduat (Vadeli+Vadesiz)	TCMB EVDS
M2	M2 Para Arzı	TCMB EVDS
M2Y	M2Y Para Arzı	TCMB EVDS
M3	M3 Para Arzı	TCMB EVDS
M3Y	M3Y Para Arzı	TCMB EVDS

3. EKONOMETRİK ANALİZ YÖNTEMİ

Çalışmamızda içsel para arzı teorisinin temel tezi kredi hacmi ile çeşitli para arzı miktarı tanımları arasındaki nedensellik ilişkileri bağlamında test edilmiştir. Bu çerçevede öncelikle Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Phillips ve Perron (PP) birim kök testleri ile çalışmada kullanılan zaman serilerinin durağanlık durumları incelenmiştir. Verilerin birinci dereceden durağan olduklarının tespitinden sonra ikinci aşama olarak değişkenler arasındaki uzun dönemli etkileşimin tespiti amacı ile Johansen Eşbütünleşme Testi gerçekleştirilmiştir. Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin tespitinden sonra ise Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) kullanılarak değişkenler arasında kısa ve uzun dönem nedensellik ilişkileri araştırılmıştır. Böylece, Türkiye’de para arzı göstergeleri ile kredi hacmi arasındaki nedensellik analizi bulgularına dayalı olarak para arzının içsellik ve dışsallık özellikleri belirlenmeye çalışılmıştır.

3.1. Birim Kök Testleri

Zaman serileri, günlük, aylık, üç aylık, yıllık vb. periyotlar dahilindeki değişkenler aracılığıyla gözlemlenebilen sayısal değerlerle ilgili bilgiler ortaya koymaktadır. Zaman serisi verileri stokastik veya diğer bir deyişle rassal olarak belirlenmektedir. Mevcut gözlemlerin belirli bir olasılık dağılımının sonucunda oluşturduğu istatistiksel sürece de stokastik süreç adı verilmektedir. Bu süreç birden fazla gerçekleşme içermekte ve rassal değişkenlerin üretilmesi konusunda olasılık yasalarına tabi olmaktadır (Yavuz, 2015: 69).

Zaman serilerindeki incelemeler sonucunda ortaya çıkan verilerin her ne kadar ardışık bir düzende olması gerekmiyor ise de sayısal dizinin gelişiminin düzenli bir aralık içerisinde devam ediyor olması, analiz sonuçlarının doğruluğu açısından oldukça önemli olmaktadır. Buradan hareketle zaman serilerinin konu olduğu analizlerin yüksek doğrulukta sonuçlar verebilmesi için serilerin durağan bir süreç izlemesi gerekmektedir. Durağan olmayan zaman serilerinin kullanıldığı regresyon analizleri, değişkenler arasındaki gerçek ilişkiyi yansıtmamaktadır. Buradan hareketle ekonometrik analizlerde ilk olarak, kullanılan zaman serilerin durağanlıklarının test edilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda çalışmamızda kullanılan birim kök testleri sonraki bölümlerde tanıtılmıştır.

3.1.1. ADF birim kök testi

Zaman serilerinde birim kök tespiti için kullanılan en popüler yöntemlerden biri Dickey ve Fuller (1981) tarafından geliştirilmiştir. Testin ilk versiyonu olan Dickey ve Fuller (1979) testinde otokolerasyon problemi göz ardı edilmiştir. Bunun ardından gelişen birtakım sorunlar nedeniyle bu test revize edilerek genişletilmiş Dickey ve Fuller (1981) testi geliştirilmiştir.

Birim kök sürecine göre mevcut dönemi ifade eden Y_t değeri ile, bir önceki dönemi ifade eden Y_{t-1} değeri arasındaki ilişki 3.7 numaralı eşitlikte gösterildiği gibidir (Gujarati, 2004: 814-815):

$$Y_t = pY_{t-1} + u_t \quad (3.7)$$

Yukarıda 3.7 numaralı eşitliğe bakıldığında Y değişkeninin t zamanda aldığı değer ile $t-1$ zamanında aldığı değer arasındaki ilişkisi görülmektedir. Beyaz gürültü hata terimini ise u_t temsil etmektedir. Bu regresyonda $p=1$ ise zaman serisi birim kök içeriyor anlamına gelmekte ve 3.7 numaralı eşitlik sapmasız bir rassal yürüyüş modeline dönüşmektedir. Dolayısıyla Y_t zaman serisi durağan olamamaktadır. Birim kök bulunan model 3.8 numaralı eşitlikteki gibi gösterilmektedir.

$$Y_t = Y_{t-1} + u_t \quad (3.8)$$

Yukarıda ifade edildiği şekilde birim kök barındıran serilerin ADF testi ile analizi aşağıda gösterilen 3.9, 3.10 ve 3.11 numaralı denklemlerin bağımlı değişkeni olan Y_t 'ye gecikmeli değerlerin eklenip genişletilmesi yoluyla gerçekleştirilmektedir. ADF testinin matematiksel olarak ifade edilen üç farklı modeli aşağıdaki gibidir:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (3.9)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (3.10)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (3.11)$$

Yukarıdaki 3.9 numaralı model kurulurken sabit terim ve trend modele dahil edilmemiştir. Sabit terim modele 3.10 numaralı denklemde eklenmiş ve daha sonra 3.11 numaralı denklemde sabit terime ek olarak trend de eklenmiştir. Elde edilen hipotezler bu üç durum içinde aynı olup aşağıdaki şekilde ifade edilebilmektedir.

$$H_0 : \delta=0 \text{ (p=1)}$$

$$H_1 : \delta<0 \text{ (p<1)}$$

ADF birim kök testinde yukarıdaki regresyonlardan $\delta=0$ sonucunun varlığı sınanmaktadır. Elde edilen sonuç H_0 hipotezinin kabul edilmesi yönünde olursa bu durumda seride birim kökün var olduğu anlaşılmaktadır. Ancak elde edilen sonuç H_0 hipotezinin reddedilmesi yönünde olursa, seride birim kökün bulunmadığı ve bundan dolayı Y_t serisinin durağan olduğu anlaşılmaktadır. Durağanlığın da kritik değerler aracılığıyla test edilebilmesi için hesaplanan test istatistiği, Dickey ve Fuller (1981) tarafından hesaplanan kritik değerlerle karşılaştırılmaktadır. İstatistik değeri, kritik değerin mutlak değerinden büyük bir sonuç veriyorsa serinin durağan kabul edilir. Ancak istatistik değeri olan kritik değerin mutlak değerinden küçük bir sonuç veriyorsa seri durağan değildir. Bu şekilde bir seride birim kök bulunursa yani durağan değilse bu serinin öncelikle birim kökten arındırılması gerekmektedir.

Durağan olmayan serilerin aşağıdaki eşitlikte gösterildiği şekilde farklarını alınması gerekmektedir. Alınan bu fark neticesinde seri durağan hale gelecektir.

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (3.12)$$

Yukarıda 3.12 numaralı eşitliğin birinci farkı alındığında ortaya " $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$ " çıkmaktadır. Buradaki δ birinci fark operatörü olarak görev yapmakta ve $\delta=0$ hipotezi test edilmektedir. Öte yandan, $\delta=0$ olduğu durumda ise $p=1$ olmaktadır. Dolayısıyla denklemde birim kökün bulunduğu ve durağan olmadığı anlamına gelmektedir. Denklemdeki p değeri 1'e eşit olduğunda δ değeride 0'a eşitlenmektedir. Bu durumda Y_t 'nin birinci farkının alınması yani $I(1)$ olması, seriyi durağan yapmaktadır. İstenilen

sonuca birinci farkın alınmasıyla ulaşılamamışsa, $I(2)$ işlemiyle yani ikinci farkın alınmasıyla seri durağanlaştırılmaktadır (Gujarati, 2004: 816).

3.1.2. PP birim kök testi

Ekonometrik analizlerde kullanılan serilerin durağan olmadığı senaryolarda stokastik sürecin niteliği zaman periyodu boyunca değişiklik göstermektedir. Dolayısıyla analize konu olan serinin geçmiş ve gelecek yapısı birbirinden kopuk olmakta ve basit bir cebirsel model aracılığıyla ifade edilememektedir. Serinin geçmiş değerlerinin kullanılarak seriyle alakalı sabit bir katsayı modeli oluşturabilmek için stokastik sürecin mevcut zaman periyodu içerisinde sabit kalabilmesi gerekmektedir. Bu şartın gerçekleşmediği durumlarda söz konusu verilerle sağlıklı analiz yapmak mümkün olamamaktadır. Bunun için ekonometrik analizlerde serilerin durağanlıklarını analiz eden birim kök testleri gittikçe önem kazanmıştır. Ampirik analizlerde zaman serilerinin kullanımının artması ile birçok farklı bilim dalı için de bu istatistiksel yöntemlerin kullanılması yaygınlaşmıştır. Özellikle makroekonomik ve finansal zaman serilerinde uygulanan birim kök testlerinin geniş kullanım alanı sunarak güvenilir sonuçlar ortaya koyması nedeniyle ekonomik analizlerde oldukça popüler hale gelmiştir. Bu sürecin sonunda birçok birim kök testinin geliştirildiği görülmektedir (Gujarati, 2004: 802).

Birim kök testlerinin bilimsel analizlerde artan önemine bağlı olarak Phillips ve Perron (1988) tarafından yeni bir birim kök testi daha geliştirilmiştir. Bu bağlamda özellikle Genişletilmiş Dickey-Fuller testinin bazı önemli dezavantajları da çözümlenmeye çalışılmıştır. Genişletilmiş Dickey-Fuller yönteminde hatalı terimlerin sabit varyansa sahip olduğu ve normal dağıldığı varsayılmaktadır. Bu yöntemin uygulamasında ise serinin yakın birim kökleri tespit edilememektedir. Bundan dolayı serilerin durağanlığı araştırılırken yakın birim köklerin tespiti için Phillips-Perron (PP) birim kök testi geliştirilmiştir (Tarı, 2010: 400).

Genişletilmiş Dickey-Fuller testinde hata terimlerinin istatistiki anlamda bağımsız ve sabit varyansa sahip olduğu varsayılmaktadır. Testte var olan otokorelasyon sorununu çözebilmek için modele bağımlı değişkenin gecikme uzunları eklenmektedir. Ancak bu durum modelin serbestlik derecesinde düşmeye sebep

olmaktadır. Phillips-Perron birim kök testinde ise bu ilave gecikme uzunlukları eklenmemektedir. Bunun yerine T testine non-parametrik modifikasyon yapılmaktadır. Regresyon denklemi ise aşağıdaki gibidir (Phillips ve Perron, 1988, 338):

$$Y_t = m_0 + m_1 Y_{t-1} + \mu_t \quad (3.13)$$

$$Y_t = m_0^* + m_1^* Y_{t-1} + m_2^* \left(t - \frac{1}{2}T\right) + \mu_t \quad (3.14)$$

Yukarıdaki denklemlerde T gözlem sayısını, μ_t ise hata terimlerinin dağılımını ifade etmektedir. μ_t , $E(\mu_t)=0$ olduğundan dolayı hata terimlerinin homojen veya seri korelasyon ilişkisinde olmaları gerekmemektedir. Phillips-Perron testinde Dickey-Fuller testinin aksine hata terimleri arasındaki zayıf bağımlılığa ve heterojenliğe izin verilmektedir. Bu testte sıfır hipotezini sınavabilmek için, öncelikle $Y_t = Y_{t-1} + e_t$ süreci olarak üretilen veriler, m, m^*, m_i katsayılarına karşı sınanır (Kutlar, 2005: 321).

