

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI FİNANS VE BANKACILIK ANABİLİM DALI
BANKACILIK VE FİNANS TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YAPISAL KIRILMALARDA TCMB POLİTİKA FAİZ ORANLARININ
BANKA FAİZ ORANLARINA OLAN GEÇİŞKENLİĞİNİN
ÖLÇÜLMESİ

HAZIRLAYAN

SONER KÖŞ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TEZ DANIŞMANI

DR. ÖĞR. ÜYESİ BADE EKİM KOCAMAN

ANKARA - 2025

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU

Tarih: 08/07/2025

Öğrencinin Adı, Soyadı: Soner KÖŞ

Öğrencinin Numarası: 22410364

Anabilim Dalı: Uluslararası Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı

Programı: Bankacılık ve Finans Tezli Yüksek Lisans Programı

Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı: Dr. Öğr. Üyesi Bade EKİM KOCAMAN

Tez Başlığı: Yapısal Kırılmalarda TCMB Politika Faiz Oranlarının Banka Faiz Oranlarına Olan Geçişkenliğinin Ölçülmesi.

Yukarıda başlığı belirtilen Yüksek Lisans tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 110 sayfalık kısmına ilişkin, 08/07/2025 tarihinde tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 14'tür. Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç
2. Alıntılar hariç
3. Beş (5) kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

“Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını” inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası:

ONAY

Tarih: 08/07/2025

Öğrenci Danışmanı Unvan, Ad, Soyad, İmza:

Dr. Öğr. Üyesi Bade EKİM KOCAMAN

TEŞEKKÜR

Bu tez çalışmasının hazırlanmasında kıymetli görüşlerini benimle paylaşan ve her aşamada destek olan tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Bade EKİM KOCAMAN'a, çalışmamın oluşum sürecinde engin bilgi ve birikimleriyle bana yol gösteren Prof. Dr. Adalet HAZAR'a ve değerli katkılarından dolayı Araş. Gör. Zeycan YALÇINER'e,

Çalışmanın en başından itibaren desteklerini her daim yanımda hissettiğim canım kız kardeşlerim Büşra ARSLANTAŞ ile Güler KOÇAK'a, hayatımdaki her şey gibi bu çalışmayı da benim için anlamlı kılan sevgilim, eşim Uzm. Dr. Merve TÜRKER KÖŞ'e,

En içten teşekkürlerimi sunarım.

Soner KÖŞ

2025

ÖZET

Soner KÖŞ, Yapısal Kırımlarda TCMB Politika Faiz Oranlarının Banka Faiz Oranlarına Olan Geçişkenliğin Ölçülmesi, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bankacılık ve Finans Tezli Yüksek Lisans Programı, 2025

Bu çalışmada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından uygulanan politika faiz oranlarının, banka kredi ve mevduat faiz oranlarına olan geçişkenliği incelenmiştir. Çalışmanın temel amacı, istikrarlı dönemden başlayıp döviz krizi, yüksek enflasyon ve faiz artışları gibi yapısal kırılma dönemlerini de içine alan 2011 yılı Ocak ayından 2024 yılı Haziran ayına kadar olan dönemde, TCMB tarafından uygulanan politika faizi oranlarının ağırlıklı ortalamasını içeren AOFM'nin banka kredi ve mevduat faiz oranları üzerindeki etkisini analiz etmektir. Çalışma kapsamında nedensellik testi için Toda – Yamamoto nedensellik modeli, geçişkenliğin derecesini ve yönünü testi için de Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli (ARDL) model ve Hata Düzeltme Modeli (ECM) kurulmuştur.

Analiz sonuçları; TCMB politika faiz oranlarının mevduat ve kredi faizleri üzerinde anlamlı bir geçişkenlik etkisi yarattığını göstermektedir. Bununla birlikte; yapısal kırılmaların yaşandığı dönemlerde bu geçişkenlikte farklılıkların olduğu görülmüştür. TCMB'nin politika faizlerinin banka faizlerine geçişkenliğini artırmak için, özellikle mevduat faizlerinin duyarlılığını artırıcı ek mekanizmaların devreye sokulması önerilmektedir. Çalışmanın bulgularının, politika yapıcılar ve bankacılık sektörü açısından faydalı olacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Parasal Aktarım Mekanizması, Faiz Oranı Geçişkenliği, Toda – Yamamoto, ARDL, TCMB

ABSTRACT

Soner KÖŞ, Measuring the Pass-through of CBRT Policy Interest Rates to Bank Interest Rates During Structural Breaks, Başkent University, Institute of Social Sciences, Master's Program in Banking and Finance with Thesis, 2025

In this study, the pass-through effects of policy interest rates implemented by the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) on bank loan and deposit interest rates are investigated. The main objective of the study is to analyze the impact of the weighted average of policy interest rates (AOFM) applied by the CBRT on bank loan and deposit rates from January 2011 to June 2024, encompassing periods of stability as well as structural break periods such as currency crises, high inflation, and interest rate hikes. Within the scope of the study, the Toda-Yamamoto causality test is employed for causality analysis, and the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model along with the Error Correction Model (ECM) are utilized to test the direction and degree of pass-through.

The analysis results indicate that CBRT policy interest rates have a significant pass-through effect on both deposit and loan interest rates. However, differences in pass-through effectiveness have been observed during periods characterized by structural breaks. To enhance the pass-through of CBRT policy rates to bank interest rates, it is recommended that additional mechanisms be implemented, particularly to increase the sensitivity of deposit rates. The findings of the study are considered beneficial for policymakers and the banking sector.

Keywords: Monetary Transmission Mechanism, Interest Rate Pass-Through, Toda-Yamamoto, ARDL, CBRT

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
GRAFİK LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR LİSTESİ	xi
GİRİŞ.....	1
1. MERKEZ BANKACILIĞI VE PARA POLİTİKASI.....	3
1.1. Merkez Bankası Kavramı ve Tarihçesi	3
1.2. Türkiye’de Merkez Bankacılığı Gelişimi.....	5
1.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)’nın Görevleri.....	6
1.3.1. Banknot basımı	7
1.3.2. Para politikası ve fiyat istikrarı.....	7
1.3.3. Finansal istikrar	7
1.3.4. Ödeme sistemleri.....	7
1.3.5. Döviz kuru politikası	8
1.3.6. Rezerv yönetimi	8
1.4. Para Politikaları ve Gelişim Süreci	8
1.4.1. Altın standardı dönemi	9
1.4.2. Bretton Woods dönemi (Ayarlanabilir sabit kur sistemi dönemi).....	10
1.4.3. Dalgalı kur sistemi	11
1.4.4. 2008 yılı küresel krizi sonrası uygulanan para politikası	12
1.4.5. 2008 Küresel krizi içine alan dönemdeki bazı ekonomik göstergeler	12
1.4.6. Geleneksel olmayan para politikaları kavramı.....	18
1.5. Türkiye Ekonomisinde Para Politikası Tarihi	20
1.5.1. Atatürk dönemi	20
1.5.2. İnönü dönemi	24

1.5.3. Çok partili dönem (1950 – 1960)	24
1.5.4. Planlı kalkınma dönemi (1960 – 1980).....	26
1.5.5. 1980 mali serbestleşme dönemi	27
1.5.6. 1990 – 2000 parasal program dönemi.....	29
1.5.7. 2000-2008 dönemi (Stand by Anlaşması, ekonomik kriz ve enflasyon hedeflemesi)	34
1.5.8. 2008 küresel kriz sonrası Türkiye’de para politikası.....	39
1.6. Para Politikası Etkinliği ve Teorik Yaklaşımlar	49
1.6.1. Klasik yaklaşım	49
1.6.2. Keynesyen yaklaşım	49
1.6.3. Monetarist yaklaşım	51
1.6.4. Yeni klasik yaklaşım.....	51
1.6.5. Yeni keynesyen yaklaşım	52
1.7. Parasal Aktarım Mekanizması.....	52
1.7.1. Faiz oranı kanalı	54
1.7.2. Varlık fiyatları kanalı.....	55
1.7.3. Krediler kanalı	55
1.7.4. Döviz kuru kanalı	58
1.7.5. Beklentiler kanalı.....	59
1.7.6. Parasal aktarım mekanizmasının gelişimi	60
1.7.7. Bankacılık sistemi davranışı	63
2. FAİZ ORANI GEÇİŞKENLİĞİ.....	65
2.1. Geçişkenlik Kavramı	65
2.2. Geçişkenliği Etkileyen Faktörler	66
2.2.1. Ters müşteri reaksiyonu ve danışıklı banka davranışı hipotezleri	66
2.2.2. Makroekonomik koşullar.....	67
2.2.3. Rekabet	67
2.2.4. Bankacılık sektörü yapısı.....	67
2.2.5. Mali baskınlık	68

2.3. Faiz Oranı Katılığı.....	69
2.3.1. Aracılık maliyetleri.....	69
2.3.2. Ayarlama maliyetleri.....	69
2.3.3. Geçiş (switching) maliyetleri.....	70
2.3.4. Risk paylaşımı	70
2.4. Geçişkenliğin Ölçülmesinin Önemi.....	71
2.5. Yapısal Kırılma Kavramı.....	71
2.6. Faiz Oranı Geçişkenliği Üzerine Literatür Araştırması	73
2.6.1. Yapısal kırılmaların faiz geçişkenliğine etkisi üzerine yapılan çalışmalar	73
2.6.2. Türkiye’de faiz oranı geçişkenliği üzerine yapılan çalışmalar	76
2.6.3. Faiz geçişmesini etkileyen diğer faktörler üzerine yapılan çalışmalar	78
2.6.4. Diğer çalışmalar	80
3. FAİZ ORANI GEÇİŞKENLİĞİNE İLİŞKİN EKONOMETRİK ANALİZ.....	83
3.1. Amaç, Veri ve Yöntem	83
3.2. Seçilen Dönem ve Değişkenler	83
3.2.1. Kullanılan değişkenler	84
3.2.2. Değişkenlere ait özet istatistik veriler	85
3.3. Durağanlık Testleri.....	88
3.4. Nedensellik Testi	90
3.5. Toda – Yamamoto Metodu ile Granger Nedensellik Testi Uygulanması.....	90
3.5.1. AOFM – IKT nedensellik sonuçları.....	93
3.5.2. AOFM – KK nedensellik sonuçları.....	93
3.5.3. AOFM – MVD nedensellik sonuçları.....	94
3.5.4. AOFM – TAK nedensellik sonuçları	94
3.5.5. AOFM – TIK nedensellik sonuçları.....	95
3.6. ARDL Modeli.....	95
3.6.1. Yapısal kırılmalar ve kukla değişkenler.....	96
3.6.2. Sınır testi uygulaması	99
3.6.3. Uzun dönem katsayıları	100

3.6.4. ARDL modelinden ele edilen hata düzeltme modeli katsayıları	102
3.6.5. Sınama testleri	103
4. SONUÇ.....	106
KAYNAKLAR.....	111



TABLÖLER LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 1.1. Atatürk döneminde emisyon hacmi ve döviz kuru	21
Tablo 1.2. 1924 – 1929 Yılları arasındaki para arzı, banka mevduatı ve krediler. (Milyon TL).....	22
Tablo 1.3. Atatürk dönemindeki milli gelir, reel büyüme ve kişi başı GSMH değişimi ...	23
Tablo 1.4. Atatürk döneminde karşılaştırmalı makroekonomik göstergeler.....	24
Tablo 1.5. 1950 – 1960 yılları arası bütçe gerçekleştirmeleri	25
Tablo 1.6. 1950 – 1960 yılları arasındaki bazı makro ekonomik göstergeler.....	26
Tablo 1.7. Para arzı, kredi ve enflasyon ile yıllık ortalama artış oranları.....	27
Tablo 1.8. 1980 – 1990 para ve kredi ile ilgili bazı göstergeler	29
Tablo 1.9. 1990- 1999 yılı para politikaları özeti	31
Tablo 1.10. TCMB Kasım 2000 ve Şubat 2001 göstergeleri.....	36
Tablo 1.11. 2002 – 2008 döneminde faiz oranları	38
Tablo 1.12. 2002- 2010 Yılları arası hedef ve gerçekleşen enflasyon.....	38
Tablo 2.1. Faiz geçişkenliğine olan genel etki.....	68
Tablo 3.1. Kullanılan değişkenler ve sembolleri	85
Tablo 3.2. Özet istatistik veriler	86
Tablo 3.3. Değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları	87
Tablo 3.4. ADF birim kök testi sonuçları	89
Tablo 3.5. Değişkenlerin durağanlık durumları.....	89
Tablo 3.6. Her bir bağımlı değişken için Toda – Yamamoto modelleri.....	91
Tablo 3.7. Seçilen gecikme uzunlukları.....	92
Tablo 3.8. ARDL analizinde kullanılan değişkenler.....	98
Tablo 3.9. Çalışmada kullanılan serilerin sınır testleri ve F test sonuçları	100
Tablo 3.10. ARDL uzun dönem katsayı sonuçları	101
Tablo 3.11. Hata düzeltme modeli (ECM) analizi	103
Tablo 3.12. ARDL modelleri için yapılan sına testleri	104
Tablo 3.13. MVD ve TİK değişkenleri ile oluşturulan modele sabit ve trend dahil edilerek alınan sına test sonuçları.....	105

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 1.1. İmkânsız üçleme.....	11
Şekil 1.2. TCMB'nin politika araç ve amaçları.....	40
Şekil 1.3. - Keynesyen sistem.....	50
Şekil 1.4. Basitçe parasal aktarım mekanizması.....	53
Şekil 1.5. Krediler kanalı ve kredi piyasası kusurları.....	57
Şekil 1.6. Güncellenmiş para politikası doğrultusunda parasal aktarım mekanizması	61
Şekil 2.1. Faiz oranı geçişkenliği mekanizması	65