$H_0 : p=1$ veya $\delta=0$ (Seri durağan değildir, birim kök bulunmaktadır)

$H_1 : p<1$ veya $\delta<0$ (Seri durağandır, birim kök bulunmamaktadır)

Philips-Perron birim kök testinde kullanılan istatistik değerlerinin limit dağılımları, Dickey ve Fuller testinde kullanılanlarla aynıdır (Philips ve Perron, 1988: 336). Buna göre MacKinnon kritik değerleri ile tau istatistik değerlerinin mutlak değerli sonuçları birbirleriyle karşılaştırılır. Bu karşılaştırma sonucunda istatistik değeri kritik değerden büyük çıktığında seride birim kök bulunduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda H_0 hipotezi reddedilmekte ve serinin durağan olduğu anlaşılmaktadır. Aksi durumda istatistik değerinin kritik değerden küçük olduğunda serinin birim kök içerdiğini göstermektedir. Bu durumda ise H_0 hipotezi reddedilememekte ve serinin durağan olmadığı kanaatine varılmaktadır.

Yukarıda belirtildiği şekilde durağan olmadığı belirlenen seriler için öncelikle mevcut serinin trend içerip içermediğine bakılmaktadır. Trendin olduğu seri trendden arındırılarak tekrardan durağanlık sınavasına tabi tutulmaktadır. Bu aşamada trendin yapısına göre farklı işlemler bulunmaktadır. Eğer zaman serisindeki trend deterministik yapıda ise serinin zaman veya trend değişkenine göre regresyonu alınarak durağan hale

getirilmektedir. Ancak serideki trend stokastik yapıda ise serinin farkı alınarak durağan hale getirilebilmektedir (Gujarati, 2016: 340).

3.2. Johansen Eşbütünleşme Testi

Değişkenlerin durağanlıklarının sınıandıkları birim kök testlerinin düzeyde durağan olarak sonuçlanmadığı durumlarda, serilerin kendi aralarındaki uzun dönemli hareket etme eğiliminde olup olmadığının test edilmesi için eşbütünleşme testi gereklidir. Değişkenlerin birinci farkta durağan hale geldiği durumda serinin düzey değerleri ile arasında oluşturulabilecek doğrusal bir bileşimin durağan yapıya sahip olması, serilerin uzun dönemde birlikte hareket edebildiğini göstermektedir. Bu durum neticesinde seriler eşbütünleşik hale gelmekte ve sahte regresyon sorunun önüne geçilebilmektedir.

Johansen (1988) ile Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen yöntem ile değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin varlığını bir eşanlı model yapısında inceleyerek bütünlük arz etmekte ve seriler arasında kaç adet eşbütünleşik ilişki olduğu da ortaya koyulabilmektedir. Bundan dolayı değişkenlerin sayısı ikiden fazla olduğunda Johansen eşbütünleşme yöntemi tercih edilmektedir. Johansen Eşbütünleşme Testi için gerekli ön koşullar, analize konu olan değişkenlerin farkta durağan yani $I(1)$ olmalarıdır. Sonraki aşama olan VAR modelinin belirlenmesinde ise $I(1)$ olan değişkenlerin farkı alınmadan kullanılması gerekmekte ve uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinin ardından eşbütünleşme testine geçilebilmektedir. Uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde ise yaygın olarak Akaike bilgi kriteri (AIC) ve Schwarz bilgi kriteri (SIC) ve Hannan-Quinn (HQ) bilgi kriterlerinden uygun olanı seçilmektedir.

Johansen yönteminde aralarındaki eşbütünleşme ilişkisi sınanacak durağan olmayan değişkenlerin VAR modeli aşağıdaki gibi kurulmaktadır (Johansen ve Juselius, 1990: 169-171):

$$X_t = A_1 X_{t-1} + A_2 X_{t-2} + \dots + A_k X_{t-k} + \epsilon_t \quad (3.15)$$

Yukarıda 3.15 numaralı eşitlikte değişkenlerin vektörünü “ X_t ”, katsayı vektörünü “ A_k ”, hata terimleri vektörünü ise “ ϵ_t ” ifade etmektedir. Kurulan VAR

modelinin ardından X_t vektörünün birinci derece farkı alınarak kurulan vektör hata düzeltme modeli aşağıdaki eşitlikte verilmektedir:

$$\Delta X_t = \Gamma_1 \Delta X_{t-1} + \dots + \Gamma_{k-1} \Delta X_{t-k+1} + \Pi X_{t-k} + \epsilon_t \quad (3.16)$$

$$\Gamma_i = -(I - A_1 - \dots - A_i),$$

$$\Pi = -(I - A_1 - \dots - A_k)$$

Yukarıdaki 3.16 numaralı eşitlikte bulunan Γ_i , X_t 'deki kısa dönemde gerçekleşen değişimleri, Π ise uzun dönemde gerçekleşen değişimleri göstermektedir. Π Matrisi, değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkinin tespiti adına üç farklı durum ortaya koymaktadır:

- i) $\text{Rank}(\Pi)=1$ olduğunda, seriler arasında doğrusal ve bağımsız bir bileşim ortaya çıkmaktadır. Bu da seriler arasında uzun dönemli bir ilişkiyi göstermektedir.
- ii) $\text{Rank}(\Pi)=0$ ise, değişkenler arası uzun dönemli bir ilişki bulunmamaktadır.
- iii) $\text{Rank}(\Pi)>1$ olduğunda ise, serilerin kendi aralarında birden fazla uzun dönemli ilişki bulunduğu anlaşılmaktadır.

Johansen testinin son aşamasında ise Trace ve Maksimum Eigen değerleri dikkate alınmaktadır. Bu iki test istatistiği aracılığıyla boş hipotez, r tane veya daha fazla eşbütünleşik vektörün varlığı sınanmaktadır. Trace ve Max Eigen eşitlikleri aşağıda verilmektedir:

$$\lambda_{\text{trace}}(r) = -T \sum_{i=r+1}^p \ln(1 - \lambda_i) \quad (3.17)$$

$$\lambda_{\text{max}}(r) = -T \ln(1 - \lambda_{r+1}) \quad (3.18)$$

Yukarıdaki 3.17 ve 3.18 numaralı eşitliklerde geçen “T” gözlem sayısını, “ λ_i ” köklerden elde edilen özdeğerleri ifade etmektedir. Testin sıfır hipotezi r tane eşbütünleşme vektörünün varlığını göstermektedir. Alternatif hipotezde ise $r+1$ tane eşbütünleşme vektörü bulunmaktadır. Buradan hareketle maksimum özdeğerin anlamlılığı test edilmekte ve Trace istatistiği ile maksimum özdeğer istatistikleri Johansen ve Juselius(1990)’taki belirlenen kritik değerler ile karşılaştırılmaktadır. Hesaplanan değerler, kritik değerlerden büyük ve istatistiki olarak anlamlı düzeyde ise

sıfır hipotezi reddedilip uzun dönemli eşbütünleşik ilişkinin varlığı kabul edilmektedir. Tersine olan durumlarda ise sıfır hipotezi reddedilemeyecek ve seriler arasında uzun dönemli eşbütünleşik ilişkinin olmadığı kararına varılabilmektedir (Tarı, 2010: 429).

3.3. Hata Düzeltme Modeline Dayalı Nedensellik Analizi

Serilerin birbirleriyle olan karşılıklı nedensellik ilişkisinin tespit edilmesi için en çok tercih edilen yöntemlerde biri Granger (1969) tarafından geliştirilen Granger nedensellik testidir. Klasik olan nedensellik testinde denklemler Vektör Otoregresif (VAR) modele dayalı olarak kurulmaktadır. VAR'a dayalı Granger nedensellik testinin gerekliliklerinden biri olan değişkenlerin durağan olması, farkta durağan olan serilerin nedenselliğinin araştırılmasında engel teşkil etmiştir. Öte yandan, serileri durağanlaştırmak adına alınan fark da gözlem ve bilgi kaybına neden olmuştur. Bunun üzerine Granger (1988) tarafından yapılan düzenlemelerle birlikte Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) geliştirilmiştir. Bu model durağan olmayan serilerin birbirleriyle eşbütünleşme ilişkisinin bulunduğu durumlarda çok daha güvenilir sonuçlar ortaya koymaktadır.

Hata düzeltme modelleri, serilerin birbirleri üzerindeki uzun dönemli etkileri hakkında bilgi verdiği gibi gecikmeli değerler aracılığıyla kısa dönem nedenselliği de belirleyebilmektedir. Dolayısıyla farkta durağan ve eşbütünleşik değişkenler arası nedensellik ilişkisinin tespiti için VECM'e dayalı nedensellik testinin kullanılması daha net bilgiler verebilmektedir. Bu çerçevede kısa dönem dinamikleri ile uzun dönem dinamikleri birlikte modellenerek değişkenler arasındaki nedensellik ilişkileri kapsamlı biçimde belirlenmektedir.

Granger nedensellik analizleri hem klasik VAR hem de VECM modelleri ile yapılabilir. Ancak, serilerin eşbütünleşik olmaları durumunda mutlaka VECM modeline dayalı olarak Granger nedenselliğinin yapılması gerekir. Başka bir ifade ile, Granger nedensellik testinin hangi model ile yapılacağı serilerin eşbütünleşik olup olmamasına bağlıdır. Analizde kullanılan değişkenlere ait seriler düzeyde durağansa yani $I(0)$ ise doğrudan VAR nedensellik testi kullanılır. Seriler farkları alınınca durağan oluyorsa yani $I(1)$ ise ve eşbütünleşik değilse yine farkları alınarak VAR nedensellik analiz yapılabilir. Bununla birlikte birinci dereceden farkları durağan olan seriler arasında eşbütünleşme bulunuyor ise VAR nedensellik testi kullanılamaz. Bu durumda VECM

ile Granger nedensellik testi yapılmalıdır. Seriler iki kez fark alındığında durağanlaşıyorsa yani $I(2)$ ise klasik VECM yöntemini kullanmak mümkün olmaz. Çünkü VECM'nin teorik altyapısı yalnızca $I(1)$ seriler için geçerlidir (Tarı, 2010: 435).

Vektör hata düzeltme modelinin (VECM) kurulması ile VECM'e dayalı Granger nedensellik analizine geçilebilmektedir. Elde edilmiş eşbütünleşme ilişkisinin ardından türetilmiş vektör hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik modeli aşağıdaki denklemlerde gösterilmektedir.

$$\Delta X_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta X_{t-i} + \sum_{i=1}^n \gamma_{1i} \Delta Y_{t-i} + \delta_{1i} ECT_{t-1} + u_t \quad (3.19)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^m \beta_{2i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \gamma_{2i} \Delta X_{t-i} + \delta_{2i} ECT_{t-1} + u_t \quad (3.20)$$

Yukarıdaki 3.19 ve 3.20 numaralı denklemlerde yer alan “ Δ ” değişkenlerin farkını, “ECT” ise eşbütünleşme ilişkisinden ortaya çıkan hata düzeltme terimini belirtmektedir. “ γ_{1i} ” ve “ γ_{2i} ” bağımsız değişkenlerinin gecikmeli katsayılarını, “ δ_{1i} ” ve “ δ_{2i} ” ise hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testindeki hata terimlerinin katsayılarını ifade etmektedir. “ γ_{1i} ” ve “ γ_{2i} ” istatistiki olarak anlamlı sonuç verirse, bağımsız değişkenin kısa dönemde bağımlı değişkenin nedeni olduğu söylenebilmektedir. “ δ_{1i} ” ve “ δ_{2i} ” istatistiki olarak anlamlı çıkarsa, bağımsız değişkenin uzun dönemde bağımlı değişkenin nedeni olduğu söylenebilmektedir. Dolayısıyla denklemler bağımlı değişkende gerçekleşen değişimlere karşı X ve Y'nin gecikmeli değerlerinin ve önceki dönemlerde meydana gelen dengesizlerin düzeyini tespit etmeye çalışmakta ve kurulan hata düzeltme modeli değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem nedenselliği hakkında bilgi vermektedir (Thomas, 1997: 383-385).

Buraya kadar yapılan açıklamalardan görüleceği gibi Hata Düzeltme Modeli değişkenler arasında hem kısa hem de uzun dönem dinamiklerini birlikte açıklayan bir yaklaşım sunmaktadır. Böylece, değişkenler arasında özellikle uzun dönem ilişkileri ortaya koymak açısından önemli imkanlar sunmaktadır. Öte yandan, model değişkenler arasındaki kısa dönem sapmaların uzun dönem denge ilişkisi bağlamında nasıl

düzenleyici etkiler yarattığını göstermesi açısından da faydalıdır. Buna göre Hata Düzeltme Modeli kısa dönemden uzun döneme yönelik temel dengeye yönelimi ampirik olarak gösterdiği için oldukça dinamik bir yaklaşım olmaktadır.

4. AMPİRİK BULGULAR VE DEĞERLENDİRME

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye’de para arzının içselliğine ilişkin oluşturulan modellerin ampirik analizleri yapılacaktır. Tez kapsamında para arzının içselliğini analiz etmek için aşağıdaki 6 model ampirik olarak incelenmiştir.

$$\textbf{(Model 1)} \quad M0_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.21)$$

$$\textbf{(Model 2)} \quad TMV_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.22)$$

$$\textbf{(Model 3)} \quad M2_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.23)$$

$$\textbf{(Model 4)} \quad M2Y_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.24)$$

$$\textbf{(Model 5)} \quad M3_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.25)$$

$$\textbf{(Model 6)} \quad M3Y_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t \quad (3.26)$$

Yukarıda ifade edilen modellerde THK, toplam kredi hacmini, M0 parasal tabanı, TMV toplam mevduat hacmini, M2 ve M3 dar ve geniş para arzı miktarlarını M2Y ve M3Y ise dar ve geniş para arzı miktarlarına döviz tevdiat hesaplarının eklenmiş halini temsil etmektedir. Bütün modellerde her ne kadar THK bağımsız değişken olarak gösterilse de aslında M0, TMV, M2, M2Y, M3 ve M3Y ile THK arasındaki iki yönlü ilişki ampirik olarak incelenmiştir.

Analizlerde öncelikle modellerdeki değişkenlere ait serilerin birim kök testleri yapılmıştır. Çünkü hem eşbütünleşme hem de nedensellik analizleri yapılmadan önce değişkenlere ait verilerin durağanlaşma derecelerini tespit etmek gerekmektedir. Bunun için modellerdeki değişken serileri için ADF ve PP birim kök testleri uygulanmıştır.

Modellerdeki değişkenlere ait zaman serilerinin farkı alınarak birinci farkta durağan oldukları tespit edildikten sonra değişkenler arasındaki uzun dönem etkileşimi analiz etmek için Johansen Eşbütünleşme Testi uygulanmıştır. Çünkü, birinci farkta

durağa olan seriler arasındaki uzun dönem etkileşimi araştırmak için Johansen eşbütünleşme testi daha uygun düşmektedir.

Son kısımda eşbütünleşme ilişkisi tespit edilen değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem nedensellik analizi yapılmıştır. Bu kapsamda VECM analizi ile her bir modeldeki değişkenlerin karşılıklı etkileşimi araştırılmıştır. Bunun için aşağıda gösterildiği şekilde toplam kredi hacmi (TKH) ile toplam mevduat (TMV) ve çeşitli para arzı göstergeleri arasında çift yönlü Vektör Hata Düzeltme Modeli (Vector Error Correction Model – VECM) kurulmuştur.

Model 1 VECM tahmin denklemleri:

$$\Delta M0_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta M0_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta TKH_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.27)$$

$$\Delta TKH_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta TKH_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta M0_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.28)$$

Model 2 VECM tahmin denklemleri:

$$\Delta TMV_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta TMV_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta TKH_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.29)$$

$$\Delta TKH_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta TKH_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta TMV_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.30)$$

Model 3 VECM tahmin denklemleri:

$$\Delta M2_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta M2_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta TKH_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.31)$$

$$\Delta TKH_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta TKH_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta M2_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.32)$$

Model 4 VECM tahmin denklemleri:

$$\Delta M2Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta M2Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta TKH_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.33)$$

$$\Delta TKH_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta TKH_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta M2Y_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.34)$$

Model 5 VECM tahmin denklemleri:

$$\Delta M3_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta M3_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta TKH_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.35)$$

$$\Delta TKH_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta TKH_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta M3_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.36)$$

Model 6 VECM tahmin denklemleri:

$$\Delta M3Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta M3Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta TKH_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.37)$$

$$\Delta TKH_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 \Delta TKH_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta M3Y_{t-i} + \lambda_i ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3.38)$$

4.1. Model 1: Parasal Taban İle Kredi Hacmi İlişkisi

Çalışmada analiz edilen Model 1 aşağıdaki eşitlikte gösterilmiştir. Buna göre Model 1, parasal taban (M0) ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki nedensellik ilişkisini karşılıklı olarak ele almaktadır. Böylece, aşağıdaki model TKH ve M0 arasındaki iki yönlü ilişkiyi temsil eden standart regresyon modeli olarak anlaşılmalıdır.

$$(\text{Model 1}) \quad M0_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t$$

Parasal taban (M0) ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin ADF ve PP birim kök test sonuçları Tablo 2’de sunulmuştur. Birim kök testi sonuçlarına göre değişkenler düzey değerlerinde birim kök içermektedir. Tespit edilen birim kök sorunun çözülmesi adına değişkenlerin birinci farkları alındığında ise %1 anlamlılık düzeyiyle birinci farkta durağan hale geldikleri görülmektedir.

Parasal taban (M0) ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin arasındaki uzun dönem etkileşimi ölçmek için gerçekleştirilen Johansen Eşbütünleşme Test sonuçları Tablo 3’de gösterilmiştir. Buna göre hem Trace hem de Max-Eigen istatistik değerlerinin belirtilen kritik değerleri aştığı görülmektedir. Bu değerler neticesinde her iki değişken arasında bir eşbütünleşik denklemin varlığı tespit edilerek değişkenlerin arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edilebilmektedir.

Parasal taban (M0) ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin arasında eşbütünleşik ilişkinin tespit edilmesinin ardından çift yönlü olarak vektör hata düzeltme modelinin (VECM) kurularak tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 4’te belirlenmiştir. Buna göre parasal tabanın (M0) bağımlı değişken olduğu modelde ECM_{t-1} parametresi negatif ve istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Toplam kredi hacminin (TKH) bağımlı değişken olduğu modelde ise ECM_{t-1} parametresi istatistiki olarak anlamlı sonuç vermiş ama pozitif değer almıştır. Dolayısıyla değişkenler arası uzun dönem nedenselliğin sadece toplam kredi hacminden (TKH) parasal tabana (M0) doğru olduğunu göstermektedir. Öte yandan, kısa dönemde parasal taban (M0) ile toplam kredi hacmi (TKH) arasında herhangi bir anlamlı nedensellik ilişki tespit edilememiştir.

Tablo 2: Model 1'in Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	ADF Testi		PP Testi		Karar
	Level	First Difference	Level	First Difference	
M0	5.3168 (1.000)	-8.5762 (0.000) ***	9.4799 (1.000)	-16.1032 (0.000) ***	I(1)
TKH	5.1633 (1.000)	-6.2065 (0.000) ***	9.7575 (1.000)	-6.2375 (0.000) ***	I(1)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir. Gecikme uzunlukları Schwarz Bilgi Kriteri ile belirlenmiştir. ***, **, * simgeleri sırası ile %1, %5, %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 3: Model 1'in Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Hipotezler	Max Özdeğer Testi		İz Testi	
Koentegre Vektör Sayı	Max-Eigen Statistic	Kritik Değer %5	Trace Statistic	Kritik Değer %5
Yok (r=0)	14.1419	11.2248 (0.0149)	16.7876	12.3209 (0.0084)
En fazla 1 (r ≤ 1)	2.64571	4.12990 (0.1227)	2.6457	4.1299 (0.1227)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir.

Tablo 4: Model 1'in VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları

Bağımlı Değişken	Uzun Dönem			Kısa Dönem		
	ECM	t-Stat	Sonuç	F-İstatistiği	Olasılık	Sonuç
M0	-0.372	-2.472**	TKH→M0	1.1783	0.313	-
TKH	0.259	3.735***		0.0509	0.950	-

Not: *, ** ve *** simgeleri sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir.

M0'ın bağımlı olduğu tahmin modelinde, Jarque Berra Normallik: 8.596 (0.076), Breusch-Godfrey: 3.948 (0.059), Breusch-Pagan Godfrey: 1.015 (0.423) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

TKH'nin bağımlı olduğu tahmin modelinde Jarque Berra Normallik: 5.743 (0.098), Breusch-Godfrey: 1.2706 (0.2858), Breusch-Pagan Godfrey: 0.643 (0.694) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

4.2. Model 2: Toplam Mevduat İle Kredi Hacmi İlişkisi

Çalışmada analiz edilen Model 2 aşağıdaki eşitlikte gösterilmiştir. Buna göre Model 2 toplam mevduat hacmi (TMV) ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki nedensellik ilişkisini karşılıklı olarak ele almaktadır. Böylece, aşağıdaki model TMV ve TKH arasındaki iki yönlü ilişkiyi temsil eden standart regresyon modelidir.

$$(\text{Model 2}) \text{TMV}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TKH}_t + \varepsilon_t$$

Parasal taban (M0) ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin ADF ve PP birim kök test sonuçları Tablo 5'te sunulmuştur. Birim kök testi sonuçlarına göre değişkenler düzey değerlerinde birim kök içermektedir. Tespit edilen birim kök sorunun çözülmesi adına değişkenlerin birinci farkları alındığında ise %1 anlamlılık düzeyiyle birinci farkta durağan hale geldikleri görülmektedir.

Toplam mevduat hacmi (TMV) ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin arasındaki uzun dönem etkileşimi ölçmek için gerçekleştirilen Johansen Eşbütünleşme Testi sonuçları Tablo 6'da gösterilmiştir. Buna göre hem Trace hem de Max-Eigen istatistik değerlerinin belirtilen kritik değerleri aşmadığı ve neticesinde her iki değişken arasında eşbütünleşik denklemin varlığı nedeniyle uzun dönemli bir ilişkiden söz edilebilmektedir.

Toplam mevduat hacmi (TMV) ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine arasında eşbütünleşik ilişkinin tespitinden sonra çift yönlü vektör hata düzeltme modeli (VECM) tahmin edilmiş sonuçları Tablo 7'de belirlenmiştir. Toplam mevduat hacminin (TMV) bağımlı değişken olduğu modelde ECM_{t-1} parametresi istatistiki olarak anlamlı ama pozitif değerli olduğundan uzun dönemli bir nedensellik ilişkisi kabul edilemez. Toplam kredi hacmi değişkenin (TKH) bağımlı değişken olduğu modelde ise ECM_{t-1} parametresi negatif ve istatistiki olarak anlamlıdır. Buna göre değişkenler arasındaki uzun dönemli nedensellik ilişkisinin toplam mevduat hacminden (TMV) toplam kredi hacmine (TKH) doğru tek yönlü gerçekleştiği sonucu çıkarılmaktadır. Değişkenler arası kısa dönemli nedensellik ilişkilerine bakıldığında ise yine toplam mevduat hacminden (TMV) toplam kredi hacmine (TKH) doğru tek yönlü olarak anlamlı sonuç verdiği görülmektedir.

Tablo 5: Model 2'nin Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	ADF Testi		PP Testi		Karar
	Level	First Difference	Level	First Difference	
TMV	3.0906 (0.999)	-6.9369 (0.000) ***	7.6303 (1.000)	-7.0416 (0.000) ***	I(1)
TKH	5.1633 (1.000)	-6.2065 (0.000) ***	9.7575 (1.000)	-6.2375 (0.000) ***	I(1)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir. Gecikme uzunlukları Schwarz Bilgi Kriteri ile belirlenmiştir. ***, **, * simgeleri sırası ile %1, %5, %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 6: Model 2'nin Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Hipotezler	Max Özdeğer Testi		İz Testi	
Koentegre Vektör Sayısı	Max-Eigen Statistic	Kritik Değer %5	Trace Statistic	Kritik Değer %5
Yok (r=0)	13.97790	11.2248 (0.0160)	16.8576	12.3209 (0.0082)
En fazla 1 ($r \leq 1$)	2.879788	4.1299 (0.1061)	2.87978	4.1299 (0.1061)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir.