GRAFİK LİSTESİ

Sayfa

Grafik 1.1. Gelişmiş ülkeler (GÜ) ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) yıllık büyüme oranları	13
Grafik 1.2. Gelişmiş ülkeler işsizlik oranları.....	13
Grafik 1.3. Ham petrol (Brent) fiyatları	14
Grafik 1.4. Gelişmiş ülkeler (GÜ) ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) tüketici fiyat enflasyonu.....	15
Grafik 1.5. Küresel risk iştah endeksleri	15
Grafik 1.6. Gelişmiş ülkeler politika faiz oranları.....	16
Grafik 1.7. Enflasyon hedeflemesi yapan gelişmekte olan ülkeler politika faiz oranı.....	16
Grafik 1.8. Büyüme ve sermaye hareketleri	39
Grafik 1.9. TCMB ortalama fonlama faizi ve toplam fonlama miktarı.....	42
Grafik 1.10. TCMB faizleri ve BIST gecelik faizleri (%).....	42
Grafik 1.11. Rezerv opsiyon mekanizması oranı ve limitleri.....	43
Grafik 1.12. Rezerv opsiyon mekanizması ile birlikte zorunlu karşılıktaki dağılım.....	44
Grafik 1.13. Zorunlu karşılık oranı ile faizlerin görünümü.....	45
Grafik 1.14. TCMB aylık döviz varlıkları ve döviz pozisyonu.....	46
Grafik 1.15. Enflasyon, TCMB fonlama faizi ve dolar kurunun belirli dönemlerdeki durumu.....	47
Grafik 1.16. Kur korumalı mevduatı içine alan kısa dönemli döviz (\$) kuru	48
Grafik 1.17. 1971-2021 yılları arası ABD faiz oranı ve dolar indeksi	59
Grafik 2.1. Yapısal kırılganlık türleri	72
Grafik 3.1. Kullanılan değişkenler	87

KISALTMALAR LİSTESİ

API	Açık Piyasa İşlemleri
AOFM	Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti
ARDL	Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli
ARCH	Otoregresif Koşullu Heteroskedastisite
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIST	Borsa İstanbul
BOE	İngiltere Merkez Bankası
CDS	Kredi Temerrüt Takası
EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
ECM	Hata Düzeltme Modeli
EONIA	Euro Gecelik Endeks Ortalaması
FED	Federal Rezerv Sistemi
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HC	Heteroskedastisiteye Tutarlı Standart Hatalar
IMF	International Monetary Fund
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKM	Kur Korumalı Mevduat
PPK	Para Politikası Kurulu
ROM	Rezerv Opsiyon Mekanizması
ROK	Rezerv Opsiyon Katsayısı
SIC	Schwarz Bilgi Kriteri
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
VAR	Vektör Otoregresyon
YUVAM	Yurt Dışında Yerleşik Vatandaşlar Mevduat Hesabı
ZK	Zorunlu Karşılık

GİRİŞ

Para politikası araçlarının reel ekonomi üzerindeki etkileri, merkez bankalarının temel hedeflerini gerçekleştirebilmesi açısından büyük öneme sahiptir. Merkez bankası, fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi için; faiz oranları, zorunlu karşılık ve açık piyasa işlemleri gibi para politikası araçları kullanabilmektedir. Kullanılan bu araçların etkinliği, parasal aktarım mekanizması aracılığıyla ekonomiye ne ölçüde yansıdığıyla ilişkilidir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da farklı ekonomik koşullarda kullandığı çeşitli para politikası araçlarıyla enflasyon ve finansal istikrar hedeflerine ulaşmaya çalışmaktadır.

Özellikle küresel finansal kriz sonrası dönemde, dünyada merkez bankalarının uyguladığı para politikalarında önemli değişiklikler gözlemlenmiştir. 2008 yılı küresel krizinden sonra, birçok merkez bankası gibi TCMB de geleneksel olmayan para politikası araçlarına yönelmiş ve farklı politika çerçeveleri oluşturmuştur. Bu dönemde, faiz koridoru uygulaması, likidite yönetimi ve rezerv opsiyon mekanizması gibi yeni politika araçları uygulanmıştır. Bu araçlar politika faizinin banka faizlerine geçişkenliğini karmaşılaştırmıştır. Türkiye’de ve dünyada hem küresel kriz öncesi ve sonrasını içine alan çalışmalar yapılmış, küresel kriz sonrasında yakın zamana kadar yaşanan tüm yapısal kırılımları da içine alan dönemde politika faiz oranlarının reel ekonomiye etkileri üzerinde çalışmalar yapılması ihtiyacı doğmuştur.

Türkiye ekonomisinde son dönemde döviz krizi, yüksek enflasyon ve faiz artışları gibi ekonomik istikrarı tehdit eden çeşitli yapısal kırılmalar yaşanmıştır. Bu kırılmalar, merkez bankasının uyguladığı politika faiz oranlarının banka kredi ve mevduat faizlerine geçişkenliğinde önemli farklılıklar oluşturmuştur. Özellikle döviz kuru oynaklığının yüksek olduğu dönemle birlikte; politika faizindeki değişimlerin kredi ve mevduat faiz oranlarına geçişkenliği zayıflamakta veya geçişkenlik yön değiştirebilmektedir. Ek olarak çıkarılan yeni ürünler ve yapılan bazı düzenlemeler, politika yapımcıların ve bankaların faiz kararlarını şekillendirmede ciddi belirsizliklere neden olmuştur.

Bu tez çalışmasının temel motivasyonu, Türkiye’de politika faizinin banka faiz oranlarına geçişkenliğini, yapısal kırılmaların yaşandığı farklı ekonomik koşullar altında ampirik olarak incelemek ve bu geçişkenliğin yönünü ve derecesini analiz etmektir. Bu amaç

doğrultusunda, Ocak 2011 ile Haziran 2024 arasındaki dönemi kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. Analizde, nedensellik ilişkilerinin belirlenmesi için Toda-Yamamoto Granger nedensellik testi ve geçişkenlik derecesini ölçmek için Zaman serisinin geçmiş değerleri ile açıklandığı, farklı gecikmeler içeren bir model (ARDL) ile Hata Düzeltme Modeli (ECM) yöntemleri tercih edilmiştir. Kullanılan yöntemler, farklı dönemlerde ve ekonomik koşullarda politika faizinin kısa ve uzun dönem etkilerini ayrıntılı bir şekilde ortaya koymaya olanak sağlamaktadır.

Çalışmanın bulguları, politika faizlerinin banka faizleri üzerindeki geçişkenliğinin, ekonomik koşullara ve yapısal kırılmalara göre önemli ölçüde farklılaştığını göstermektedir. Özellikle istikrarlı ekonomik koşullarda politika faizlerinin kredi ve mevduat faizleri üzerindeki etkileri belirgin ve güçlü olurken, ekonomik belirsizliğin ve volatilitenin arttığı dönemlerde geçişkenliğin zayıfladığı ve hatta bazen ters yönde olduğu tespit edilmiştir. Bu durum, Türkiye’de politika faizlerinin banka faiz oranları üzerindeki etkisini daha iyi anlamak ve politika yapıcılarının kararlarını şekillendirmede önemli bilgiler sunmaktadır.

Tezin birinci bölümünde merkez bankacılığı, Türkiye’de ve dünyada para politikasının gelişimi ve parasal aktarım mekanizmasına dair teorik çerçevesi açıklanmıştır. İkinci bölümde faiz oranı geçişkenliği kavramı ve bu kavramla ilgili literatüre yer verilmiştir. Üçüncü bölümde kullanılan ekonometrik yöntemler ve veriler detaylı olarak açıklanmıştır. Analiz sonuçları sunulmuş, bulgular tartışılmış ve sonuç bölümünde de elde edilen sonuçlar doğrultusunda politika önerileri sunulmuştur.

1. MERKEZ BANKACILIĞI VE PARA POLİTİKASI

1.1. Merkez Bankası Kavramı ve Tarihçesi

Faaliyetleri ile her bir bireyin günlük hayatını yakından etkileyen merkez bankaları, temel olarak ülkelerin para politikalarından sorumlu kurumlardır. Merkez bankaları; uyguladıkları para politikaları ile fiyat istikrarının sağlanması ve para basarak piyasaya sürülmesinden sorumlu olmaları, bireylerin parayı çeşitli kanallarda ödeme aracı olarak kullanılabilmesine olanak sağlaması, paranın transferine imkan vermesi, ödeme sistemlerinin kontrolü ve yeni ödeme sistemlerinin geliştirilmesi, döviz ve altın rezervlerinin yönetilmesi, finansal istikrarın gözetilmesi gibi görevlere sahip olmakla birlikte, bir çok ülkede bankaların denetiminden ve gözetiminden sorumludur. Bir ülkenin siyasi ve toplumsal gelişmelerinin merkez bankalarının uyguladığı politikalar ile kurumsal yapılarından ayrı düşünülemeyeceği açıkken, ülkedeki değişen ihtiyaçlar doğrultusunda merkez bankalarının yukarıda sözü görev ve yetkileri zamanla doğal olarak değişebilir (TCMB, 2019).

Merkez bankalarının tarihini paranın tarihi ile birlikte incelemek daha doğru olacaktır. Deniz kabuğu, çeşitli kıymetli metaller ve daha bunlar gibi bir çok eşya, para icat edilmeden önce değişim aracı olarak kullanılmıştır. Kağıt para ilk olarak, doğuda M.S. 806 yılında Çin’de, batıda ise 17. yy sonlarında ABD – Massachusetts’te basılmıştır (Turna, 2014).

Hollanda’dan İsveç’e giden bir iş adamının kurduğu bir banka ile; hem kullanımı hem de taşınması oldukça zor olan metal paraların teminat altına alınarak “kredi senedi” adı verilen bir banknotu kullanıma alması, bu banknotlara Avrupa’da kullanılan ilk kağıt para olma özelliğini vermiştir. Bu kağıt paraların kontrolsüz artması, değerlerinin azalmasına neden olmuş; dolayısıyla halk arasında bu banknotların kullanımında oluşan şüphe ile banknotların karşılıklarına olan talebi arttırmıştır. İşte bu finansal sistemin kontrolünün sağlanması ve daha istikrarlı yapıya ulaşılabilmesi için; ilk hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan Riksbank (Günümüzdeki adı: Sveriges Riksbank) kurulması, bu bankaya dünyadaki ilk merkez bankası olma özelliğini vermiştir. Bankanın en baştan beri ana hedefi fiyat istikrarını sağlamak olmuştur (Riksbank.se, 2023).

Ülkemizde Osmanlı döneminin sonundan itibaren merkez bankası kurulma çalışmaları başlamış, dış borçların ödenebilmesi ve devletin gelir giderin düzenlenebilmesi amacıyla

Osmanlı Bankası faaliyet göstermiş, Cumhuriyetin ilanından sonra ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kurulmuştur (TCMB, 2019).

Dünyada merkez bankacılığının kronolojik olarak gelişimi aşağıdaki şekilde özetlenebilir (Turna, 2014):

1668 - İsveç Bankası (Riksbank): Dünya'nın ilk merkez bankası olma özelliğini taşır.

1694 - İngiltere Bankası (The Bank of England): Fransızlar ile yapılan savaşın finansmanını sağlamak amacıyla hükümetin bankası olarak kurulan bankanın ilk hissedarları Birleşik Krallık kralı ve kraliçesidir. O tarihten günümüze para basımı ve çeşitli finansal krizlerin çözümü için fona başvuru bankası özelliğini korumuştur (bankofengland.co.uk, 2023).

1791 - First Bank of United States: 1791 – 1811 yıllarında faaliyet gösteren banka, yeni kurulan Amerika Birleşik Devletleri'nin savaşta alınan borçlarının ödenmesi, endsütriyel ve ticari gelişimin sağlanması ve vergi gelirlerinin toplanması amacı ile ilk hazine bakanı Alexander Hamilton'ın çabaları ile Philadelphia'da kurulmuştur. Kuruluş sermayesinin %20'si devlete, %80'i ise özel yatırımcılara aittir (federalreservehistory.org, 2023).

1800 - Fransa Merkez Bankası (Banque de France): Fransız devrimi sonrasında kurulan ve 19. yüzyıl ortalarına kadar özel ticari banka statüsünde faaliyet gösteren banka, 1945 yılında kamulaştırılmıştır (Turna, 2014).

1816 - The Second Bank of United States: ilk merkez bankasının (First Bank of United States) 1811'de devre dışı kalması, 1812 Savaşı nedeniyle bozulan finansal sistem ve tarım ve üretim sektörünün tekrar düzeltilmesi ve yeniden bir ulusal banka kurulması amacıyla 1816 yılında kurulmuştur (federalreservehistory.org, 2023).

1847 - Bank-ı Dersaadet: Osmanlı İmparatorluğu'nda dış ödemeleri düzenleme işlevini üstlenen bir banka olarak Galata Bankerleri tarafından kurulmuştur (Turna, 2014).

1856 - Osmanlı Bankası (Ottoman Bank): 1856 yılında merkezi Londra'da olan Bank-ı Osmani (Ottoman Bank) adıyla kurulan banka, daha sonra İngiliz – Fransız ortaklığıyla Osmanlı Bankası'na dönüşmüş, para basmanın yanı sıra devletin gelirlerinin tahsil edilmesi, iç ve dış borçların ödenmesi gibi önemli yetkilere sahip olmuştur (TCMB, 2019).