Tablo 7: Model 2 VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları

Bağımlı Değişken	Uzun Dönem			Kısa Dönem		
	ECM	t-Stat	Sonuç	F-İstatistiği	Olasılık	Sonuç
TMV	0.455	3.870***	-	0.038	0.962	-
TKH	-0.305	-3.959***	TMV→TKH	4.455**	0.015	TMV→TKH

Not: *, ** ve *** simgeleri sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir.

TMV'nın bağımlı olduğu modelde, Jarque Berra Normallik: 8.895 (0.102), Breusch-Godfrey: 0.768 (0.467), Breusch-Pagan Godfrey: 0.667 (0.675) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

TKH'nin bağımlı değişken olduğu modelde Jarque Berra Normallik: 6.970 (0.114), Breusch-Godfrey: 2.213 (0.117), Breusch-Pagan Godfrey: 0.437 (0.851) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

4.3. Model 3: M2 Para Arzı İle Kredi Hacmi İlişkisi

Çalışmada analiz edilen Model 3 aşağıdaki eşitlikte gösterilmiştir. Buna göre Model 3 M2 para arzı ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki nedensellik ilişkisini karşılıklı olarak ele almaktadır. Böylece, aşağıdaki model M2 ve TKH arasındaki iki yönlü ilişkiyi temsil eden standart regresyon modeli olarak anlaşılmalıdır.

$$\text{(Model 3)} \quad M2_t = \beta_0 + \beta_1 TKH_t + \varepsilon_t$$

Para arzı olarak M2 ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin ADF ve PP birim kök test sonuçları Tablo 8’de sunulmuştur. Birim kök testi sonuçlarına göre değişkenler düzey değerlerinde birim kök içermektedir. Tespit edilen birim kök sorunun çözülmesi adına değişkenlerin birinci farkları alındığında ise %1 anlamlılık düzeyiyle birinci farkta durağan hale geldikleri görülmektedir.

Para arzı M2 ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin arasındaki uzun dönem etkileşimi ölçmek için gerçekleştirilen Johansen Eşbütünleşme Test sonuçları Tablo 9’da gösterilmiştir. Buna göre hem Trace hem de Max-Eigen istatistik değerlerinin belirtilen kritik değerleri aştığı görülmektedir. Bu değerler neticesinde her iki değişken arasında bir eşbütünleşik denklemin varlığı tespit edilerek değişkenleri arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edilebilmektedir.

Para arzı M2 ile toplam kredi hacmi (TKH) verileri arasında eşbütünleşik ilişkinin tespit edilmesinin ardından çift yönlü vektör hata düzeltme modeli (VECM) tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 10’da gösterilmiştir. Buna göre M2 para arzının (M2) bağımlı değişken olduğu modelde ECM_{t-1} parametresi istatistiki olarak anlamlı olmasına rağmen pozitif değerli sonuç vermektedir. Dolayısıyla M2 para arzından toplam kredi hacmine (TKH) doğru uzun dönemli bir nedensellik bulunmamaktadır. Ancak TKH’nin bağımlı değişken olduğu modelde ECM_{t-1} parametresi hem negatif hem de istatistiki olarak anlamlı sonuç vermiştir. Buradan hareketle uzun dönemde M2 para arzından toplam kredi hacmi değişkenine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin tespit edildiği söylenebilmektedir. Kısa dönem sonuçları ele alındığında da M2 para arzından (M2) toplam kredi hacmi (TKH) değişkenine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Tablo 8: Model 3'ün Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	ADF Testi		PP Testi		Karar
	Level	First Difference	Level	First Difference	
M2	3.1074 (1.000)	-6.9599 (0.000) ***	7.6873 (1.000)	-7.0617 (0.000) ***	I(1)
TKH	5.1633 (1.000)	-6.2065 (0.000) ***	9.7575 (1.000)	-6.2375 (0.000) ***	I(1)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir. Gecikme uzunlukları Schwarz Bilgi Kriteri ile belirlenmiştir. ***, **, * simgeleri sırası ile %1, %5, %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 9: Model 3'ün Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Hipotezler	Max Özdeğer Testi		İz Testi	
Koentegre Vektör Sayısı	Max-Eigen Statistic	Kritik Değer %5	Trace Statistic	Kritik Değer %5
Yok (r=0)	13.11210	11.22480 (0.0230)	16.4350	12.32090 (0.0097)
En fazla 1 ($r \leq 1$)	3.33292	4.12990 (0.0810)	3.32292	4.12990 (0.0810)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir.

Tablo 10: Model 3 VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları

Bağımlı Değişken	Uzun Dönem			Kısa Dönem		
	ECM	t-Stat	Sonuç	F-İstatistiği	Olasılık	Sonuç
M2	0.173	2.727***	-	0.331	(0.719)	
TKH	-0.198	-3.656***	M2→TKH	4.334**	(0.016)	M2→TKH

Not: *, ** ve *** simgeleri sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir.

M2'nin bağımlı değişken olduğu modelde Jarque Berra Normallik: 8.512 (0.117), Breusch-Godfrey: 0.689 (0.505), Breusch-Pagan Godfrey: 0.686 (0.661) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

TKH'nin bağımlı değişken olduğu modelde Jarque Berra Normallik: 5.730 (0.128), Breusch-Godfrey: 0.863 (0.426), Breusch-Pagan Godfrey: 0.568 (0.753) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

4.4. Model 4: M2Y Para Arzı İle Kredi Hacmi İlişkisi

Çalışmada analiz edilen Model 4aşağıdaki eşitlikte gösterilmiştir. Buna göre Model 4 döviz tevdiat hesaplarının dahil edildiği M2Y para arzı ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki nedensellik ilişkisini karşılıklı olarak ele almaktadır. Böylece, aşağıdaki model M2Y ve TKH arasındaki iki yönlü ilişkiyi temsil eden standart regresyon modeli olarak anlaşılmalıdır.

$$(\text{Model 4}) \text{M2Y}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TKH}_t + \varepsilon_t$$

Para arzı olarak M2Y ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin ADF ve PP birim kök test sonuçları Tablo 11’de sunulmuştur. Birim kök testi sonuçlarına göre değişkenler düzey değerlerinde birim kök içermektedir. Tespit edilen birim kök sorunun çözülmesi adına değişkenlerin birinci farkları alındığında ise %1 anlamlılık düzeyiyle birinci farkta durağan hale geldikleri görülmektedir.

Para arzı M2Y ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin arasındaki uzun dönem etkileşimi ölçmek için gerçekleştirilen Johansen Eşbütünleşme Test sonuçları Tablo 12’de gösterilmiştir. Buna göre hem Trace hem de Max-Eigen istatistik değerlerinin belirtilen kritik değerleri aştığı görülmektedir. Bu değerler neticesinde her iki değişken arasında bir eşbütünleşik denklemin varlığı tespit edilerek değişkenleri arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edilebilmektedir.

Para arzı M2Y ile toplam kredi hacmi (TKH) verileri arasında eşbütünleşik ilişkinin tespit edilmesinin ardından çift yönlü vektör hata düzeltme modeli (VECM) tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 13’de gösterilmiştir. Buna göre M2Y’nin bağımlı olduğu modelde ECM_{t-1} parametresi istatistiki olarak anlamlı olmasına rağmen pozitif değerli olduğundan uzun dönemde anlamlı sonuç elde edilememiştir. Toplam kredi hacmi (TKH) değişkenini bağımlı değişken olduğu modelde ise ECM_{t-1} parametresi negatif ve istatistiki olarak anlamlı sonuç vermiştir. Dolayısıyla M2Y ile TKH değişkenleri arasındaki uzun dönemli nedensellik ilişkisi, M2Y’den toplam kredi hacmine doğru tek yönlü olarak gerçekleşmektedir. Değişkenler arası kısa dönem ilişkiler incelendiğinde de benzer olarak M2Y değişkeninden TKH değişkenine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi görülmektedir.

Tablo 11. Model 4'ün Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	ADF Testi		PP Testi		Karar
	Level	First Difference	Level	First Difference	
M2Y	10.2897 (1.000)	-8.7800 (0.000) ***	8.8172 (1.000)	-8.7800 (0.000) ***	I(1)
TKH	5.1633 (1.000)	-6.2065 (0.000) ***	9.7575 (1.000)	-6.2375 (0.000) ***	I(1)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir. Gecikme uzunlukları Schwarz Bilgi Kriteri ile belirlenmiştir. ***, **, * simgeleri sırası ile %1, %5, %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 12: Model 4'ün Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Hipotezler	Max Özdeğer Testi		İz Testi	
Koentegre Vektör Sayısı	Max-Eigen Statistic	Kritik Değer %5	Trace Statistic	Kritik Değer %5
Yok (r=0)	15.8921	11.2248 (0.0038)	26.6859	20.2618 (0.0056)
En fazla 1 (r ≤ 1)	4.0833	9.1645 (0.3999)	4.0833	9.1645 (0.3999)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir.

Tablo 13: Model 4 VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları

Bağımlı Değişken	Uzun Dönem			Kısa Dönem		
	ECM	t-Stat	Sonuç	F-İstatistiği	Olasılık	Sonuç
M2Y	0.691	3.741***	-	0.661	(0.578)	-
TKH	-0.490	-4.800***	M2Y → TKH	4.285***	(0.008)	M2Y → TKH

Not: *, ** ve *** simgeleri sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir.

M2Y'nin bağımlı değişken olduğu modelde Jarque Berra Normallik: 7.246 (0.111), Breusch-Godfrey: 1.196 (0.308), Breusch-Pagan Godfrey: 0.730 (0.664) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

TKH'nin bağımlı değişken olduğu modelde Jarque Berra Normallik: 2.604 (0.119), Breusch-Godfrey: 1.695 (0.191), Breusch-Pagan Godfrey: 0.997 (0.447) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

4.5. Model 5: M3 Para Arzı İle Kredi Hacmi İlişkisi

Çalışmada analiz edilen Model 4aşağıdaki eşitlikte gösterilmiştir. Buna göre Model 5 M3 geniş para arzı ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki nedensellik ilişkisini karşılıklı olarak ele almaktadır. Böylece, aşağıdaki model M3 ve TKH arasındaki iki yönlü ilişkiyi temsil eden standart regresyon modeli olarak anlaşılmalıdır.

$$(\text{Model 5}) \text{M3}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TKH}_t + \varepsilon_t$$

Para arzı olarak M3 ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin ADF ve PP birim kök test sonuçları Tablo 14’te sunulmuştur. Birim kök testi sonuçlarına göre değişkenler düzey değerlerinde birim kök içermektedir. Tespit edilen birim kök sorunun çözülmesi adına değişkenlerin birinci farkları alındığında ise %1 anlamlılık düzeyiyle birinci farkta durağan hale geldikleri görülmektedir.

Para arzı M3 ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin arasındaki uzun dönem etkileşimi ölçmek için gerçekleştirilen Johansen Eşbütünleşme Test sonuçları Tablo 15’de gösterilmiştir. Buna göre hem Trace hem de Max-Eigen istatistik değerlerinin belirtilen kritik değerleri aştığı görülmektedir. Bu değerler neticesinde her iki değişken arasında bir eşbütünleşik denklemin varlığı tespit edilerek değişkenleri arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edilebilmektedir.