1.2. Türkiye’de Merkez Bankacılığı Gelişimi

Ülkemizde merkez bankacılığından bahsedilecek olunursa; 1923 yılı öncesinden yani Osmanlı Dönemi bankacılık sisteminin incelenerek başlanması gerekecektir. Osmanlı devletinde paranın yönetimi 19. yüzyıl sonlarına kadar tek bir otoritede bulunmamıştır. Para miktarının ayarlanması, kredilerin hacminin belirlenmesi, altın ile döviz rezervlerinin yönetimi, iç ve dış ödemelerin sorumluluğu gibi işlemler hazine ve darphanenin yanı sıra sarraf, vakıf, bedesten lonca gibi kuruluş ve topluluklarca yürütülmüştür. Devletin borcunun artması, yeni borçlara ihtiyaç duyulmasıyla 1839 yılında “kaime” olarak bilinen borç senetleri ihraç edilmiştir. Tam olarak banknot olarak kullanılmayan bu senetler, daha ziyade, faiz içeren borç senedi ya da hazine senedi şeklinde kullanılmışlardır. Savaşlara bağlı olarak artan dış borçlar nedeniyle bu dönemde ilk kez dış borçlanmaya gidilmiş, bu borçların yönetilmesi için 1856 yılında merkezi Londra’da olan Bank-ı Osmani (Ottoman Bank) kurulmuştur. Bu banka daha sonra İngiliz – Fransız ortaklığıyla Osmanlı Bankası’na dönüşmüş, para basmanın yanı sıra devletin gelirlerinin tahsil edilmesi, iç ve dış borçların ödenmesi gibi önemli yetkilere sahip olmuştur. Yabancılar tarafından yönetilen bu bankaların bu denli yetkiye sahip olmasının verdiği rahatsızlıkla yerli sermayeli Osmanlı İtibar-ı Millî Bankası kurulsaydı da, özellikle 1. Dünya Savaşı’nın olumsuz sonuçlanması nedeniyle hedeflenen ulusal banka olma amacına ulaşamamıştır. Cumhuriyetin ilanının ardından elde edilen siyasi bağımsızlığın ekonomik bağımsızlıkla pekiştirilmesi amacıyla bir merkez bankası kurulması çalışmaları başlamıştır. Yurtdışından uzmanların da Türk parasında istikrar sağlanması için merkez bankasının kurulması gerekliliği görüşü alınarak 3 Ekim 1931 tarihinde Merkez Bankası faaliyetine başlamıştır. Ulusal bir banka özelliğini vurgulamak için “Türkiye Cumhuriyeti” kavramı bankanın ismine eklenmek istense de daha sonra bankanın ismi; bağımsızlık vurgusu yapılmak için T.C. kısaltması kullanılmayacak şekilde “Cumhuriyeti” kelimesi yerine “Cumhuriyet” kelimesi kullanılarak “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası” olarak kabul edilmiştir (TCMB, 2019).

Banka ilk kurulduğunda 30 yıllık banknot basma yetkisi verilmişken, bu yetki daha sonra 1999 yılına kadar uzatılmış, en sonunda süresiz yetki verilmiştir. İlk etapta sermayesinin en fazla %15 hükümete ait olacağı belirlenmişse de bu oran; 1932 yılında %25’e, 1970 yılında da %51’e çıkarılmıştır. Mevcutta bu oran %55,12’dir. 1956 yılında kurulan banknot matbaası sayesinde 1957 yılından itibaren banknotlar Türkiye’de basılmaya başlanmıştır. Bankanın kuruluş amacı ekonomik kalkınmaya yardım etmek iken; gerek büyük buhran gerekse ikinci dünya savaşı nedeniyle ortaya çıkan olumsuzluklar nedeniyle,

özellikle zorunlu karşılıkların belirlenmesi, kredi ve mevduat faiz oranlarının belirlenme yetkisinin olmamasına paralel olarak görevini tam olarak yerine getirememiştir. 1950'lerden sonra değişen siyasi iktidarla birlikte devletçi politikadan daha çok liberal politikaların belirlenmesi nedeniyle; ticari, yatırım ve kalkınma bankaları kurulmuş, ancak iç ve dış etkiler nedeniyle bu dönemde devletçi yapıya tekrar dönülmüştür. 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu ile Banka'nın sermaye yapısı değiştirilerek Hazinesin sermayedeki payı %51'e yükselmiştir. Ancak bu durum ile birlikte bağımsız bir para politikası uygulamaktan çok hükümetin maliye politikasına ayak uydurması, hükümet etkisi nedeniyle özel bankalar üzerinde tam bir otorite sağlayamaması eleştirilere neden olmuştur. Umum Müdür unvanı yerine Başkanlık kavramı yine bu dönemde kullanılmaya başlanmıştır. Kamu kaynakları yerine Merkez Bankası'nın kaynaklarının kullanılması uzun yıllar sürecek kronik enflasyonun yaşanmasına yol açmıştır. 24 Ocak 1980 yılından itibaren alınan kararlar sonucunda serbest piyasaya geçilmiş, para ve sermaye piyasaları kurulmuştur. İç piyasada faizlerin belirlenmesi piyasaya bırakılsa da çeşitli bankacılık krizleri nedeniyle bu yetki daha sonra tekrar Merkez Bankası'na bırakılmıştır. Bu dönemde dalgalı kur rejimine geçilmiş, zorunlu karşılıklar sisteminde köklü değişiklikler yapılmış, Merkez Bankası uhdesinde açık piyasa işlemleri yapılmaya başlanmıştır. 1990'lı yıllar itibaren önemli ekonomik krizler hiperenflasyonlar ve Merkez Bankası başkanlarının hükümetle olan anlaşmazlıkları etkili olmuştur. Artan kamu borçları 1994 krizini doğurmuş, finansal kırılganlıklar 2000 ve 2001 krizlerine neden olmuştur. 25 Nisan 2001 yılında 4651 sayılı kanun ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nda değişiklikler yapılmış, para politikası ve politika araçlarının doğrudan Merkez Bankası tarafından kullanılacağı hükme bağlanarak Merkez Bankası'nın araç bağımsızlığına kavuşması sağlanmıştır. Ayrıca Merkez Bankası'nın kamu açıklarını kapatmasının önü tamamen kesilmiş, yeni para politikaları eklenmiştir (Delice, 2015).

1.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin Görevleri

TCMB; temelde para ile kur politikasını düzenleyen kurumdur. Temel misyonu, fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Bu doğrultuda TCMB'nin görevleri şu şekildedir:

1.3.1. Banknot basımı

Para, günlük hayatın devam ettirilmesi için satın alınan bir çok mal ve hizmet için bir ödeme aracı olmasının yanı sıra, biriktirilebilir olması nedeniyle tasarruf yapabilme işlevi de bulunmaktadır. Türkiye’de banknot ihraç yetkisi Türkiye Büyük Millet Meclisi’ndedir. TBMM, bu yetkisini tek elden yapılmak üzere süresiz olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’na devretmiştir (TCMB, 2019).

1.3.2. Para politikası ve fiyat istikrarı

Para politikasının uygulanmasından sorumlu olan TCMB, temel amaç olan fiyat istikrarının sağlanması amacıyla faaliyetini sürdürmektedir. Fiyat istikrarı; enflasyonun olabilecek en makul seviyede tutularak bu seviyenin sürdürülebilmesini ifade eder. Bireylerin fiyatlar genel seviyesinin belirli düzeyde ve sürdürülebilir biçimde tutularak gelir kaybının önlenmesi, tasarruf ve yatırım kararlarının sağlıklı şekilde alınması, harcamaların verimli yapılabilmesi için önemlidir (TCMB, 2019).

1.3.3. Finansal istikrar

Finans sistemi; belirli vadelerde fon arz edenler ve fon talep edenlerin, finansal araçlar, finansal araçlar ve hukuk sistemi çerçevelerinde bulunduğu sistemi ifade eder. Bu sistemin temel işlevi, fonların tasarruf sahiplerinden fon talep edenlere transferinin sağlanabilmesidir. Finansal istikrar kavramı; bu transferin gerçekleşmesinde herhangi bir engel ya da kesintinin olmadan, beklenmedik durumlara karşı dayanıklı olacak şekilde sürekli olarak çalışabilmesi, tasarrufların verimli şekilde yatırıma dönüştürülebilmesi, bu dayanıklılığın sürekli hale getirilebilmesini ifade eder. TCMB bu sistemin istikrarı için gerek diğer düzenleyici ve denetleyici kurumlara destek olmakla, gerekse düzenleyici tedbirleri kendisinin alması için görevlendirilmiştir (TCMB, 2019).

1.3.4. Ödeme sistemleri

Ödeme sistemleri, üç ya da daha fazla katılımcının bulunduğu, fon alışverişlerinin kesintisiz ve tam olarak transferinin sağlanması amacıyla yapılan mutabakat ve takas işlemlerinin yapıldığı altyapı ve ortak kuralların olduğu sistemlerdir. Hem para politikasının

hem de finansal sistemin sorunsuz şekilde çalışabilmesi, fonların güvenli ve hızlı şekilde transferi, fonlara ulaşımın kolay olması açısından öneme sahip olan ödeme sistemlerinde TCMB, altyapı sunulmasının yanı sıra denetim yetkisini de elinde barındırır (TCMB, 2019).

1.3.5. Döviz kuru politikası

Bir ülke parasının başka bir ülke parası cinsinden fiyatını ifade eden döviz kuru, ülkemizde 2001'den beri dalgalı kur rejimi ile piyasadaki arz ve talebe göre serbest olarak belirlenmektedir (Dalgalı kur). TCMB'nin oluşan döviz kuru üzerinde herhangi bir taahhüdünün bulunmaması ile birlikte piyasada oluşan ani yükseliş veya düşüşlerde, olası şoklarda para ve sermaye piyasasının en az etkilenmesi, fiyat ve finansal istikrarın zarar görmemesi adına bazı müdahalelerde bulunabilmektedir. Bunlar, döviz ihaleleri ve doğrudan döviz müdahaleleri, Türk Lirası depoları karşılığı döviz depoları ihaleleri, döviz depo işlemleri, döviz karşılığı efektif işlemleri, TL uzlaşmalı vadeli döviz satım ihaleleri gibi işlemlerle döviz kuru üzerinde etkili olabilecek bazı işlemler yapılmaktadır (TCMB, 2019).

1.3.6. Rezerv yönetimi

Merkez Bankaları tarafından yönetilen, her an kullanıma hazır tutulan ve diğer para birimlerine çevrilebilme özelliği bulunan, uluslararası ödeme aracı olarak kabul edilen varlıklar uluslararası rezerv olarak tanımlanmaktadır. Merkez Bankaları, para ve kur politikalarında güveni ve istikrarı sağlamak, hükümetin iç ve dış ödemelerini gerçekleştirebilmesi için gerekli döviz bulundurmamak, ekonomik kırılganlığı azaltmak ve ülke ekonomisine olan güveni arttırmak amacıyla rezerv bulundurmaktadır. TCMB de rezerv yönetiminde ülke menfaatlerini göz önünde bulundurarak anaparanın en yüksek düzeyde korunmasını gözetip düşük risklere sahip araçlarla rezervlerini yönetir (TCMB, 2019).

1.4. Para Politikaları ve Gelişim Süreci

Finansal sistemler, kendi içerisinde istikrarsızlığa gitme eğiliminde olmaktadır. Bu eğilimin kontrol edilebilmesi için dışarıdan müdahale gerekir. bu müdahalelerin kamusal müdahale olması şarttır. Günümüzde finans sistemlerinde fiyat istikrarının yanında finansal istikrarın da sağlanması için gerekli müdahale yetkileri Merkez Bankalarında toplanmıştır.

Yani çeşitli para politikalarıyla fiyat istikrarının sağlanmasına ek olarak finansal istikrarın da sağlanması için köprü görevi görürler (Darıcı, 2010). Tarih boyunca istikrarın sağlanabilmesi için kamu otoriteleri; değiş tokuş aracı olarak kullanılan paranın yönetimi konusunda çeşitli yöntemlere başvurmışlardır. Bu yöntemler, gerek siyasi gerekse ekonomik krizlerin yanı sıra ihtiyaçlara ve etkinliklerine çeşitli dönemlerde değişikliğe uğramıştır. Merkez Bankaları para politikasını genel olarak para arzını kontrol etmek için kullanmışlardır. Bu kontrolü sağlarken uygulanan yöntemleri para politikası öncesi dönem, para politikasının ortaya çıktığı dönem ve 2008 yılında ortaya çıkan küresel krizle birlikte ortaya çıkan yeni para politikalarının uygulandığı dönemler içinde incelenerek para politikalarının geçmişten bugüne gelişimi açıklanacaktır.

1.4.1. Altın standardı dönemi

1717'den 1913'e kadar uygulanan altın standardı tarihi açıdan en önemli sabit kur sistemi olmuştur. Bu sistemde; her ülke tarafından mevcutta tutulan altın miktarına göre parasının değerini ayarlamış, böylece para birimleri arasında altın içeriğine bağlı bir kur sistemi oluşmuştur. Bu dönemde finansal kurumların gelişmiş olması ve ticaret merkezi olması sebebiyle bu sistemin merkezi Londra olmuştur. Bu sistemde herhangi bir devlet müdahalesi olmayıp, duruma göre paranın değerini ayarlamak için altın alıp satmakla sorumlu olmuşlardır. Bu sistemin avantajı, tüm devletlerin ekonomilerinin sağlam bir parasal disiplin ve simetrik bir parasal ayarlama olmasıdır. Yani para arzı reel talepten fazla ya da eksik olamayacaktır. Örneğin bir ülke ekonomisinde ödemeler dengesi fazla verdiğinde altın alınıyor ve tekrar dengeye getiriliyordu. Tüm ülkeler bu sistemin sonuçlarını birlikte paylaşıyordu. Bu sistemin dezavantajı ise ülkelerin işsizlik gibi konularda mücadele etmesinde resen karar almalarını zorlaştırıyordu. Para arzının azaltıldığı durumda oluşan durgunluk ile birlikte gelen işsizliğin azaltılması için ülkeler istediği gibi para arzını arttıramıyordu. Ek olarak ekonomi büyüdükçe ihtiyaç olan para arzı, altın rezervi kısıtlı olduğu için istenilen şekilde arttırılamamaktaydı. Özellikle I. Dünya Savaşı'nın getirdiği yüksek işsizlik, parasal genişleme ihtiyacı, artan savunma harcamaları, o dönemde altın kadar değerli görünen İngiliz para birimi Sterlin'in değer kaybetmesi ülkeleri bu sistemden çıkmaya itti. Savaş sonrası ülkeler tekrar bu sisteme dönmeye çalışsa da başarılı olmamıştır (Çağlar ve Dışkaya, 2018).

1.4.2. Bretton Woods dönemi (Ayarlanabilir sabit kur sistemi dönemi)

II. Dünya Savaşı'nın sona ermesinin ardından, A.B.D.'nin Bretton Woods kasabasında gelişmiş ülkelerin katılımı ile yapılan toplantıda paraların değerini tekrar stabil hale getirebilmek adına bir takım önlemler alınmıştır. Tarihe Bretton Woods Anlaşması adı verilen bu sistemde alınan kararlara göre ABD Doları altına bağlanmış, diğer para birimleri de ABD Doları'na bağlanmıştı. Yani Dolar rezerv para birimine dönüştü. Ek olarak diğer ülkeler ödeme güçlüğü ile karşılaşacak olursa kurulan Uluslararası Para Fonu (IMF)'nden yardım alabileceklerdi (Özçelik ve Aykaç Alp, 2021).

1 Temmuz 1944 tarihinde oluşturulan bu sisteme katılan ülkeler, bir parite belirleyerek bu paritenin %1 yukarı ve aşağı yönlü değiştirilmesi hakkına sahip olmuşlardır. Daha büyük dalgalanmalarda %10'a kadar olan kısım için IMF'ye danışmaları gerekecek, %10'dan daha büyük dalgalanma için IMF tarafından üç gün içerisinde katılımcı diğer ülkelerin oy çoğunluğu (%10'dan fazla kotaya sahip ülkelerin hepsinin onayı) ile paritede değişiklik yapabileceklerdir. Onay alınmadan yapılan değişikliklerde ülkeye IMF'den üyelikten çıkarılmaya varan yaptırımlar uygulanacaktır. Ayrıca ülkeler ödemeler dengesinde yaşadıkları problemin giderilmesi için IMF'den kaynak kullanabileceklerdir. 1946 – 1958 yılları arasındaki dönemde bir çok ülkenin para birimleri hem yeteri kadar altın rezervi olmaması hem de önemli cari açık vermeleri nedeniyle konvertibil değilken, özellikle Marshall yardımları sonrası 1958 yılında tam konvertibil hale gelebilmiştir. Altın standardı döneminde sermaye hareketleri serbestisi ile sabit kur rejimi kullanılırken bu dönemde bağımsız para politikası ile sabit kur rejimi kullanılmış, sermaye hareketleri serbestisinden vazgeçilmiştir. Her iki dönemde de bu üçlüden sadece ikisinin kullanılabilmesi mümkün olmuştur (Cömert, 2016). İmkansız üçleme adı verilen bu durum Şekil 1.1'de gösterilmiştir.



Şekil 1.1. İmkânsız üçleme

Kaynak: Cömert, 2016

Bu dönemde yaşanan finansal şoklar, özellikle “Vietnam Savaşı” Amerikan Doları’nın değerini kaybetmesine neden olmuştur. Dengenin tekrar sağlanması için cari fazla veren ülkelerin kendi para birimlerinin dolar karşısında değerlendirilmesi çabası sonuçsuz kalınca sistem çökme aşamasına gelmiştir (Dorucci ve McKay, 2011). Bu durumun düzeltilmesi için, Amerika Birleşik Devletleri tarafından gümrük vergilerinde %10 artış yapıp, satışlarda da vergi indirimi yapınca devalüasyon konusunda anlaşmaya varılmış; 1971 yılında ABD doları %9 devalüe edilmiştir. Ancak bunlar da dünyada mali sistemlerde bir türlü düzeltmeye yol açmayınca, Japonya, Kanada ve İskandinav ülkeleri başta olmak üzere Avrupa Ekonomik Topluluğu üye devletleri dalgalı kur rejimine geçerek Bretton Woods sisteminin sonlanmasına neden olmuşlardır (Bardakçı, 2022).

1.4.3. Dalgalı kur sistemi

Bretton Woods döneminin ardından altın-para sisteminin ortadan kalkması, uluslararası parasal sisteminin olmayışı ve belirsizliklerin kaldırılması amaçları nedeniyle maliye politikasından ziyade para politikası uygulamaları ön plana çıkmıştır (Eroğlu ve Yeter, 2017). Esnek kur sistemi, serbest döviz rejimi gibi kavramlarla da ifade edilen dalgalı kur sistemi, bir ülke parasının piyasadaki değerinin arz ve talebe göre serbestçe belirlendiği ve dengeye geldiği sistemlerdir. Bu sistemde döviz kurlarına herhangi bir müdahale bulunmamaktadır. Bretton Woods döneminin sonlarına doğru Amerika Birleşik Devletleri ve dış ödemeler fazlası veren Almanya ve Japonya gibi ülkelerle anlaşmaları sonucu attıkları

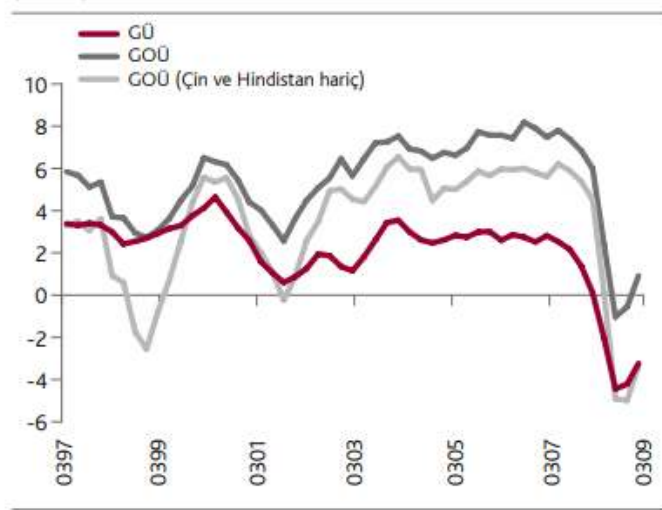
adımlara paralel olarak dalgalı kur sistemi gelişmiştir. Ülkelerin iç dengeyi sağlamak için gerekli olan adımları dış bir bağlantıya gerek kalmadan özgürce alabilmesi, herhangi bir rezerv bulundurma zorunluluğun olmaması gibi durumlar dalgalı kur sisteminin avantajları iken; belirsizlikler sonucu ekonomik birimlerde risk primlerinin artmasına, döviz açığı ya da fazlası bulunan banka ya da firmaların kur değerindeki değişimlerde zarar görebilmesine neden olması da bu sistemin dezavantajları arasındadır (Bardakçı, 2022).

1.4.4. 2008 yılı küresel krizi sonrası uygulanan para politikası

2008 global ekonomik krizi özetle; Amerika Birleşik Devletleri'ndeki kredi uygulamalarındaki hatalı uygulamaları sonucu konut piyasasında kullanılan kredilerin geri ödenmemesiyle ortaya çıkmış finansal bir krizdir. Krizdeki temel etken; özellikle 11 Eylül 2001 terör saldırısı sonucu izlenen düşük faiz politikasıyla kullanılan düşük faizli konut kredi alacaklarının teminat gösterilerek daha riskli getiri amacıyla yüksek faizli tahvillere dönüştürülmesidir. Bu ürünlerden elde edilen kaynaklar da yeni kredi ürünü yoluyla riskli kişilere yönlendirilmiştir. FED'in 2004 yılında tekrar faiz arttırım politikasına gitmesi konut kredilerinde geri ödemelerin aksamasına yol açmış, daha sonra bu kredilerle bağlantılı tüm türev ürünleri etkileyerek derin finansal krize neden olmuştur. Bankalar ve diğer finans kurumları likidite sorunu yaşamış, Lehman Brothers gibi köklü kurumların iflasına sebep olmuştur. ABD'deki finansal sektörlerde patlak veren bu kriz; kısa sürede tüm dünyaya yayılmıştır (Şeker ve Demirel, 2019).

1.4.5. 2008 Küresel krizi içine alan dönemdeki bazı ekonomik göstergeler

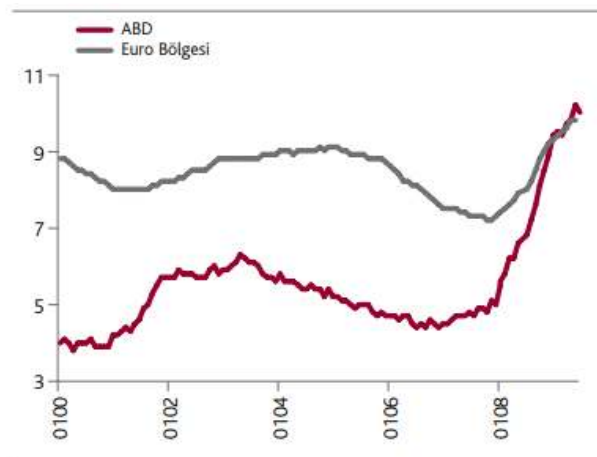
2008 yılı küresel krizinin dünya ekonomisinde bıraktığı etkinin büyüklüğü, bazı ekonomik göstergeler incelendiğinde daha net görülebilmektedir. Grafik 1.1. incelendiğinde büyüme oranları 2008 yılından itibaren hızla azalmış, hatta daralmıştır. Grafik1.2.'de de görüleceği üzere işsizlik oranları belirgin derecede artmış, ekonominin yavaşlamasına paralel olarak petrol fiyatları (Grafik1.3) azalmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hızla artıp baz etkisi nedeniyle ilerleyen yılda azalmıştır (Grafik 1.4). Küresel risk iştahı azalmış, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede politika faiz oranları düşürülmüştür (Grafik1.5 ve Grafik 1.6)



Grafik 1.1. Gelişmiş ülkeler (GÜ) ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) yıllık büyüme oranları

Kaynak: TCMB,2010

Grafik 1.1, 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizin etkisiyle özellikle gelişmiş ülkelerde büyüme oranlarının sert bir şekilde negatife düştüğünü göstermektedir. Bu durum, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemlerinde yaşanan bozulmanın, ekonomide ciddi bir bozulmaya yol açtığına işaret etmektedir. Çin ve Hindistan görece daha az etkilenmiş gibi görünse de 2009 yılı başlarında bu ülkelerde de büyüme negatife dönmüştür.



Grafik 1.2. Gelişmiş ülkeler işsizlik oranları

Kaynak: TCMB,2010

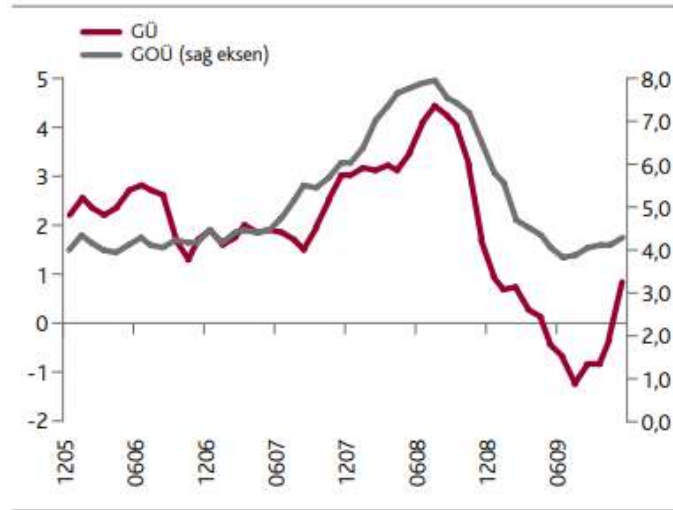
Grafik 1.2’de ABD ve Euro Bölgesi işsizlik oranlarının zaman içindeki seyri gösterilmektedir. Krizin özellikle ABD’deki işgücü piyasası üzerine olan etkisini 2007 yılı sonrasındaki ani işsizlik oranı yükselişi açıkça göstermektedir.



Grafik 1.3. Ham petrol (Brent) fiyatları

Kaynak: TCMB, 2010

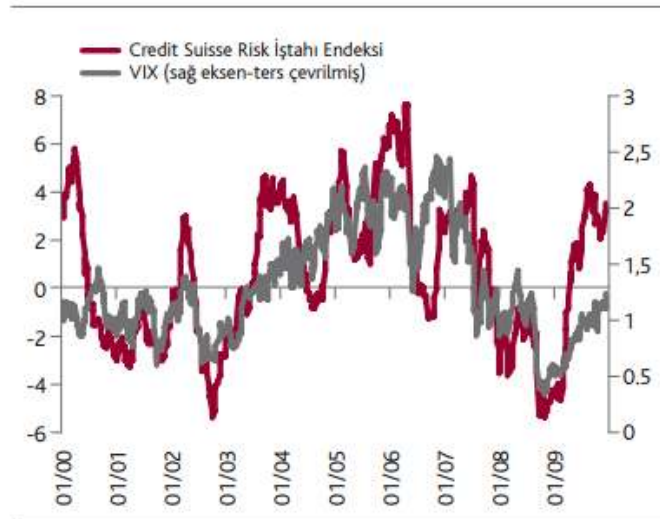
Grafik 1.3’te görüldüğü üzere; küresel finansal krizinin etkisiyle çok kısa sürede sert bir düşüş yaşamıştır. Bu tür ani ve kalıcı fiyat düzeyi taleplerdeki ani düşüş ve ekonomik daralmayı net olarak göstermektedir.