Para arzı M3 ile toplam kredi hacmi (TKH) verileri arasında eşbütünleşik ilişkinin tespit edilmesinin ardından çift yönlü vektör hata düzeltme modelinin (VECM) kurularak tahmin edilmiş ve sonuçları Tablo 16’da belirlenmiştir. Buna göre M3’ün bağımlı değişken olduğu modelde ECM_{t-1} parametresi istatistiki olarak anlamlı olmasına rağmen pozitif değerli olduğu için uzun dönemli nedensellikten söz edilememektedir. Bağımlı değişkenin TKH olduğu tahmin modelinde ise ECM_{t-1} parametresi negatif ve istatistik olarak anlamlıdır. Bu durumda değişkenler arasındaki uzun dönemli nedensellik ilişkisi M3 para arzından, toplam kredi hacmi (TKH) değişkenine doğru tek yönlü olmaktadır. Kısa dönem nedensellik ilişkilerine bakıldığında da M3 para arzından, toplam kredi hacmine (TKH) doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Tablo 14: Model 5'in Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	ADF Testi		PP Testi		Karar
	Level	First Difference	Level	First Difference	
M3	2.9336 (0.999)	-7.2936 (0.000) ***	7.4715 (1.000)	-7.4155 (0.000) ***	I(1)
TKH	5.1633 (1.000)	-6.2065 (0.000) ***	9.7575 (1.000)	-6.2375 (0.000) ***	I(1)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir. Gecikme uzunlukları Schwarz Bilgi Kriteri ile belirlenmiştir. ***, **, * simgeleri sırası ile %1, %5, %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 15: Model 5'in Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Hipotezler	Max Özdeğer Testi		İz Testi	
Koentegre Vektör Sayısı	Max-Eigen Statistic	Kritik Değer %5	Trace Statistic	Kritik Değer %5
Yok (r=0)	13.15138	11.22480 (0.022)	16.5780	12.3209 (0.009)
En fazla 1 (r ≤ 1)	3.426703	4.129906 (0.076)	3.42670	4.12990 (0.076)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir.

Tablo 16: Model 5 VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları

Bağımlı Değişken	Uzun Dönem			Kısa Dönem		
	ECM	t-Stat	Sonuç	F-İstatistiği	Olasılık	Sonuç
M3	0.157	2.710***	-	0.383	0.683	-
TKH	-0.184	-3.662***	M3→TKH	4.251**	0.018	M3→TKH

Not: *, ** ve *** simgeleri sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir.

M3'ün bağımlı değişken olduğu modelde Jarque Berra Normallik: 4.893 (0.157), Breusch-Godfrey: 1.300 (0.279), Breusch-Pagan Godfrey: 0.679 (0.666) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

TKH'nin bağımlı olduğu modelde Jarque Berra Normallik: 6.926 (0.135), Breusch-Godfrey: 0.578 (0.563), Breusch-Pagan Godfrey: 0.578 (0.745) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

4.6. Model 6: M3Y Para Arzı İle Kredi Hacmi İlişkisi

Çalışmada analiz edilen Model 6 aşağıdaki eşitlikte gösterilmiştir. Buna göre Model 6 döviz tevdiat hesaplarının dahil edildiği M3Y geniş para arzı ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki nedensellik ilişkisini ele almaktadır. Böylece, aşağıdaki model M3Y ve TKH arasındaki iki yönlü ilişkiyi temsil eden standart regresyon modeli olarak anlaşılmalıdır.

$$(\text{Model 6}) \text{M3Y}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TKH}_t + \varepsilon_t$$

Para arzı olarak M3Y ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin ADF ve PP birim kök test sonuçları Tablo 17’de sunulmuştur. Birim kök testi sonuçlarına göre değişkenler düzey değerlerinde birim kök içermektedir. Tespit edilen birim kök sorunun çözülmesi adına değişkenlerin birinci farkları alındığında ise %1 anlamlılık düzeyiyle birinci farkta durağan hale geldikleri görülmektedir.

Para arzı M3Y ile toplam kredi hacmi (TKH) verilerine ait logaritmik değerlerin arasındaki uzun dönem etkileşimi ölçmek için gerçekleştirilen Johansen Eşbütünleşme Testi sonuçları Tablo 18’de gösterilmiştir. Buna göre hem Trace hem de Max-Eigen istatistik değerlerinin belirtilen kritik değerleri aştığı görülmektedir. Bu değerler neticesinde her iki değişken arasında bir eşbütünleşik denklemin varlığı tespit edilerek değişkenleri arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edilebilmektedir.

Para arzı M3Y ile toplam kredi hacmi (TKH) verileri arasında eşbütünleşik ilişkinin tespit edilmesinin ardından çift yönlü vektör hata düzeltme modeli (VECM) kurularak yapılan tahmin sonuçları Tablo 19’da sunulmuştur. Buna göre M3Y’nin bağımlı değişken olduğu modelde ECM_{t-1} parametresi istatistiki olarak anlamlı olmasına rağmen negatif katsayılı olduğu için herhangi bir uzun dönemli nedensellikten bahsedilememektedir. Ancak toplam kredi hacminin (TKH) bağımlı değişken olduğu modelde ECM_{t-1} parametresi hem negatif hem de istatistiki olarak anlamlı sonuç vermektedir. Dolayısıyla değişkenler arası uzun dönemli nedensellik ilişkisi ele alındığında, M3Y değişkeninden TKH değişkenine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin bulunduğu görülmektedir. Diğer taraftan değişkenler arası kısa dönemli nedensellik ilişkilerine bakıldığında da benzer olarak M3Y değişkeninden TKH değişkenine doğru tek yönlü nedensellik bulunduğu söylenebilmektedir.

Tablo 17: Model 6'nın Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	ADF Testi		PP Testi		Karar
	Level	First Difference	Level	First Difference	
M3Y	10.5093 (1.0000)	-9.1323 (0.0000)***	8.7538 (1.0000)	-9.1323 (0.0000)***	I(1)
TKH	5.1633 (1.0000)	-6.2065 (0.0000)***	9.7575 (1.0000)	-6.2375 (0.0000)***	I(1)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir. Gecikme uzunlukları Schwarz Bilgi Kriteri ile belirlenmiştir. ***, **, * simgeleri sırası ile %1, %5, %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 18: Model 6'nın Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Hipotezler	Max Özdeğer Testi		İz Testi	
Koentegre Vektör Sayısı	Max-Eigen Statistic	Kritik Değer %5	Trace Statistic	Kritik Değer %5
Yok ($r=0$)	14.2833	11.2248 (0.014)	17.9049	12.3209 (0.005)
En fazla 1 ($r \leq 1$)	3.6215	4.1299 (0.067)	3.6215	4.1299 (0.067)

Not: Parantez içindeki rakamlar olasılık değerleridir.

Tablo 19: Model 6 VECM Kısa ve Uzun Dönem Sonuçları

Bağımlı Değişken	Uzun Dönem			Kısa Dönem		
	ECM	t-Stat	Sonuç	F-İstatistiği	Olasılık	Sonuç
M3Y	0.263	3.010**	-	0.755	0.523	-
TKH	-0.271	-3.776***	M3Y→TKH	2.329*	0.082	M3Y→TKH

Not: *, ** ve *** simgeleri sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir.

M3Y'nin bağımlı olduğu modelde Jarque Berra Normallik: 7.006 (0.113), Breusch-Godfrey: 0.183 (0.832), Breusch-Pagan Godfrey: 0.550 (0.814) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

TKH'nin bağımlı olduğu modelde Jarque Berra Normallik: 3.877 (0.143), Breusch-Godfrey: 0.611 (0.545), Breusch-Pagan Godfrey: 0.505 (0.847) tanısal test sonuçları sırası ile otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olmadığını hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir.

Elde edilen bütün sonuçlar Tablo 20’de özet halinde sunulmuştur. Buradan görüldüğü gibi altı farklı model çerçevesinde Türkiye’deki para arzı içselliği olgusu analiz edilmiştir. Toplam kredi hacmine etkileri bağlamında para arzı göstergeleri olarak M0, TMV, M2, M2Y, M3 ve M3Y olmak üzere altı farklı model kullanılmıştır. Böylece Türkiye için para arzı içselliği çok farklı para tanımlarından hareketle test edilmiştir.

Ele alınan modeller kapsamında toplam mevduatlar (TMV), M2 para arzı (M2), M2Y para arzı (M2Y), M3 para arzı (M3) ve M3Y para arzından (M3Y) toplam krediler hacmi (TKH) değişkenine doğru, hem kısa hem de uzun dönemde tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu durumda söz konusu para arzı tanımlamalarının Türkiye’deki kredi hacmini nedensel olarak etkilediğini göstermektedir. Ancak toplam kredi hacminden para arzı değişkenlerine doğru anlamlı bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. M0 değişkeni ise bu durumlara istisna oluşturarak kısa vadede TKH değişkeni ile anlamlı bir nedensellik ilişkisi bulunmazken, uzun dönemde toplam kredi harcamaları tarafından belirlendiği sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen bulgular ışığında 2010:1-2025:4 çeyrek dönemi Türkiye ekonomisinde toplam mevduatların, M2, M2Y, M3 ve M3Y değişkenleri toplam kredi harcamalarının anlamlı ölçüde etkilediği için, para arzının dışsal olarak belirlendiği söylenebilmektedir. Bu hali ile çalışmamızda elde edilen bulgular Kofoğlu (2018), Seyrek vd. (2004), Ahmad ve Ahmed (2006) ve Cerqueira (2009) tarafından aynı konuda gerçekleştirilen çalışmalarla paralellik göstermektedir.

Tablo 20: Nedensellik Sonuçlarının Özeti

Modeller	F-İstatistiği (Prob)	ECM (t- istatistiği)	Nedensellik Sonuçları	
			Kısa Dönem	Uzun Dönem
(Model 1) M0 – TKH	1.1783 (0.313)	-0.372** [-2.472]		TKH → M0
TKH – M0	0.0509 (0.950)	0.259** [3.735]		
(Model 2) TMV – TKH	0.038 (0.962)	0.455*** [3.870]	TMV → TKH	TMV → TKH
TKH – TMV	4.455** (0.015)	-0.305*** [-3.959]		
(Model 3) M2- TKH	0.331 (0.719)	0.173*** [2.727]	M2 → TKH	M2 → TKH
TKH – M2	4.334** (0.016)	-0.198*** [-3.656]		
(Model 4) M2Y- TKH	0.661 (0.578)	-0.691 [3.741]	M2Y → TKH	M2Y → TKH
TKH -M2Y	4.285*** (0.008)	-0.490*** [-4.800]		
(Model 5) M3- TKH	0.383 (0.683)	0.157*** [2.710]	M3 → TKH	M3 → TKH
TKH -M3	4.251** (0.018)	-0.184*** [-3.662]		
(Model 6) M3Y- TKH	0.755 [0.523]	0.263 [3.010]	M3Y → TKH	M3Y → TKH
TKH -M3Y	2.329* [0.082]	-0.271*** [-3.776]		

Not: Parantez içerisindeki değerler p- olasılık değerleridir. Köşeli parantez içindeki değerler t-istatistik sonuçlarıdır. *, **, *** sırası ile %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir

SONUÇ

Para ile ilgili konular özellikle de paranın reel ekonomik etkilerine ilişkin hususlar literatürde her zaman tartışılan ana bir başlık olmuştur. Klasik Ortodoks yaklaşım parasal gelişmelerin reel ekonomik etkileri olacağını reddetmektedir. Keynesyen yaklaşım ise parasal gelişmelerin reel ekonomik etkiler yaratacağını ileri sürmektedir. Ortodoks yaklaşım ile Keynesyen yaklaşım arasında yeni bir tartışma başlamıştır. Günümüzde para arzının belirlenme sürecine ilişkin olarak Klasik Ortodoks yaklaşım ve Post Keynesyen yaklaşım arasında tartışmaların yapıldığı görülmektedir.

Ortodoks yaklaşım para arzının merkez bankaları tarafından ekonomik dinamiklerden uzak bir şekilde dışsal olarak belirlendiğini iddia etmektedir. Buna göre Merkez Bankası elindeki para politikası araçları ile ekonomide para arzı miktarını istediği gibi belirleyebilmektedir. Böylece, Ortodoks yaklaşım para arzının dışsal olduğunu kabul etmektedir. Öte yandan, Post Keynesyen Yaklaşım ise para arzının ekonomik sistem içinde özellikle toplam talep tarafından belirlendiğini ileri sürmektedir. Buna göre, öncelikle ekonomik birimlerin tüketim ve yatırım taleplerindeki artışa bağlı olarak kredi istekleri artmaktadır. Daha sonra ise bu kredi talebindeki artışın bankalar tarafından otomatik olarak karşılanması ile ekonomide para arz miktarı genişlemektedir. Bu süreçte bankaların kredi arz yaratmasında mevduatlara ihtiyacı da olmamaktadır. Çünkü banka kredi açmakla birlikte bu kredileri mevduat hesabına geçirmesi sonucu mevduat kredi dengesini de sağlamaktadır.

Para arzının belirlenmesine ilişkin içsel ve dışsal olarak iki yaklaşımın ileri sürülmesi para politikası çıkarımlarına ilişkin önemli sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Başka bir ifade ile, para arzının içselliğine yönelik tartışmalar teorik meselelerin ötesinde para politikalarının etkinliği açısından büyük önem taşımaktadır. Öyle ki, Merkez Bankalarının para arzını yönetmek üzere elindeki araçları kullanarak hedeflerine ulaşması Post Keynesyen yaklaşımın içsel para arzı varsayımı altında imkânsız hale gelmektedir. Dolayısı ile para politikası çerçevesinin, dışsal para arzı varsayımına dayanan Ortodoks uygulamaların çok ötesinde, başka ilkelerle yönetilmesini gerektirmektedir. Her ne kadar, Yapısalcı ve Uyumcu Post Keynesyen yaklaşımlar çerçevesinde farklı derecelerde Merkez Bankalarının klasik işlevlerini

yitirdiği iddia edilse de sonuçta bir bütün olarak Ortodoks yaklaşımın öngörülerinin çok ötesinde işlevlere sahip olabilmektedir. Bu bağlamda bir ülkede merkez bankasının para politikalarının tasarımında etkinlik sağlayabilmesi para arzının içsellliği veya dışsallığı niteliğine göre çok büyük farklılık göstermektedir. Başka bir ifade ile para politikalarında etkinlik sağlamak için para arzının içsellik dışsallık niteliğinin tespiti önem kazanmaktadır.

Yukarıda ifade edilen önemden hareketle tez çalışmasında Türkiye’de para arzının içsellik olgusu 2010:1-2024:4 çeyrek dönemleri verileri yardımıyla Hata Düzeltme Modeline dayalı Granger Nedensellik Analizi kullanılarak incelenmiştir. Böylece, farklı para arzı göstergeleri ile kredi hacmi arasındaki nedensellik ilişkileri kısa ve uzun dönem için ayrı ayrı ele alınmıştır. Bu kapsamda toplam kredi hacmi ile toplam mevduat hacmi ve farklı para arzı göstergesi (M0, M2, M2Y, M3, M3Y) arasındaki etkileşim karşılıklı olarak toplam altı model çerçevesinde analiz edilmiştir.

Model 1 çerçevesinde dar para arzı tanımından hareketle M0 ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki ilişkiye ait bulgular neticesinde TKH değişkeninden M0 değişkenine doğru uzun dönemli ve tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Kısa dönemde her iki değişken arasında da herhangi bir nedensellik yoktur.

Model 2 bağlamında toplam mevduatlar (TMV) ile toplam kredi hacmi (TKH) arasında etkileşim incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar neticesinde hem kısa hem de uzun dönemde TMV değişkeninden TKH değişkenine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Model 3 çerçevesinde M2 para arzı ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki ilişki ele alınmıştır. Sonuçlar ele alındığında M2 değişkeninden TKH değişkenine doğru hem uzun hem de kısa dönemde tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Model 4 kapsamında döviz tevdiat hesaplarının dahil edildiği M2Y para arzı ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki etkileşimini analiz edilmiştir. Ampirik bulgular M2Y ve TKH değişkenleri arasında nedensellik bağının bulunduğunu göstermektedir. Bu ilişki hem uzun hem de kısa dönemde M2Y değişkeninden TKH değişkenine doğru tek yönlü olarak gerçekleşmektedir.

Model 5’de ise geniş para arzı M3 ile toplam kredi hacmi (TKH) kapsamında para arzı içselliği test edilmiştir. Ulaşılan bulgular uzun ve kısa dönemde M3 değişkeninden TKH değişkenine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisini göstermektedir.

Model 6’da ise döviz tevdiat hesaplarının M3 para arzına eklenmesi ile ulaşılan en geniş para arzı M3Y ile toplam kredi hacmi (TKH) arasındaki ilişki incelenmiştir. Varılan ampirik sonuçlar neticesinde M3Y para arzının TKH değişkenine doğru hem uzun hem de kısa dönemde tek yönlü nedensellik ilişkisine sahip olduğu söylenebilmektedir.

Sonuç olarak çalışmada tahmini yapılan toplam altı model içinde, birinci model dışında, diğer beş model hem kısa hem de uzun dönemde içsel para arzı tezinin aksine bulgular sunmaktadır. Böylece, Türkiye tecrübesinden hareketle yapılan analiz sonuçları Ortodoks yaklaşımın ileri sürdüğü “Dışsal Para Arzı” tezini desteklemektedir. Bu şekilde elde ettiğimiz bulgular, daha önce Türkiye üzerinde çalışma yapan Kofoğlu (2018), Seyrek vd. (2004), Ahmad ve Ahmed (2006) ve Cerqueira (2009)’nın çalışmalarıyla paralellik göstermektedir.

Tez çalışmamızda dışsal para arzı tezini destekler nitelikte elde edilen ampirik bulgular politika tasarımı açısından da önemli çıkarımlar sunmaktadır. Buna göre, Türkiye’de etkin bir para politikası uygulaması için Merkez Bankasının elinde bulundurduğu araçları kullanması için hiçbir kısıt bulunmaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, başta fiyat istikrarı olmak üzere, diğer makroekonomik göstergelerde istikrar sağlamak için para arzını yönetmeye bir yöntem olarak seçebilir. Bu çerçevede, Türkiye’de merkez bankasının para politikalarını etkin bir şekilde tasarlaması bağlamında M2, M2Y, M3 ve M3Y para arzı göstergelerini, makroekonomik hedefler doğrultusunda yönlendirmesi yeterli olacaktır. Bu şekilde çalışmada elde edilen ampirik bulgular Türkiye’de makro ekonomik hedeflere ulaşmak için Merkez Bankası’nın önemli bir kurumsal güç olduğunu ortaya koymaktadır. Böylece, Türkiye’de para piyasasındaki gelişmeleri ekonomik istikrar açısından yönlendirmek adına Merkez Bankası genel politika tasarımının önemli bir aktörü olarak rol alabilir.

KAYNAKÇA

- AHMAD, N.; F. AHMED (2006) “The Long-Run and Short-Run Endogeneity of Money Supply in Pakistan: An Empirical Investigation”, **SBP Research Bulletin**, Vol.2, No.1, ss. 267-278.
- AKER, H. A. (2009) **Alternatif Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedefleme Stratejisi: Türkiye Örneği**, Vergi Denetmenleri Derneği Eğitim Yayınları, Ankara.
- AKSOY, C. N. (2018) “Merkez Bankası Para Politikası Araçlarının Banka Karlılık Performansları Üzerindeki Etkisi”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü**, Doktora Tezi, İstanbul.
- AKTAKAS, B. G.; C. S. AKIN; O. UÇAN (2015) “The Nature of Money in Post-Keynesian Institutionalists: Turkey Case”, **Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 8, Sayı 1, ss. 277-287.
- AKTOP, V. S. (2010) “Türkiye’de Para Arzının İçselliği: Ekonometrik Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, **Dokuz Eylül Üniversitesi SBE**, İzmir.
- ALEXANDER, W. A.; T. BALINO; C. ENOCH (1995) “The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy”, **IMF Occasional Paper Series**, No. 126.
- ALTIN, Y. (2019) “Türkiye’de Uygulanan Para Politikası Araçlarından Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)”, Yüksek Lisans Tezi, **Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Eskişehir.
- ARAS, O. N. (2012) “Para Politikasının Yürütülmesi”, **Para Teorisi ve Politikası (Ed. Ç. Doğan & İ. Parlaktuna)**, İstanbul, Melisa Matbaacılık.
- ARESTIS, P. (1987) “The Credit Segment of A UK Post Keynesian Model”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol.10, No.2, ss. 250-269.
- ARIKAN, C. (2019) “Para Arzının Mekansal Ekonometrik Modellenmesi”, **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Doktora Tezi, Ankara.
- ARSLANNUR, Ş. T. (2019) “Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları Kırılgan Beşli Ekonominin İncelenmesi”, **Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Iğdır.
- AYDIN, Y.; T. DAYIOĞLU; A. GÜNER (2019) “Para Arzının İçselliği: Teori ve Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, **Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 12, No 66, ss. 1007-1012.
- BALLARD, B. (1997) “How Keynes Became a Post Keynesian”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol. 17, No. 3, ss. 325-336.

- BAŞTAV, L. (2021). Endogenous Money Supply: Turkish Economy (2011-2018). **Fiscaoeconomia**, Vol. 5, No. 2, ss. 595-640.
- CARVALHO, F. J. C. (1995) “Post-Keynesian Developments of Liquidity Preference Theory”, **Recent Economic Thought Post-Keynesian Economic Theory**, ed. Paul Wells, Kluwer Academic Publishers, London, ss. 17-33.
- CERNOHORSKA, L. (2018) “Endogeneity of Money: The Case of Czech Republic”, **Journal of International Studies**, Vol. 11, No. 4, ss. 155-168.
- CERQUEIRA, L. F. (2009) “An Approach For Testing Money Supply Exogeneity in Brazil By Mixing Kalman Filter and Cointegration Procedures: 1964.02 to 1986.02” **Perspectiva Econômica**, Vol. 5, No. 1, ss. 1-23.
- CEYLAN, E. (2010) “Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- CHADHA, J. S.; NEWBY, E. (2013) “Midas, Transmuting All, Into Paper: The Bank of England and the Banque de France During the Revolutionary and Napoleonic Wars”, **Bank of Finland Research Discussion Papers**, No. 20.
- ÇAĞLAYAN, T. (2018) “Para Politikası Stratejisi Olarak Nominal GSYH Hedeflemesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Kocaeli.
- ÇARKACIOĞLU, A. (2016) “Kripto-Para Bitcoin”, **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi Araştırma Raporu**, Ankara, 2016, s.30.
- ÇAVUŞOĞLU, T. A. (2003) “The Endogenous Money Growth: An Outcome of High Budget Deficits in Turkey”, **H.Ü. İİBF Dergisi**, Cilt 21, Sayı 1, ss. 111-127.
- ÇEPNİ, O.; İ. E. GÜNEY (2017) “Endogeneity of Money Supply: Evidence From Turkey”, **Journal of Finance & Banking Studies**, Vol. 6, No. 1, ss. 01-10.
- ÇİÇEK, M. (2011) “Paranın Miktar Teorisi ve Türkiye’de Geçerliliği”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 16, Sayı 3, ss. 87-115.
- ÇİFTER, A.; A. OZUN (2007) “The Monetary Transmission Mechanism in the New Economy: Evidence From Turkey (1967-2006)”, **South East European and Business**, Vol.2, No.1, ss. 15-24.
- DAVIDSON, P (1990) “Post Keynesian Economics: Solving the Crisis in Economic Theory”, Money and Employment, **The Collected Writings of Paul Davidson - Volume I**, Ed. Louise Davidson, London, Palgrave Macmillan.