Grafik 1.4. Gelişmiş ülkeler (GÜ) ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) tüketici fiyat enflasyonu

Kaynak: TCMB, 2010

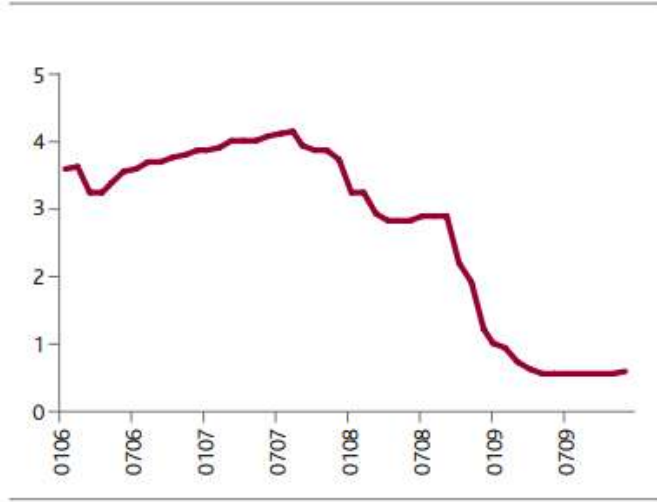
Grafik 1.4'te, Büyük ölçüde 2008 küresel finansal krizi ile artan enflasyon genişletici para politikasına rağmen ve baz etkisi ve düşen talep sonucu daha sonra ani düştüğü görülmektedir.



Grafik 1.5. Küresel risk iştah endeksleri

Kaynak: TCMB, 2010

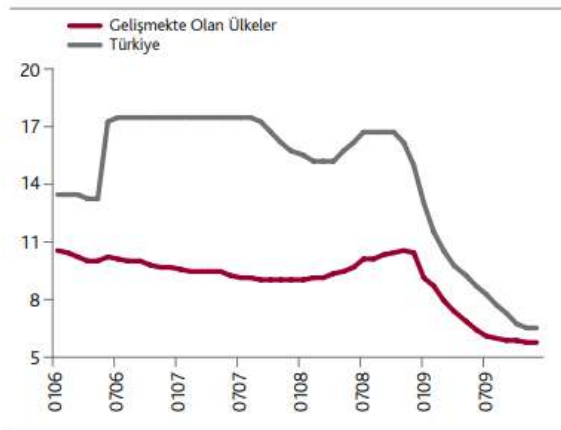
Grafik 1.5 incelendiğinde; kriz döneminde piyasa oynaklığı beklentisinin yükseldiği, risk iştahı endeksinin de azaldığı görülmektedir. Bu durum piyasaların küresel kriz döneminde ciddi bir belirsizlik içinde olduğunu göstermektedir.



Grafik 1.6. Gelişmiş ülkeler politika faiz oranları

Kaynak: TCMB, 2010

Küresel krizle birlikte azalan talebin canlandırılması için hem gelişmiş hem de gelişmekte olan merkez bankaları faiz indirimine gitmişlerdir. Grafik 1.6 ile Grafik 1.7 de bunu açıkça ortaya koymaktadır.



Grafik 1.7. Enflasyon hedeflemesi yapan gelişmekte olan ülkeler politika faiz oranı

Kaynak: TCMB, 2010

Küresel kriz; merkez bankalarının mevcut para politikalarında yeni yaklaşımlar getirmesi gerektiğini göstermiştir. Çünkü kriz öncesi merkez bankaları fiyat istikrarına odaklanırken, geride oluşan finansal şişkinliklerin de göz ardı edilmemesi gerektiği görülmüştür. Fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın da sağlanması, ayrıca makro politikalara da tepki verilmesinin de gerekliliği ortaya çıkmıştır (Kara, 2012). Fiyat istikrarının yanına eklenen finansal istikrar kavramı da genel olarak; “finans kurumu ve finansal kurumların ekonomik faaliyette meydana gelen dalgalanmalarla paralel hareket etme eğiliminin ve risk iştahının azaltılması” şeklinde tanımlanabilir. Yani hızlı büyüyen ekonomide risk iştahı törpüleyecek, ekonomin yavaşladığı dönemde ise risk alma iştahsızlığının azaltılması yönünde hareket edilecek şekilde hareket edilmesinin sağlanmasıdır. Kriz öncesi de merkez bankalarının uyguladığı politikalara olan temel eleştiri; fiyat istikrarının sağlanmasına odaklanılırken, oluşan balonlara çözüm üretilmemesidir. Bu eleştirileri haklı çıkaracak şekilde 2008 küresel krizi fiyat istikrarı var iken oluşmuştur. Sonuç olarak bu kriz, sadece fiyat istikrarına odaklanılmaması gerektiğini kanıtlamıştır (Özatay, 2012). Kriz sonrası oluşan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki beklenmedik güçlü konjonktür ve politika farklılıkları neticesinde; gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları başlamıştır. Bu hızlı akış nedeniyle oluşacak finansal risklerin önüne geçilebilmesi için, politika yapıcılar, para politikasının yanı sıra finansal istikrarı da gözetecek şekilde makro ihtiyati politikalara da dikkat etmişlerdir. 2008 krizi, sadece para politikasının finansal istikrarı da sağlamayacağını göstermiştir (Ünsal, 2013).

Klasik enflasyon hedeflemesinde para otoritesi, gerçekleşen ve hedeflenen üretim arasındaki fark olan çıktı açığını ve potansiyel enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki farkı en aza indirmeye çalışmaktadır. Dolayısıyla klasik enflasyon hedefi bulunan politikalarda enflasyon belirlenen hedefi aşarsa para otoritesi tarafından faiz arttırımı kararı alınırken, tersi durumda faiz indirim kararı alınmaktadır. Görüldüğü üzere hem fiyat hem de finansal istikrar tek bir politika ile sağlanmaya çalışılmaktadır. Ancak hem para hem de finansal istikrar aynı anda sağlamakta tek politika başarısız kalmaktadır. Krizden sonra para politikası aracı olarak politika faizinin yanı sıra finansal istikrarın da sağlanacağı makro ihtiyati tedbirler de alınmaya başlanmıştır. Örneğin İngiltere Merkez Bankası mikro finansal istikrar ile para politikası sorumluluğunu üstlenirken ek olarak finansal istikrar kurulu kurulmuştur. Türkiye’de de para politikasını uygulamanın yanı sıra zorunlu karşılık oranını kredi hızını arttırmak ya da yavaşlatmak için kullanımını TCMB üstlenirken, BDDK kredi karşılık oranlarını değiştirmekle görevli hale gelmiştir (Özatay, 2012).

1.4.6. Geleneksel olmayan para politikaları kavramı

2008’de patlak veren küresel kriz ile tüm dünya merkez bankaları amaç fonksiyonlarına fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı da eklemişler, mevcut politikalara ek politikalar uygulamışlardır. Gelişmiş ülkeler resesyona önlem alma amaçlı politikalar uygulamış, faiz oranlarının aşırı düşmesiyle likidite tuzağı ile karşı karşıya kalmışlardır. Gelişmekte olan ülkeler ise enflasyon problemleri yaşamış, özellikle sermaye hareketlerindeki istikrarsızlığı gidermeye yönelik politikalar uygulamışlardır. Sonuç olarak merkez bankaları; geleneksel para politikaları yerine, miktar genişlemesi, kredi genişlemesi, faiz taahhüdü, zorunlu karşılık ve faiz koridoru uygulamaları gibi geleneksel olmayan politikalar uygulamaya başlamışlardır (Şeker ve Demirel, 2019).

a. Miktar genişlemesi

Gelişmiş ülke merkez bankalarının 2008 küresel krizi ile faiz oranlarını sıfır alt bant seviyesine indirmesine rağmen yaşanan likidite sıkıntısını çözmek için uyguladığı politikadır. Merkez bankaları niceliksel genişleme politikası kapsamında kısa vadeli finansal varlıklar ile uzun vadeli tahvil alımı gerçekleştirebilmektedirler (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016).

b. Kredi genişlemesi

Piyasaya risksiz varlık sürerek riskli varlıkları likidite etmeyi amaçlayan politika türüdür. Amaç mevcut krediler üzerindeki riski azaltmaktır. Miktar genişlemesinden farkı, merkez bankasındaki bilanço artışı yerine bilançonun kompozisyonunu değiştirmesidir (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016).

c. Negatif faiz Oranı

Enflasyon ile reel faizin aynı anda düşük olduğu durumda negatif faiz oranı uygulaması ile talepte artış beklentisiyle fiyat istikrarı ve finansal koşulların iyileşmesi amaçlanır. Bu politikanın uygulanmasında diğer politikalar gibi daha fazla güvene ihtiyaç olmaktadır (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016).

d. Faiz Teminatı

Merkez bankaları uyguladıkları faiz politikalarının beklenen süreci hakkında piyasaya bilgi vermesidir. Uygulanan politikanın ne kadar daha süreceğinin piyasa tarafından bilinmesi ve merkez bankasının bu konuda piyasayı ikna edebilmesi sonucu uzun dönem faiz oranlarının etkilenmesi beklenmektedir. Yine de kısa dönemde oluşabilecek beklenmedik durumlar bir belirsizlik oluşturabilmektedir (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016).

e. Zorunlu Karşılıklar

Özellikle gelişmekte olan ülkelerce finansal koşulları dengelemek ve kredileri canlandırmak için zorunlu karşılık aracı kullanılmaktadır. Zorunlu karşılık aracının kullanılmasının başlıca sebepleri arasında; yabancı sermaye girişindeki dalgalanmasının faiz politikasına göre az olması, faiz politikasını destekleyici nitelikte olması, makro ihtiyati politika etkinliğini artırması gösterilebilir (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016).

f. Faiz Koridoru

Merkez bankası tarafından geçici likidite sıkışıklığı çeken bankalara uyguladığı kısa vadeli borç verme faiz oranı ile likidite fazlalığı çeken bankaların merkez bankasına mevduat olarak yatırdığı faiz oranı arasında kalan kanal faiz koridoru olarak ifade edilmektedir. Hiçbir banka merkez bankasının uyguladığı faiz oranından daha yüksek faiz ile borçlanmayacağı ve merkez bankasının uyguladığı faiz oranından daha düşük borç vermeyeceği için bankalararası para piyasası faiz oranı bu koridor içerisinde oluşacaktır. Böylelikle merkez bankası bu koridorun alt ve üst sınırlarını değiştirerek piyasaya müdahale edebilecektir (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016).

Niceliksel genişleme kapsamında Amerikan Merkez Bankası (FED) belirli periyotlarda varlık alım programları açıklamıştır. Avrupa Merkez Bankası da çeşitli dönemlerde tahvil alım programları açıklamıştır. Kredi genişlemesi aracı kapsamında; İngiltere Merkez Bankası (BoE) 2008 yılında bankaların sahip olduğu 3 yıla kadar vadeli ipoteğe dayalı menkul kıymetleri kısa vadeli devlet iç borçlanma senetleri ile değiştirmiştir. Amerika Merkez Bankası, açıkladıkları sıfır alt bandındaki faizin 2011 yılından 2013 yılına kadar sabit kalacağı teminatını vermiştir. Danimarka ve İsveç merkez bankalarının yanı sıra

Avrupa Merkez Bankası negatif faiz uygulamaları gerçekleştirmiştir. Küresel finans krizi ile gelişmekte olan birçok ülke zorunlu karşılık oranlarını düşürmüşlerdir (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016).

1.5. Türkiye Ekonomisinde Para Politikası Tarihi

Türkiye Cumhuriyeti, ekonomik yönden oldukça zorlu koşullarda kurulmuştur. Geçirilen savaşların olumsuz etkileri, Osmanlı Dönemi'nden kalan dış borçlar, gelişmemiş sanayi yapısı, ilkel metotlara dayanan tarım sistemi, kuruluş döneminin önemli ekonomik zorlukları arasındadır (Bahar, 2004). Kuruluş yıllarının ekonomik tablosunu yokluklar belirlemiştir. En büyük yokluk da sermayenin milli olmayışıdır. Bu yüzden ilk yıllarda öncelikle sermayenin millileştirilmesi amaçlanarak özel teşebbüs desteklenmiştir. Özel teşebbüsün karlı bulmadığı ya da yetişemediği alanda devlet eliyle girişimlerde bulunulmuştur. Yani, milli olmayan sermayenin milli unsurlara aktarılmasını amaçlayan “Milli İktisat Görüşü” hakimdir (Eroğlu, 2010).

Türkiye Cumhuriyeti'nde zorlu şartlardaki kuruluşundan günümüze kadar belirli karakteristik dönemlerde çeşitli para politikaları uygulamıştır. Atatürk dönemi, İnönü dönemi, Demokrat Parti Dönemi, 1980 yılı öncesi planlı kalkınma dönemi, 1980 sonrası planlı kalkınma dönemi, Para programları dönemi, 2000 yılı ve sonrası dönem ve enflasyon hedeflemesine geçiş dönemi gibi dönemlerde o zamanki şartlara göre para politikaları çeşitlilik göstermiştir (Sarı, 2007).

1.5.1. Atatürk dönemi

Bu dönemi 1920 – 1930 kuruluş ile 1930 – 1938 planlı devletçilik şeklinde iki dönem halinde incelemek mümkündür:

Cumhuriyetin ilk dönemlerinde Osmanlı Devleti'nden kalan borçlar ve uzun savaş ekonomisi yüzünden değeri yabancı paralar karşısında şüpheli bir Türk Lirası kalmıştır. Bankacılık ve kredi sistemi yabancıların elinde olmakla birlikte, Osmanlı döneminde merkez bankası görevini üstlenen Osmanlı Bankası'na tanınan imtiyazlar 1935'e kadar uzatılmıştır. Kuruluş yıllarında Osmanlıdan kalan kâğıt paralarla ekonomik faaliyet sürmüştür. Osmanlı'nın son döneminde görünen olağanüstü enflasyonun etkilerinin azaltılması ve Türk

Lirasına güvenin tekrar sağlanması için bu dönemde emisyonun minimum düzeyde tutulmasına özen gösterilmiştir. Bunun sonucunda TL'nin değerlenmesiyle zaten sınırlı olan ihracata olan talep azalmış, ithalat hızlı bir şekilde artmıştır. Artan gümrük vergilerine rağmen özellikle dış borç ödemeleri nedeniyle döviz talebi sürekli artmıştır (Sarı, 2007).