- DEDEOĞLU, D.: K. ÖĞÜT (2018) “Examination of Money Supply Endogeneity in Turkey: Evidence From Asymmetric Causality Test”, **Cogent Economics & Finance**, Vol.6, No.1, ss. 1-22.
- DELEIDI, M.; G. FONTANA (2019) “Money Creation in the Eurozone: An Empirical Assesment of the Endogenous and the Exogenous Money Theories, **Review of Political Economy**, Vol. 31, No. 4, ss. 559-581.
- DEMİRGİL, B. (2020) “Para Arzı İçsellik Analizi: Türkiye Örneği”, **İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, Sayı 2, ss.144-152.
- DICKEY, D. A. ; FULLER, W. A. (1979) “Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root”, **Journal of the American Statistical Association**, Vol.74, No. 366, ss. 427-431.
- DICKEY, D. A. ; FULLER, W. A. (1981) “Likelihood Ratio Statistics For Autoregressive Time Series With A Unit Root”, *Econometrica*, Vol. 49, No. 4, ss. 1057-1072.
- DOĞAN, H. (2018) “İslam Hukuku Açısından Kripto Paralar ve Blockchain Şifreleme Teknolojisi”, **Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt 26, Sayı 2, ss. 225-253.
- DOĞANÇAY, Y. (2013) “Para Politikası Araçları ve Türkiye Uygulaması (1980-2012)”, **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Edirne.
- DORNBUSCH, R.; S. FISCHER (1998) **Makroekonomi**, Akademi Yayınları (Çev.: S. Ak, M. Fisunoğlu, R. Yıldırım), İstanbul.
- DOROTHEI, I. M. (2013) “The Lessons of the Currency Scholl-Banking School Dispute for the Present Post-Crisis Economy”, **Procedia Economics and Finance**, Vol. 6, ss. 48-56.
- DOW, S. (2001) “The Post Keynesian Methodology”, **A New Guide to Post Keynesian Economics**, 1st Edition, Ed. Richard P.F. Holt & Steven Pressman, London, Routledge.
- DOW, S. C. (2006). Endogenous Money: Structuralist. **A Handbook of Alternative Monetary Economics**, Chapter 3 in Philip Arestis & Malcolm Sawyer (ed.), *A Handbook of Alternative Monetary Economics*, 33-51, Edward Elgar Publishing.
- EL-HASENİ, A. (1996). **İslamda Para**, İstanbul, İz Yayıncılık.
- ERDAŞ, H. (2004) “Enflasyon ve Para Arzının Türkiye Ekonomisi Üzerinde Etkisinin Analizi”, Yüksek Lisans Tezi, **Edirne Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Edirne.

- FLYNN, S. N. (2008) **Economics for Dummies**, John Wiley & Sons, 3rd Edition, New Jersey.
- FONTANA, G. (2003) “Post Keynesian Approaches to Endogenous Money: A Time Framework Explanation”, **Review of Political Economy**, Vol. 15, No. 3, ss. 291-314.
- GRANGER, C. W. J. (1969) “Investigating Casual Relations by Econometric Models and Cross Spectral Methods”, **Econometrika**, Vol. 37, No. 4, ss. 24-38.
- GRANGER, C. W. J. (1988) “Some Recent Development in a Concept of Causality”, **Journal of Econometrics**, Vol. 39, ss. 199-211.
- GREENIDGE, K.; R. CRAIGWELL; D. DOWNES (2001) “Can Money Endogeneity Be Generalized? Empirical Evidence From Caribbean Economies”, **International Advances in Economic Research**, Vol.7, No.2, ss. 253-258.
- GUJARATI, D. N. (2004) **Basic Econometrics**, Fourth Edition, McGraw Hill.
- GUJARATI, D. N. (2016) **Örneklerle Ekonometri**, Çev. Nasip Botanoğlu, BB101 Yayınları.
- GURLEY, J. G.; E. S. SHAW (1964) **Money in a Theory of Finance**, The Brook Ins., Washington.
- GÜLLER, A. (2019) “Bitcoin: Bir Dünya Parası Projesi Mi? Paranın Tarihi, Özellikleri ve İşlevleri Çerçevesinde Bir İnceleme”, **IDEA Studies Journal**, Vol. 5, No. 12, ss. 211-277.
- GÜNDOĞDU, F. (1993) “Parasal Taban, Para Arzı ve Türkiye Örneği (1980-1991 Dönemi)”, Yüksek Lisans Tezi, **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Erzurum.
- GÜVEL, E. A. (2017) **Makro Ekonomi 1: İstihdam, Faiz, Para**, Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- HABERGETİREN, Ö. F. (1997) “İslam Hukukunda Paranın Değer Kaybı ve Buna Bağlı Hükümler”, Yüksek Lisans Tezi, **Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Şanlıurfa.
- HAGHITHAT, J. (2012) “The Endogenous Money in Iran: What It Is and Why It Matters. International Journal of Trade”, **Economics and Finance**, Vol.3, No.2, ss. 82-84.
- HENDRICKSON, J. (2018) “The Bullionist Controversy: Theory and New Evidence”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Issue: 50, No: 1, ss. 203-241.
- IŞIK, S. (2010) “Para Arzının Endojenliği Tartışması: Türkiye Örneği”, **Hacettepe Üniversitesi**, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara.

- IŞIK, S. (2003) “Keynes Para Arzının Belirlenmesinde Bir Endojenist Miydi?”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt 14, Sayı 46, ss. 71-106.
- IŞIK, S.; H. ALKIN, H.; M. ULUĞ (2018) “Avrupa Birliği Üyesi 13 Ülkede Post-Keynesyen Para Arzının İçselliği Hipotezinin Test Edilmesi”, **KAÜİİBFD**, Cilt 9, Sayı 17, ss. 1-20.
- IŞIK, S.; H. KAHYAOĞLU (2011) “The Endogenous Money Hypothesis: Some Evidence from Turkey (1987-2007)”. **Journal of Money, Investment and Banking**, No.19, ss. 61-71.
- İNAN, R. (1976) **Para Ekonomisi**, Adana, Adana İktisadi ve İdari Bilimler Yayınları.
- İNCEKARA, A.; A. AMANOV (2017) “Optimal Policy Instrument Selection in Monetary Policy: Endogeneity of Money Supply”, **Journal of Business Economics and Finance**, Vol. 6, No. 2, ss. 61-69.
- JOHANSEN, S. (1988) “Statistical Analysis of Cointegration Vectors”, **Journal of Economic Dynamics and Control**, 12, ss. 231-254.
- JOHANSEN, S.; JUSELIUS, K. (1990) “Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration with Applications to the Demand for Money”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Vol. 52, No. 2, ss. 169-210.
- JOHANSEN, S. (1995) **Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models**, New York, Oxford University Press.
- KALDOR, N. (1986) **The Scourge of Monetarism**, New York, Oxford University Press.
- KAMALAK, M. (1980) “Para ve Para Sistemleri”, **İşletme Dergisi**, Cilt 4, Sayı 3-4, ss.71-97.
- KARA, H. (2012). “Küresel Kriz Sonrası Para Politikası”, **TCMB Çalışma Tebliği**, Cilt 12, Sayı 17, ss. 1-25.
- KARABULUT, G. (2005) “Para Arzının Endojenliği ve Türkiye Örneği”, **Yönetim**, Yıl 16, Sayı 51, ss. 25-31.
- KARADUMAN, H. A. (2003) “Post Keynesyen İktisatta ve Türkiye’de Para Arzının İçselliği”, Yüksek Lisans Tezi, **Yıldız Teknik Üniversitesi SBE**, İstanbul.
- KELEŞ, İ. (1998) “İslam’a Göre Para Kavramı (Tarihi, Tanımı ve Fonksiyonları)”, Doktora Tezi, **Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Bursa.
- KEYDER, N. (2008) **Para: Teori, Politika, Uygulama**, 11. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık.

- KEYNES, J. M. (1923) A Tract on Monetary Reform, **The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. IV**, London, Macmillan.
- KEYNES, J. M. (1930) **A Treatise on Money: Two Volumes Complete in One**, London, Macmillan.
- KEYNES, J. M. (1936) **The General Theory of Employment, Interest and Money**, London, Macmillan.
- KEYNES, J. M. (1937a) “The General Theory of Employment”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 51, No.2, ss. 209-223.
- KEYNES, J. M. (1937b) “The Ex-ante Theory of the Rate of Interest”, **The Economic Journal**, Vol. 47, No. 188, ss. 663-669.
- KEYNES, J. M. (1973) **The General Theory and After, Part I: Preparation, the Collected Writings of John Maynard Keynes: Volume XIII**, Ed. Donald Moggridge, London, Macmillan St. Martin’s Press.
- KEYNES, J. M. (1979) **The General Theory and After, a Supplement, the Collected Writings of John Maynard Keynes: Volume XXIX**, Ed. Donald Moggridge, United Kingdom, Cambridge University Press,.
- KIZILKAYA, E. (2016) **Para Teorisi ve Para Politikası**, İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, İstanbul.
- KOÇ, E. (2019) “Paranın Tarihi, Evrimi ve Kripto Paralar: Dünya ve Türkiye Yansımaları”, Yüksek Lisans Tezi, **Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- KOÇYİĞİT, D. (2004) “Olağan ve Olağandışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- KOFOĞLU, İ. H. (2018) “Para Arzı İçsellik Analizi Türkiye Örneği (2006-2017)”, **Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi**, Cilt 9, Sayı 25, ss. 136-152.
- KOTARSKI, K.; M. DESCAR-SKRBIC (2016) “Transcending the New Macroeconomic Orthodoxy in the Eurozone: A Post-Keynesian View”, **Journal of Economics Business**, Vol.34, No.2, ss. 419-441.
- KÖKSEL, B. (2016) “Türkiye Ekonomisinde Para Arzının İçselliği: 2006-2014 Dönemi Üzerine Bir Uygulama”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 30, Sayı 2, ss. 455-471.

- KURT CİHANGİR, Ç. (2020) “Para, Ayrıştırılmış Krediler, Konut Fiyatları ve GSYH Arasındaki Nedensellik İlişkisi”, **BAİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 20, Sayı 2, ss. 469-488.
- KUTLAR, A. (2005) **Uygulamalı Ekonometri**, 2. Baskı, Ankara, Nobel Yayınevi.
- LAIDLER, D. (2000) “Highlights of the Bullionist Controversy”, **University of Western Ontario Department of Economics Working Paper**, No. 2000-2.
- LAINA, P. (2015) “Proposals for Full-Reserve Banking: A Historical Survey From David Ricardo to Martin Wolf”, **Economic Thought**, Vol. 4, No. 2, ss. 1-19.
- LANGUS, G.; LIPOTAV, W. (2001) “Assess the “Real-Bills Doctrine” and the ‘Principle of Reflux’ Which Figured Prominently in the Three Cornered Debates Between the Currency School, the Banking School and the Free Banking School in Mid-Nineteenth Century England”, **Central European University Department of Economics**.
- LAVOIE, M. (1996) “Horizontalism, Structuralism, Liquidity Preference and the Principle of Increasing Risk”, **Scottish Journal of Political Economy**, Vol. 43, No.3, ss. 275-300.
- LAVOIE, M. (2006) **Introduction to Post-Keynesian Economics**, London, Palgrave Macmillan.
- LEITE, S. P. (1992) “Coordinating Public Debt and Monetary Management During Financial Reforms”, **IMF Working Papers**, Issue 084.
- LIPSEY, R. G.; P. O. STEINER; D. D. PURVIS (1984) **İktisat**, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi.
- LOPREITE, M. (2015) “Endogenous Money and Securitization. An Analysis on United States (1999-2012)”, **Journal of Applied Economic Sciences**, Vol.10, No.1, ss. 142-151.
- LUCAS, R. (1981) **Studies in Business Cycle Theory**, Massachusetts, USA, MIT Press.
- MCCAFFREY, M. (2012) “The Influence of the Currency-Banking Dispute on Early Viennese Monetary Theory”, **The Theory of Money and Fiduciary Media: Essays in Celebration of the Centennial**, ss. 127-165.
- MINSKY, H. (1957) “Central Banking and Money Market Changes”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 71, No.2, ss. 171-187.
- MINSKY, H. (1977) “The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to ‘Standard’ Theory”, **Challenge**, Vol. 20, No. 1, ss. 20-27.