Tablo 1-1. Atatürk dönemi emisyon hacmi ve döviz kuru

Yıllar	Emisyon Hacmi (Mio TL)	1 Sterlin Değeri (Kuruş)
1923	159,00	763,00
1924	161,00	836,00
1925	165,00	892,00
1926	153,00	928,00
1927	153,00	945,00
1928	153,00	956,00
1929	159,00	1.009,00
1930	163,00	1.032,00
1931	159,00	965,00
1932	164,00	741,00
1933	161,00	702,00
1934	165,00	636,00
1935	170,00	616,00
1936	179,00	624,00
1937	169,00	624,00
1938	194,00	616,00

Kaynak: Bahar, 2004

Tablo 1.1'e göz atıldığında; bu dönemde para politikalarını anlamak için bütçenin ve emisyon durumuna bakmak gerekecektir. Özellikle Kurtuluş Savaşı döneminde bile savaş ekonomisine geçilip karşılıksız para basılmaması, mevcut yönetimin Türk Lirasının değerinin arttırılması konusunda ne kadar kararlı olduğunu göstermiştir. Hatta 1919 – 1938 yılları arasında emisyondaki %23'lük artışın %15'lik bölümü 1938'in sonlarına doğru olmuştur. Para basılmamasına rağmen toplam para arzındaki artış bankalar aracılığıyla olmuştur. Oluşan para ihtiyacı bankalar tarafından karşılanmıştır. Ayrıca bu dönemde daima denk bütçe politikası izlenmiştir. Aşar vergisinin kaldırıldığı 1925 yılı ve Düyun-u Umumiye ödemelerinin yapıldığı yıllar haricinde bütçe hep fazla vermiştir. Bu da ilk dönemde oldukça sıkı para politikası izlendiği anlamına gelmektedir (Bahar, 2004).

Tablo 1.2’de de görüleceği üzere, toplam para arzının içindeki banka mevduatlarının payının yıldan yıla arttığı görülebilir.

Tablo 1-2. 1924 – 1929 Yılları arasındaki para arzı, banka mevduatı ve krediler (Milyon TL)

Yıllar	Dolaşımdaki Kâğıt ve Madeni Para	Banka Mevduatı (Vadeli ve Vadesiz)	Dolaşımdaki Para + Banka Mevduatı (Para Arzı)	Para Arzı İçerisindeki Banka Mevduatların Payı (%)	Banka Kredileri
1924	156	76	232	33	123
1925	159	89	248	36	134
1926	159	117	276	42	145
1927	159	129	288	45	149
1928	165	171	336	51	191
1929	168	211	379	56	204

Kaynak: Eroğlu, 2010

Bu dönem içerisinde ilk Cumhuriyet Banknotları (1. Emisyon) 5 Aralık 1927 yılında dolaşıma çıkarılmıştır. Yine bu dönemde finans sistemi direkt olarak denetlenmemiştir. Devlet eliyle ulusal burjuva yaratılmaya çalışılmış, bankacılık sistemi geliştirilmeye çalışılmıştır. Lozan Antlaşması’nın gümrük ile ilgili hükümleri nedeniyle dış ticarete eli kolu bağlı kalan hükümet, özellikle 1929 Ekonomik Buhranı’nın da etkisiyle dış ticaret açıkları karşısında etkisiz kalmıştır. Döviz alım satımına kontrol getirilmiş, Lozan’ın gümrük vergileri ile ilgili maddelerinin süresi dolması ile bu alanda da düzenlemeler yapılmıştır. Bu önlemlerin de tam olarak yeterli olmamasıyla 11.06.1930 Tarih 1715 Sayılı Kanun ile Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası kurulmuştur (Eroğlu , 2010).

Cumhuriyetin ilanından Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın kurulma sürecine kadar olan sürede üretimin artmasına rağmen istenilen gelişmenin sadece özel teşebbüslerle sağlanamayacağının anlaşılması üzerine, özel sektöre devletin de iştirak etmesi, yani devletçilik ilkesinin benimsenmesi kararlaştırılmıştır. 1930 yılı sonrası uygulanan bu devletçi politikalar sonucunda özellikle kalkınmada devlet aktif rol oynamış, sanayi çabaları artmış, sonuç olarak birçok sanayi tesisi kurulmuştur. Emisyon artışı yine yılda ortalama %2 civarında tutulmuştur. Milli gelir yaklaşık %6 oranında artmıştır. TCMB kamu kurumlarının

elindeki hazine bonolarını iskonto etmiş, ek olarak da kredi ihtiyaçlarını gidermiştir. Hazine bonolarında getirilen sınırlamalar gevşetilmiştir (Bahar, 2004).

Tablo 1.3'te de görüleceği üzere para arzının yanında diğer makro verilerde de başarılı bir seyir izlendiği görülebilmektedir. Milli gelir yaklaşık üç kat artmış, tarihi büyümeler gözlemlenmiştir.

Tablo 1.3. Atatürk dönemindeki milli gelir, reel büyüme ve kişi başı GSMH değişimi

Yıllar	Milli Gelir (Milyon)	Reel Büyüme (%)	KBGSMH (\$)
1923	570,40	0,00	47,50
1924	623,70	14,90	50,30
1925	815,80	12,80	63,20
1926	855,20	18,20	64,30
1927	750,60	-12,80	55,20
1928	828,70	11,00	59,60
1929	1.001,50	21,60	70,50
1930	745,50	2,20	51,40
1931	659,50	8,70	44,60
1932	555,10	-10,70	36,80
1933	687,60	15,80	44,60
1934	965,20	6,00	61,50
1935	1.039,70	-3,00	65,00
1936	1.345,20	23,20	82,00
1937	1.433,70	1,50	86,40
1938	1.504,55	9,50	89,00

Kaynak: Bahar, 2004

Tablo 1.4 incelendiğinde; krizin etkilerinin dünyada son derece yüksek şekilde hissedildiği, birçok ülkelerin bunalıma sürüklendiği bir ortamda; devletçilik politikası ile krizin etkilerinin dışında kalabildiği görülmüştür (Eroğlu, 2010).

Tablo 1-4. Atatürk döneminde karşılaştırmalı makroekonomik göstergeler

Göstergeler	1923 - 1929	1930 - 1932	1933 - 1939
Milli Gelirde Ortalama Büyüme Hızı (%)	10,90	1,50	9,10
Sanayideki Büyüme Hızı (%)	8,50	14,80	10,20
Milli Gelir İçinde Sanayi Payı (%)	11,40	13,60	16,90
Milli Gelir İçinde Yatırım Payı (%)	9,10	9,70	10,70
Milli Gelir İçinde İthalat Payı (%)	14,50	8,90	6,60
Dış Ticaret Açığı ya da Fazlası (Mio TL)	-56,60	6,60	12,40

Kaynak: Eroğlu, 2010

1.5.2. İnönü dönemi

Atatürk sonrası İsmet İnönü'nün cumhurbaşkanlığına geçtiği dönemde 2. Dünya Savaşı'nın etkileri görünmüştür. Savaş öncesi dönemde; yapılan büyük miktardaki savunma harcamaları neticesinde emisyon artmış, enflasyonda da yükseliş görülmüştür. Çalışma gücünün askere alınması ile iş gücünde kayıplar meydana gelmiştir. Merkez Bankası'ndan kredi kullanılmasını kolaylaştırmak amacıyla kanunda değişiklikler yapılmış, krediler artmıştır. Gelir azalmış, kalkınma hızı negatif olmuştur. Savaş sonrası dönemde Amerika Birleşik Devletleri'nin etkisi görülmeye başlanmıştır. Özellikle Marshall Planı doğrultusunda alınan yardımlarla Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmamış, bankacılık sistemi genişlemiş, yeni bankalar kurulmuştur. Emisyon hacmi büyümemesine rağmen kredi hacminin artması, sıkı para politikasından verilen tavizden değil, bankacılık sisteminin büyümesi ile ilişkilidir (Sarı, 2007). TCMB tarafından temel para politikası olarak reeskont işlemleri kullanılmaya devam etmiş; 1938'de %4 olarak tespit edilen reeskont oranları değiştirilmeyip, zorunlu karşılıklar %20'ye çıkarılmıştır. 1947 yılında IMF ve Dünya Bankası'na üye olunduktan sonra ayarlanabilir sabit kur sistemine geçilmiştir (Önder, 2005).

1.5.3. Çok partili dönem (1950 – 1960)

Büyümenin ve hızlı kalkınmanın amaçlandığı bu dönemde, büyümenin finansmanı merkez bankası olmuştur. Kanunda düzenleme yapılarak hazineye kısa vadeli avans verilmesi yoluyla kaynaklar kamuya açılmıştır (TCMB, 2008).

Bu dönemin ekonomik analizi yapıldığında, devletçi politikadan liberal politikaya geçiş isteği görülür. Marshall yardımlarından gelen traktörler ile tarımda sağlanan hızlı gelişmelerle artan rezervler; bu dönemde devletçi politika ile yavaşlatılan ağır sanayiinin özel teşebbüste yer bulmaması ve dünyadan geri kalınması nedeniyle hızla erimiştir. Serbest bırakılan ithalat sonucu dış ticaret açığı artmış, çoğunlukla dış yardım ve krediler ile sağlanan ithalat hacminin ihracat gelirinden çok fazla olması nedeniyle rezervler tükenmiştir. Kamu iktisadi teşebbüslerinin hukuki statülerinin değiştirilerek özelleştirilmesi amaçlanmış, fakat bu istenilen başarıya ulaşamamıştır. 1950 yılında %57 olan toplam yatırımdaki özel kesim payı, 1959’da %38’e düşmüştür (Kanca, 2012).

Tablo 1.5 incelendiğinde bütçe açığının sürekli arttığı, buna paralel olarak da vergi gelirinin arttırıldığı görülmüştür.

Tablo 1-5. 1950 – 1960 yılları arası bütçe gerçekleştirmeleri

Yıllar	Harcamalar	Gelirler	Açık	Vergi Gelirleri
1950	1.495,6	1.448,8	-46,8	1.242,1
1951	1.626,3	1.683,8	57,6	1.271,5
1952	2.302,3	2.293,7	-9,1	1.588,3
1953	2.354,3	2.337,0	-17,3	1.853,3
1954	2.637,7	2.468,8	-168,9	2.094,8
1955	3.394,3	3.288,7	-105,6	2.481,7
1956	3.577,4	3.395,0	-182,2	2.815,5
1957	4.256,2	4.060,0	-196,2	3.271,4
1958	5.087,2	4.932,3	-154,9	3.868,7
1959	6.914,2	6.572,3	-341,9	5.376,2
1960	7.128,6	6.701,9	-426,7	5.876,9

Kaynak: Kanca, 2012

Bu bilgiler ışığında; 1950 – 1960 yılları arasında gevşek bir para politikası uygulanmış, kredi hacmindeki genişleme, para miktarındaki artıştan çok fazla olmuştur. Krediler 1,3 milyar TL’den 95 milyar TL’ye yükselmiştir. 1950 yılında 861 milyon TL olan emisyon hacmi, 1955 – 1960 yılları arasında 5 milyar TL olmuştur. Kredilerdeki ve emisyon hacmindeki artışlar üretim ile desteklendiğinden fiyatlar genel seviyesinde yüksek artışa neden olmamıştır (Sarı, 2007). Tablo1.6’da bu dönemdeki bazı makro ekonomik

göstergelere ulaşılabilir. Zorunlu karşılık uygulaması, kamu finansmanı ve tasarrufun desteklenmesi için bu dönemde de kullanılmaya devam etmiştir (Çetin, 2016).

Tablo 1.6. 1950 – 1960 yılları arasındaki bazı makro ekonomik göstergeler

Yıllar	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	Enflasyon	Kişi Başı GSMH	GSMH (Cari Fiyat)	Tarım	Sanayi	Hizmetler
1950	285,7	263,4	-22,3		420,0	9,694	4,044	1,419	4,232
1951	402,1	314,1	-88,0	3,0	493,5	11,644	5,216	1,574	4,855
1952	559,9	362,9	-193,0	6,8	546,6	13,389	5,967	1,785	5,637
1953	532,5	396,1	-136,4	6,3	623,4	15,607	7,023	2,115	6,470
1954	478,4	334,9	-143,5	12,0	615,4	15,915	6,119	2,475	7,320
1955	497,6	313,3	-184,3	9,9	721,8	19,117	7,455	3,055	8,608
1956	407,3	305,0	-102,3	13,2	818,1	22,047	8,654	3,671	9,722
1957	397,1	345,2	-51,9	19,6	1059,9	29,310	12,287	4,642	12,381
1958	315,1	247,2	-07,9	11,8	1229,0	35,000	14,583	5,883	14,534
1959	470,0	353,8	-116,2	18,8	1481,6	43,670	16,288	7,897	19,485
1960	468,2	320,7	-147,5	2,9	1549,3	46,664	17,668	8,046	20,951

Kaynak: Kanca, 2012

1.5.4. Planlı kalkınma dönemi (1960 – 1980)

1960 yılından itibaren, Türkiye’de planlı kalkınma dönemi başlamıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bu dönemdeki durgunluğun aşılması için gerekli tedbirleri alma rolü üstlenmiştir. Kamu ve özel kesim harcamaları para ve kredi politikaları ile arttırılmaya çalışılmış, sağlanan likiditenin olumsuz etkilerinin önlenmesi amacıyla da munzam karşılık oranları kullanılmıştır. Bu döneme özgü ekonomik konjonktürde dışa açılmanın yavaşlaması nedeniyle merkez bankası kısa vadeli politikalardan ziyade uzun vadeli politikalar uygulamıştır. Daha çok maliye politikalarının baskın olduğu söylenebilir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile ilgili en önemli gelişme, Ocak 1970 tarihinde yürürlüğe giren yeni Merkez Bankası Kanunu’dur. Bu tarihe kadar sürekli gözden geçirilen eski kanun yerine yeni kanun ile bankanın görev ve yetkileri yeniden düzenlenmiştir. Ekonomik faaliyetlerin ihtiyaçlarına uygun olarak banka kredilerinin sektörlerdeki dağılımının ayarlanması ve bankacılık kanununun uygulanması gibi görevleri bulunan “Banka kredilerini Tanzim Komitesi” nin görev ve yetkileri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’na devredilmiştir. Planlı kalkınma doğrultusunda para ve kredi politikaları yeniden

düzenlenmiştir. Merkez bankası sermayesindeki Hazine payının arttırılması, bu kanunun olumsuz yanıdır (Çetin, 2016).