- MISHKIN, F. S. (2004) **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, Pearson Addison Wesley, 7th Edition, Boston.
- MİSHKİN, F. S. (2014). **Para Politikası Stratejisi**. Çev Editör: Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil Yayınevi.
- MOORE, B. (1988) “Accommodation to Accommodationism: A Note”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol. 21, No. 1, ss 175-178.
- MORITZ, K. H. (2012) **Geldtheorie und Geldpolitik**, München, Verlag Franz Vahlen.
- MUTAFOĞLU, G. Ç. (2019) “Para Politikası Araçlarının Ekonomi Üzerindeki Rolü ve Türkiye Uygulaması”, **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yüksek Lisans Tezi, Edirne.
- NAYAN, S.; N. KADİR; M. S. ABDULLAH; M. AHMAD (2013) “Post Keynesian Endogeneity of Money Supply: Panel Evidence”, **Procedia Economics and Finance**, Vol.7, ss. 48-54.
- NELL, K. S. (2000) “The Endogenous/Exogenous Nature of South Africa’s Money Supply Under Direct and Indirect Monetary Control Measures”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol.23, No.2, ss. 313-329.
- NESANIR, Ö. (2011) “Türkiye’de Para Arzı-Banka Kredileri İlişkisi: VAR Analizi (1986-2010)”, **Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 1, Sayı 2, ss. 115-133.
- NIGGLE, C. J. (1991) “The Endogenous Money Supply Theory: An Institutional Appraisal”, **Journal of Economic Issues**, Vol. 25, No. 1, ss. 137-151.
- NISHIYAMA, Y. (2014) “The Endogenous Money Supply Revisited in a More Realistic Institutional Framework”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol.36, No.4, ss. 653-672.
- ORHAN, O. Z.; S. ERDOĞAN (2013) **Para Politikası**, 1. Baskı, Kocaeli, Umuttepe Yayınları.
- ORMAN, S. (1987) “Modern İktisat Literatüründe Para, Kredi ve Faiz”, **Para, Faiz ve İslam**, ss. 1-68.
- ÖCAL, T.; Ö. F. ÇOLAK (1999) **Finansal Sistem ve Bankalar**, Ankara, Nobel Yayıncılık.
- ÖNDER, T. (2005) “Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü**, Ankara.
- ÖZATAY, F. (2011). **Parasal İktisat: Kuram ve Politika**, Ankara, Efil Yayınevi.

- ÖZGÜR, G.; K. A. ERTÜRK (2013) “Endogenous Money in the Age of Financial Liberalization”, **Review of Political Economy**, Vol.25, No.2, ss. 327-347.
- ÖZYURT, H. (2003) **Para Teorisi ve Politikası**, Trabzon, Derya Kitabevi.
- PAMUK, Ş. (2016) **Osmanlı Ekonomisi ve Kurumları**, İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları,.
- PARASIZ, İ. (2000) **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, Ezgi Kitabevi.
- PARASIZ, İ. (2007) **Para Teorisi ve Politikası**, İstanbul, Ezgi Kitabevi.
- PAYA, M. (2013) **Para Teorisi ve Para Politikası**, 6. Basım, İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- PHILLIPS, P. C. B.; P. PERRON (1998) “Testing for a Unit Root in Time Series Regression”, **Biometrika**, Vol.75, No.2, ss. 335-346.
- PINGA, V. E. B.; G. C. NELSONI (2001) “Money, Prices and Causality: Monetarist Versus Structuralist Explanations Using Pooled Country Evidence”, **Applied Economics**, Vol.33, No.10, ss. 1271-1281.
- POLLIN, R. (1991) “Two Theories of Money Supply Endogeneity: Some Empirical Evidence”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol. 13, No. 3, ss. 366-396.
- RAO, P. (2006) “Monetary Policy: It’s Impact on the Profitability of Banks in India”, **International Business and Economics Research Journal**, Vol. 5, No. 3, ss. 15-22.
- REGRET, S. (2018). “Money Supply Exogeneity and Endogeneity Under Zimbabwe’s Multiple Currency Regime, 2009 to 2017”, **Journal of Economics and Sustainable Development**, Vol. 9, No. 2, ss. 183-194.
- ROCHES, J. B.; ROSALES, R. S. (2016) “Chapter 11: Bullionist and Anti-Bullionist Schools”, **Handbook on the History of Economic Analysis Volume II (Schools of Thought in Economics)**, ed. G. Faccarello & H. D. Kurz, Edward Elgar Publishing, Massachusetts, USA, ss. 167-179.
- ROCHON, L. P. (1999) **Credit, Money and Production: An Alternative Post-Keynesian Approach**, Cheltenham, Edward Elgar.
- ROUSSEAS, S. (1985) “Financial Innovation and Control of the Money Supply: The Radcliffe Report Revisited”, **Recent Economic Thought: Money and Macro Policy**, ed. M. Jarsulic, Springer Science+Business Media, LLC, New York, ss. 47-61.

- SALIHOĞLU, E. (2018) “Merkez Bankası Para Politikaları ve Elektronik Para İlişkisi: Türkiye Uygulaması”, Doktora Tezi, **Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü**, İstanbul.
- SAVAŞ, V. (2007) **Keynesyen İktisat Yıkılırken**, 3. Baskı, Nobel Yayınevi.
- SAWYER, M. C. (1995) **Unemployment, Imperfect Competition and Macroeconomics: Essays in the Post Keynesian Tradition**, United Kingdom, Edward Elgar Publishing.
- SEYİDOĞLU, H. (2015) **Uluslararası İktisat**, İstanbul, Der Yayınevi.
- SEYREK, İ.; M. DUMAN; M. SARIKAYA (2004) “Parasal Aktarım Mekanizması ve Para Politikası Aracı: Türkiye’de Aktarım Mekanizması”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 5, Sayı 1, ss. 201-212.
- SEZER, B. V. (2013) “TCMB Para Politikası Araçları ve 2002-2012 Yıllar Arası TCMB Politikalarının İncelenmesi”, **Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- SHACKLE, G. L. S. (1988) “Elasticities of Surprise in the Concept of Policy”, **Contemporary Issues in Money and Banking**, Ed. Philip Arestis & Stephen Frowen, London, Macmillan Press.
- SHANMUGAM B., M. NAIR; O. WEE LI (2003) “The Endogenous Money Hypothesis: Empirical Evidence from Malaysia”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol.25, No.4, ss. 599-611.
- ŞAHİN, H. (2016) “Paranın Doğası ve Türleri Üzerine Bir İnceleme”, **Liberal Düşünce Dergisi**, Yıl 21, Sayı 84, ss. 93-102.
- ŞIKLAR, İ. (2004) **Para Teorisi ve Politikası**, Eskişehir, AÖF Yayınları.
- TALASLI, İ. A. (2012) “Türkiye’de Bankacılık Sistemi Zorunlu Karşılık Yönetimi”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- TARI, R. (2010) **Ekonometri**, 8. Baskı, Kocaeli, Umuttepe Yayınları.
- TAYYAR, A. E. (2018) “Endojen Para Arzının Politik Yönü: Türkiye İçin Toda-Yamamoto Nedensellik Analizinin Uygulanması”, **Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl 5, Sayı 26, ss. 89-107.
- TCMB (2010) **Para Politikası Çıkış Stratejisi**, Ankara, TCMB Yayınları.
- TCMB (2013). “TCMB ve Kaldıraca Dayalı Zorunlu Karşılık Uygulaması”, **TCMB Bülten**, Cilt 28, Ankara.
- TCMB (2014) **Bülten**, Sayı 35, Ankara.

- TEBER, H. (2004) “Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları ve Türkiye”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yüksek Lisans Tezi, Adana.
- THENUWARA, W.; B. MORGAN (2017) “Monetary Targeting in Sri Lanka: How Much Control Does the Central Bank Have Over the Money Supply?”, **Journal of Economics and Finance**, Vol.41, ss. 276-296.
- THOMAS R. L. (1997) **Modern Econometrics**, England, Addison Wesley Longman.
- TİRYAKİ, G.; M. HASANOV (2022) “Do Credits Affect Money Supply and Deposit, or Vice Versa, or Interconnected”, **Journal of BRSA Banking and Financial Markets**, Vol. 16, No. 2, ss. 217-245.
- TOKUCU, E. (2008) “Yapısalcı Post Keynesyen İçsel Para Arzı Yaklaşımı ve Türkiye Ekonomisinde Geçerliliği: 1986-2005”, Doktora Tezi, **Marmara Üniversitesi SBE**, İstanbul.
- ULU, Ç. (2019) “Kapitalizmin Uzun Dalgaları ve Paranın Evrimi”, **Sosyal Bilimler Alanında Araştırma Makaleleri – 1**, 1.bs., Ankara, Gece Akademi, ss. 291-304.
- ÜZER, B. (2017) “Sanal Para Birimleri”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ödeme Sistemleri Genel Müdürlüğü**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- VERA, A. P. (2001) “The Endogenous Money Hypothesis: Some Evidence from Spain (1987–1998)” **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol.23, No.3, ss. 509-526.
- VURAL, U. (2013) “Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalara Genel Müdürlüğü**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- VYMYATNINA, Y. (2006) “How Much Control Does Bank of Russia Have Over Money Supply?”, **Research in International Business and Finance**, Vol. 20, No. 2, ss. 131-144.
- WRAY, L. (1993) “Money, Interest Rates and Monetarist Policy”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol. 15, No. 4, ss. 541-569.
- WRAY, L. R. (1992) “Minsky’s Financial Instability Hypothesis and the Endogeneity of Money”, **Financial Conditions and Economic Performance**, Ed. Steven Farrazi & Dimitri Papadimitriou, 1st Edition, London, Routledge.
- WRAY, L. R. (2001) “Money and Inflation”, **A New Guide to Post Keynesian Economics**, 1st Edition, Ed. Richard P.F. Holt & Steven Pressman, London, Routledge.

- WRAY, L. R. (2007) “Endogenous Money: Structuralist and Horizontalist”, **The Levy Economics Institute of Bard College**, Working Paper No. 512.
- WRIGHTSMAN, D. (1971) **An Introduction to Monetary and Policy**, New York, Pree Press.
- WU, L.; N. ZHANG; C. CHEN; J. LIU (2009) “Electronic Payment Instruments and Endogenous Money Supply”, **International Conference on Management of e-Commerce and e-Government**, 16-19 September, Nanchang, China.
- YAVUZ, N. Ç. (2015) **Finansal Ekonometri**, Der Yayınları.
- YETKİN, Z. Ö. (2005) “Merkez Bankalarının Para Politikalarının Tasarımında İletişim Politikalarının Önemi ve Bekleyişlerin Yönetimi”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim Müdürlüğü**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- YILDIRIM, K.; D. KARAMAN; M. TAŞDEMİR (2016) **Makroekonomi**, Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- YILMAZ; H. D. (2015) “Para Arzının Makroekonomik Faktörler Üzerine Etkisinin Analizi”, **Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- YURT, E. (2016) “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Bağımsızlığı ve 2008 Küresel Finans Krizi Sonrası Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Uyguladığı Yeni Para Politikası Araçlarının Değerlendirilmesi”, **Avrasya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yüksek Lisans Tezi, Trabzon.
- YURTKUR KOÇ, A. (2019) “Para Arzının İçselliği Hipotezi: Türkiye İçin Ampirik Analiz (2006-2008)”, **UIİİD-IJEAS**, Sayı 24, ss. 131-150.