Tablo 1.7. Para arzı, kredi ve enflasyon ile yıllık ortalama artış oranları

Yıllar	Emisyon Hacmi		Para Arzı		Toplam Krediler		TEFE 1968=100	
	Milyon TL	Yıllık Artış	Milyon TL	Yıllık Artış	Milyon TL	Yıllık Artış	İndex	Yıllık Artış
1962	4.527	-	10.964	-	12.186	-	958	-
1967	8.714	31	22.682	4,5	32.144	194	1.234	5,1
1972	16.000	2,2	52.891	6,9	78.831	17,9	199,3	9,6
1977	63.000	7,4	209.119	7,5	427.987	340	492,1	181
1980	279.000	49,6	7.390.000	42, 1	1.444.698	40,6	2550,6	54,8

Kaynak: Sarı, 2007

1963 yılında ilan edilen Birinci Kalkına Planı'nda kredilerin artışında kamunun etkili olması, hedeflenen büyüme oranlarının tutturulması nedenleriyle enflasyonda ciddi artış olmamıştır. Tablo 1.7'de de görüleceği üzere, özellikle 1971 sonrası büyümenin kontrol altına alınmaması, üstüne merkez bankası kredilerinin uluslararası rezervler ve özel kesime kayması nedenleriyle enflasyonda ciddi artışlar meydana gelmiştir. Ödemeler dengesi bozulmuş, kamu iktisadi teşebbüslerinin (KİT) artan açıklarının merkez bankası aracılığıyla kapatılması yoluna gidilmiştir. Bu dönemdeki siyasi istikrarsızlık, giderek artan işsizlik, ve dışa kapanan ekonomi etkileri ile etkin bir para politikası uygulanamamış; daraltıcı para politikası uygulanması gerekirken, TL'yi gereğinden değerli tutan sabit kur politikasının devam etmesi, finans ve bankacılık sektörü üzerindeki kamu egemenliğinin sürmesi nedenleriyle genişlemeci para politikası sürdürülmüştür (Sarı, 2007).

1.5.5. 1980 mali serbestleşme dönemi

1980 Yılından itibaren hem Türkiye hem de TCMB açısından dönüm noktası sayılabilecek gelişmeler yaşanmıştır. 24 Ocak 1980 kararları ile ekonomide yapısal dönüşüm gerçekleştirilmiştir. Fiyatların piyasa mekanizması çerçevesinde belirlenmesi için fiyat kontrolleri kaldırılmış, serbest dış ticaret politikasına geçilmiştir. Para ve kur politikalarının

merkez bankası tarafından serbest piyasa ekonomisine uyumlu olacak şekilde yürütülmesi için altyapı hazırlanmıştır. Kredi ve mevduat faizlerinin piyasa koşullarına göre belirlenmesi, belirli bir hükme bağlanmıştır. Türk Lirası devalüe edilerek sabit kur rejiminden vazgeçilmiştir. TCMB altın ve döviz rezervinin etkin şekilde yürütülmesini yönetmekle yetkilendirilmiştir. Merkez Bankası Kanunu'na "*Bankanın temel görevlerini ekonominin temel gereklerine göre ve fiyat istikrarını sağlayacak tarzda yürüteceği*" hükmü eklenmiştir. 1987 yılından itibaren açık piyasa işlemleri (API) uygulanmaya başlanmış, Türk parası konvertibl ilan edilerek esnek döviz kuru rejimine geçilmiştir (TCMB, 2019).

Faiz oranlarının serbest hale gelmesine paralel olarak yasal düzenlemelerin yapılmaması, "Banker Krizi" ne yol açmış, bu nedenler Ocak 1983'te faiz oranlarının belirlenmesi tekrar TCMB'ye hükümetin iznine tabi olması şartıyla bırakılmıştır. Faizler 1987 yılında tekrar serbest hale gelmiştir. Bu dönemin sonunda sanayileşme politikası kapsamında TCMB tarafından verilen kredilere son verilmiştir. TCMB'nin bu görevini, kurulan Türk Eximbank ve Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. devralmıştır (Çetin, 2016).

Yurtiçi yerleşik bireylere döviz bulundurma ve her türlü mevduat hakkı tanınmış, dış ticaretle ilgili bankacılık işlemleri TCMB'den özel bankalara devredilmiştir. TCMB ilk defa kendisi için parasal büyüklüklerin yıl içindeki gelişmelerini öngören para programını hazırlamaya başlamıştır. 1985 yılında Hazine piyasaya iç borçlanma senetleri sürmüş 1986 yılında bankalararası para piyasası oluşturulmuştur (Sarı, 2007).

Tablo 1.8'de de görüleceği üzere serbestleşme ile enflasyonun gerilemeye başladığı, ancak daha seksenli yılların sonuna doğru tekrar artış trendine girdiği gözlenmiştir.

Tablo 1.8.1980 – 1990 para ve kredi ile ilgili bazı göstergeler

Yıl	TEFE	Toplam Mevduat	Kredi	Para Arzi	
				Emisyon	M1
1980	98,80	72,40	77,00	52,30	57,40
1981	35,50	102,50	67,00	38,70	38,10
1982	26,50	56,20	36,90	40,40	38,10
1983	29,70	28,80	33,90	33,30	48,10
1984	49,50	58,70	30,30	32,30	16,10
1985	41,60	64,30	76,60	41,60	47,10
1986	27,90	49,40	81,60	40,00	56,60
1987	36,80	42,50	59,70	60,80	62,10
1988	64,60	54,10	42,30	49,20	30,30
1989	67,30	61,40	61,40	101,50	72,90
1990	52,30	39,90	39,90	66,30	60,50

Kaynak: Sarı, 2007

Mali serbestleşme; dış ticaret serbestleşme ile yönetilemeyince tam olarak amacına ulaşamamıştır. 1988 yılında merkez bankası kur belirleme seansları düzenlenmeye başlamış TL ve döviz piyasalarının faaliyetleri başlamıştır (Sarı, 2007).

1.5.6. 1990 – 2000 parasal program dönemi

Türkiye için 1990'lı yıllar, büyük bütçe açıkları dönemi olarak bilinmektedir. Bu dönemde; bankaların sadece hükümetin borçlanmasını finanse ettiği ve özel yatırımdan uzaklaştığı dönemdir. Faiz ayarlamalarının hükümetin borçlarının maliyetine göre ayarlandığı veya doğrudan para kazanma yoluyla borçlanma maliyetinin indirilmeye çalışıldığı, bunda da başarısız olduğu dönemdir (Kara ve Tetik, 2021).

TCMB, 1990 yılından itibaren diğer dönemlerden farklı olarak ilk defa parasal programı dönem başından kamuoyuna ilan etmiştir. Bazı yıllar programı açıklayamamış, bazı yıllarda da açıklanmasına rağmen başta hedeflenen kaynakların daha dönemin başlarında kullanılması nedeniyle başarıya ulaşamamıştır. 1996 yılından itibaren iç varlık artışının sınırlandırılıp, rezerv para değişkeninin operasyonel hedef olarak belirlenmesi sağlanmıştır. Kamunun merkez bankası yerine sermaye piyasasından borçlanması reel faizi

arttırmış, merkez bankası rezervleri artmıştır. Hazine borçlarının sınırlandırılması sonucu net iç varlıklarda azalma olmuş, 1998 yılında Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yapılan “Yakın İzleme Anlaşması” ile parasal hedef göstergesi net iç varlıklar olmuştur. Bu dönemde TCMB’nin para politikasında en çok kullandığı yöntem Açık Piyasa İşlemleri (APİ) olmuştur. Mali piyasalarda istikrar sağlama hedefinde olan TCMB, 1998 yılından itibaren enflasyon hedeflemesine yönelik politika da oluşturması ve bunda da başarılı olmasına rağmen 1999 yılında dönemin siyasi ortamında devamını getirememiştir (Sarı, 2007). 1990’ların son dönemindeki Rusya’daki ekonomik krize ek olarak Türkiye’de meydana gelen iki büyük depremin olması da ekonomiyi olumsuz yönde etkileyen etmenler arasındadır (Çetin, 2016).

1990 – 1999 yılları arasındaki para politikalarındaki motivasyon, kullanılan yöntemler ve sonuçları Tablo 1.9’da detaylı olarak belirtilmiştir.

Tablo 1.9. 1990- 1999 yılı para politikaları özeti

Yıl	Amaç	Hedef	Araç	Sonuç
1990	MB bilançosunun küçültülmesini ve bir ölçüde de bilançonun iç yapısının değiştirilmesini amaçlamıştır.	-MB bilançosu %12-22 büyüyecek -MB toplam iç yükümlülükleri %6-16 büyüyecek -MB toplam iç varlıkları %6-16 genişleyecek	Bilanço yeniden düzenlendi, Şeffaflaştırıldı.	Hedefler büyük ölçüde tutturulmuştur.
1991	Para programı uygulanamamıştır.	TL ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumaya çalışmıştır.	-	Körfez Savaşı sonucu oluşan belirsizlikler kurda büyük baskılara neden olmuştur.
1992	Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmanın giderilmesi amaçlanmıştır.		API Piyasaya döviz satımı	Kamu açıklarının kontrol edilememesi, kamuya verilen krediler program için verilen hedeflerin yerine getirilmesinde başarısız kalmıştır.
1993	Program açıklanmamıştır.	TL ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumaya çalışmıştır.	-	Kamu açıklarının kontrolünün sağlanamaması parasal büyüklüklerin kontrolünü zorlaştırmıştır.
1994	1994 Krizi etkilerini azaltma üzerine istikrar politikaları hazırlamıştır.	05.04.1994 öncesi, kamu kredilerinin piyasaya etkisini azaltmak 05.04.1994 sonrası, eriyen döviz rezervlerinin artırılması	API Hazineye kullandırılan kredilerin kısıtlanması, Munzam karşılıkları ve disponsibilite sisteminde değişiklikler Karşılıksız repo ihalelerinin iptali	Ekonomik krizin etkisinin azaltılması için kısa vadeli istikrar politikaları uygulanmış, bu amaçla 5 Nisan istikrar paketi hazırlanmıştır.

1995	1994 yılı politikaları devam edilmiştir.	Enflasyonla mücadele Parasal büyüklük hedefi: net iç varlıklar	Kurların nominal çapa olarak kullanılması İç varlık alımında sınırlama API	IMF ile yapılan anlaşmalar ile IMF ile paralel giden hedefler büyük oranda tutturulmasına rağmen yıl sonuna doğru seçim ekonomisine geçilmesi, belirsizliği arttırmıştır.
1996	Rezerv paranın kontrol edilmesi Döviz kurlarındaki hareketliliğin azaltılması	İlk altı aylık hedef: Enflasyondan ziyade finans piyasalarında istikrar İkinci altı aylık hedef: Net iç varlık artışını sınırlı tutma Döviz kurlarında istikrar	API	Seçim ortamı sonucu oluşan belirsizlikler, enflasyonla mücadelede belirli bir iradenin olmayışı belirsizliğe yol açmıştır.
1997	Döviz kurlarındaki gelişmelerin gözetilerek rezerv paranın büyüme hızının kontrol altına alınması	İç varlık artışında sınırlama yılın ilk yarısı enflasyon tahmini %40 Enflasyonun piyasalarda oluşturduğu belirsizliği azaltmak ve faiz oranlarının istikrarlı olmasını sağlamak	Faiz ve Döviz kuru politikası API	İlk 6 aylık dönem içerisinde net iç varlıklar sınırlı artmış, net dış varlıklar ise 3,2 Milyar Dolar artış göstererek 9,1 Dolar olmuştur. Yıl sonunda ise 21,5 milyar Dolara ulaşmıştır. İkinci 6 aylık dönemde; Hazine ile MB karşılıklı protokol yapıldığını duyurmuştur. Para politikalarının belirlenmesinde uyumlu hareket edileceği, enflasyonun düşürülmesinde iş birliği içerisinde olunacağı ve daha fazla şeffaflık sağlanacağı duyurulmuştur.

1998	Para politikası finansal programa dayandırılmıştır. Finansal istikrar, fiyat istikrarının sağlanması için ön şarttır.	%70 civarındaki enflasyon hedeflenmesi Rezerv para artışının %18-20 aralığında kalması	Döviz Kuru Politikası API (Azaltıldı) İMKB Repo/Ters Repo pazarında olağanüstü dalgalanmalar dışında gecelik vadede işlem yapılmayacak Bankalararası para piyasası alış/satış kotasyonlarında marj artışı Döviz-efektif devir ve satışları için belirlenen oranların belirli aylarda %0 olarak uygulanması	Kurlarda günlük dalgalanmaların görece olarak yükseltilmesi, aylık devalüasyona ilişkin belirsizliği bir ölçüde artırmış ve döviz alış yoluyla hızlı döviz rezervi artışının yavaşlamasına sebep olmuştur. Asya'da ve Rusya'da yaşanan krize rağmen Türk Mali Piyasalarında olumsuz bir etki gözlenmemiştir.
1999	Program açıklanmamıştır.	Finansal kurumlar, finansal piyasalar ve ödemeler sistemi olarak şekillenen üçlü boyutun istikrarı korunacaktır. Kamuya finansman sağlanmayacaktır. Güvenilirlik ve şeffaflık.	API Kısa vadeli faiz oranları Mevduat munzam karşılıkları Gecelik işlemler	İstikrarlı reel kur politikası uygulanmıştır.

Kaynak: Karataş, 2000

1.5.7. 2000-2008 dönemi (Stand by Anlaşması, ekonomik kriz ve enflasyon hedeflemesi)

a. Stand-By Anlaşması

IMF ile yapılan Stand – By anlaşması çerçevesinde belirli makroekonomik hedefler ve ekonominin yeniden inşasına ilişkin konulan belirli hedefler çerçevesinde anlaşmaya varılmış, daha sonra niyet mektubu haline gelen bu anlaşma ile 2000 - 2002 yılı para politikası belirlenmiştir. Anlaşmada ilk 18 aylık dönem için günlük kur uygulanacak, sonraki dönemde ise “band” uygulaması yapılacaktır. Önceden belirlenen oranlarda döviz kurunun hareketlerine TCMB müdahale etmeyecektir (Çetin, 2016).

TCMB ayrıca mevduat munzam karşılık oranını %8’den %6’ya indirmiş, disponibilite oranını da 2 puan arttırmıştır. Başlarda verim alınan bu programda yılın ikinci yarısındaki gelişmeler programlandığı şekilde gerçekleşmemiştir. Doların tüm paralar karşısında değer kazanması, artan petrol fiyatları, kurun aşırı değerlenmesi sonucu ithalatın artması döviz rezervinde istenilen artışı getirmemiştir. Enflasyon beklentisinde değişiklik sağlanamamış, artan iç taleple iyice körüklenen ithalat da eklenince cari işlem dengesinde rekor açık ortaya çıkmıştır (Sarı, 2007). Ek olarak 2000 yılı sonlarına doğru bazı bankaların batışı, mali krize neden olmuş, politikayı sorgulanır hale getirmiştir (Çetin, 2016).

b. Ekonomik kriz

1990’lı dönemin ikinci yarısında “yönlendirilen esnek kur” rejimi ile reel kurda bir ölçüde istikrar sağlanmıştır. Kamunun faiz dışı dengede fazla yaratamaması nedeniyle net dış borç ödeyici duruma gelmiş, yüksek faizli nakit iç borç stokunda artış meydana gelmiştir. 1997 yılından itibaren büyüme hızındaki gerilemenin de etkisiyle iç borç dinamiğinde bozulmalar meydana gelmiş, bütçenin faiz yükü çok yüksek seviyelere gelmiştir. Mali yapının böylesine bozulmasına rağmen yürütülen para politikası, mali piyasalarda istikrarı sağlamaya ve iç borçlanmayı kolaylaştıran ortamı sürdürmeye öncelik tanınması sayesinde, maliyedeki dengesizliklere rağmen 1998-1999 dış kaynaklı krizlerden daha az etkilenmiştir. Ancak para arzı enflasyonist beklentileri onaylayan tarzda ilerlediği için enflasyon ataleti giderek güçlenmiştir. Bankacılık kanadında ise; kamu bankalarının yüksek miktarda görev zararı stokları likidite riskini arttırmış, özel bankalarda da kur ve faiz riskleri artmıştır.

Özellikle 1994 krizinden sonra Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) tarafından sağlanan devlet garantisi, sektörde ahlaki risk sayılacak davranışları arttırmış, yeterli kontrol bulunmadığı için (Uzun süre gereği duyulan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) ancak Ağustos 2000’de fiilen hayata geçebilmiştir.) kamudaki mali yük artmıştır. Böylece 2000 yılına enflasyon sorunu olan, bankacılık sektörü zayıflamış ve iç borcu yükselmiş bir ülke olarak gelinmiştir. IMF’yle yapılan anlaşma doğrultusunda başlarda taahhüt edilen politikalar doğrultusunda hareket edilmesine rağmen; yüksek faizli dış borçlanma artıp, enflasyonun bir türlü düşürülememesi sonucu kurda yükselme yaşanmıştır. Sıkı maliye politikasına rağmen önlemlerde beklenen hız sağlanamayınca faizler hızla artmaya başlamıştır. Merkez bankasının programın dışına çıkarak likidite sağlamasına rağmen, sağlanan likidite döviz alımlarına gidince yüksek faiz altında rezerv erimeye devam etmiştir. 2000 yılı sonuna gelindiğinde enflasyonda bir miktar düşüş görülmesine rağmen faizlerin çok yüksek olması nedeniyle bankaların elindeki hazine varlıklarının değeri azalmış, şirketlerin ise kredi maliyetleri artmıştır. Özel sektörde kapasite kullanım oranı düşerek durgunluk belirtileri ortaya çıkarmıştır. Ekonomide belirsizliğin oldukça yükseldiği bu ortamda siyasilerin yaşadığı “kriz” kısa sürede tüm piyasalara sıçradı. Faizler astronomik oranlara yükseldi ve bunun sonucunda bankacılık sektörünün iflasını önlemek için kur dalgalanmaya bırakıldı. Bundan sonra bankacılık sektörünün iflasının önlenmesine yönelik, mali yükün kamuya yükleneceği bir dizi önlemler alındı. Türkiye için 2001 krizinde öne çıkan hususlar; krizden önce enflasyon ve faizlerin yüksek olması, kamu borç yükünün fazla olmasıdır. Ek olarak IMF ile koordineli politikalar izlendiği için doğal olarak IMF politikaları sorgulanmıştır (Celasun, 2002).

Tablo 1.10. TCMB Kasım 2000 ve Şubat 2001 göstergeleri

	Aylık Ortalama Gecelik Basit Faiz (%)	Gösterge Kuru (TL/\$)	TCMB Döviz Rezervleri (Milyar \$)
2000/07	26,50	630,30	24,50
2000/08	42,60	648,20	24,50
2000/09	47,40	666,90	24,20
2000/10	38,50	679,80	23,50
2000/11	95,40	686,20	18,80
2000/12	183,20	680,40	22,20
2001/01	42,70	674,10	24,80
2001/02	400,30	750,40	21,40
2001/03	81,20	976,20	18,40
2001/04	81,00	1218,70	18,30
2001/05	71,50	1 138,20	19,90

Kaynak: Celasun, 2002

2001 yılındaki bu ekonomik kriz sonucunda 22 Şubat 2001 tarihinde dalgalı kur yapısına geçilmesi ekonomide yapısal bir çözüm sürecini başlatmıştır. Bu tarih aynı zamanda enflasyonla mücadelede bir dönüm noktasıdır. 25 Nisan 2001 yılında güncellenen Merkez Bankası Kanunu’nda yapılan değişikliklerin en önemlisi “*Bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak*” olmuştur. Merkez bankası bu değişiklikle uygulayacağı politika ve kullanacağı politika araçlarını belirlemekte serbest olacak, yani “*araç bağımsızlığı*”na sahip olacaktır. Fiyat istikrarı: yatırım, üretim ya da tasarruf kararları alınırken, enflasyonun göz önünde alınmayacak kadar düşük enflasyon oranını sağlamaktır. Sadece enflasyonu düşürmek değil, düşük enflasyonda süreklilik sağlamaktır. Bu kanunla belirtilen diğer önemli gelişme ise Hazine ve diğer kamu kurumlarının TCMB’ye direkt borçlanamaması ve ihraç edilen menkul değerlerin birincil piyasadan TCMB’nin almaması olmuştur. Ayrıca banka, hesap verme yükümlülüğü kapsamında uygulanmış ve uygulanacak para politikaları hakkında yılda iki defa bakanlar kuruluna rapor vermeye başlamıştır. Bunların yanında para politikası kurulunun oluşturulması, para politikası stratejilerinin ve karar alma mekanizmasının kurumsallaşması bakımından önemli bir adımdır (TCMB, 2008).

c. Enflasyon hedeflemesi rejimi

Enflasyon hedeflemesi rejimi, para politikasının fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesine yönelik standartlaştırıldığı bir stratejidir. Enflasyon hedeflemesinde ana politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır. İlk olarak 1989 yılında Yeni Zelanda’da uygulanmıştır. Enflasyon hedeflemesi rejimi altında;

- ✓ Sayısal bir enflasyon hedefi vardır. Bu hedef kamuoyuna duyurulur ve merkez bankası bu hedefe ulaşacağını taahhüt eder.
- ✓ Tüm para politikası araçları bu hedef doğrultusunda kullanılır. Temel politika, kısa vadeli faiz oranlarıdır.
- ✓ Politikalar şeffaf haldedir. Kararların alınacağı tarihler belirli takvime bağlanır. Kararların gerekçeleri açıklanıp, gelecek toplantılardaki eğilimler açıklanır.
- ✓ Gelecekteki enflasyona dair öngörü paylaşılır. Bu öngörüler gelecekteki kararlara yol göstermektedir.
- ✓ Enflasyon ön görüşünde kullanmak üzere geniş bilgi setine sahiptir.
- ✓ Geleceğe yönelik konulan enflasyon hedeflemesi ve taahhüdü sayesinde beklenti kanalı yönetilir (TCMB, 2006).

Ancak; Türkiye’de bu yeni politikanın uygulanmasına hazır olunmaması, enflasyon hedeflemesi için gereken ön koşulların henüz sağlanmamış olması, bankacılık sektörünün henüz iyileşmemesi ve mali baskınlığın yüksek olması nedenleriyle ilk etapta örtük enflasyon hedeflemesi tercih edilmiştir. Bu politikanın örtük olarak adlandırılmasının nedenleri arasında para politikası kurulunun (PPK) faiz kararı alınmaması ve TCMB’nin üç aylık enflasyon raporunu yayınlamaması gösterilebilir. 2002 – 2004 yılları arasında uygulanan politikalar başarılı olmuş, enflasyon beklentileri doğrultusunda TCMB faizleri indirmeye başlamıştır. Bu dönemde politikanın başarılı olması güçlü maliye politikası sayesinde de olmuştur. Örtük enflasyon hedeflemesinin başarılı olması ve bankacılık sisteminde görünen iyileşmeler neticesinde; 2005 yılında örtük enflasyon yerine enflasyon hedeflemesi uygulanmasına karar verilmiştir. TCMB artık belirli bir enflasyon hedefi koyarak bu hedef doğrultusunda politika belirlemeye ve hedef ile politikaları duyurmaya karar vermiştir. Faizler, dönemin konjonktürüne göre arttırılmış veya azaltılmıştır (Çetin, 2016).

1990’lı yıllarda %100’ü aşan 2001 yılına gelindiğinde %68,5 seviyesinde izlenen enflasyon oranları 1976 yılından beri ilk defa 2004 yılında tek haneye indirilebilmiştir (Akın,

2016). Tablo 1.1’de iyileşen ekonomik şartlarla birlikte TCMB’nin faiz indirim süreci takip edilebilmektedir.

Tablo 1.11. 2002 – 2008 döneminde faiz oranları

Tarih	Borç Alma	Borç Verme
2002	44.00	51.00
2003	26.00	31.00
2004	18.00	22.00
2005	13.50	17.50
2006	17.50	22.50
2007	15.75	20.00
2008	15.00	17.50

Kaynak: TCMB

Tablo 1.12’de görüldüğü üzere; uygulanan reformlar ve faiz politikaları ile birlikte yıllar sonra enflasyon tek haneye indirilebilmiş ve istikrara kavuşmuştur.

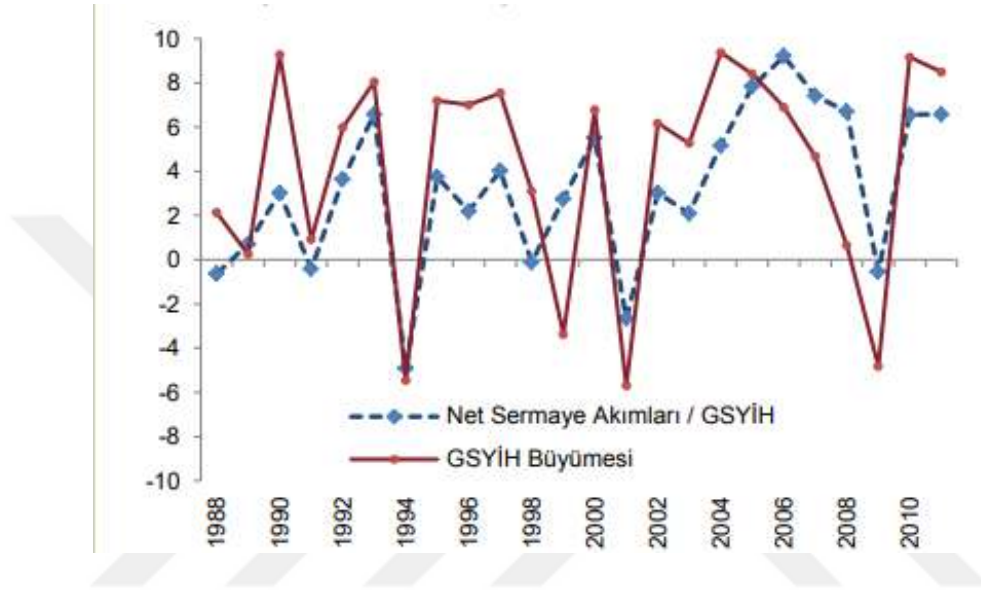
Tablo 1.12. 2002- 2010 Yılları arası hedef ve gerçekleşen enflasyon

Tarih	Hedef	Gerçekleşme
2002	35,00	29,70
2003	20,00	18,40
2004	12,00	9,30
2005	8,00	7,70
2006	5,00	9,70
2007	4,00	8,40
2008	4,00	10,10
2009	7,50	6,50
2010	6,50	6,40

Kaynak: TCMB

1.5.8. 2008 küresel kriz sonrası Türkiye’de para politikası

Küresel kriz sonrasında sermaye akımlarındaki oynaklıklar makroekonomik istikrarda önemli bir rol oynamıştır. Krizler incelendiğinde ekonomideki daralmaların sermaye akışlarındaki ani düşüşle gerçekleştiğini göstermektedir (Kara , 2012). Kriz dönemlerindeki sermaye akımlarındaki volatilité Grafik 1.8’de net olarak görülmektedir.



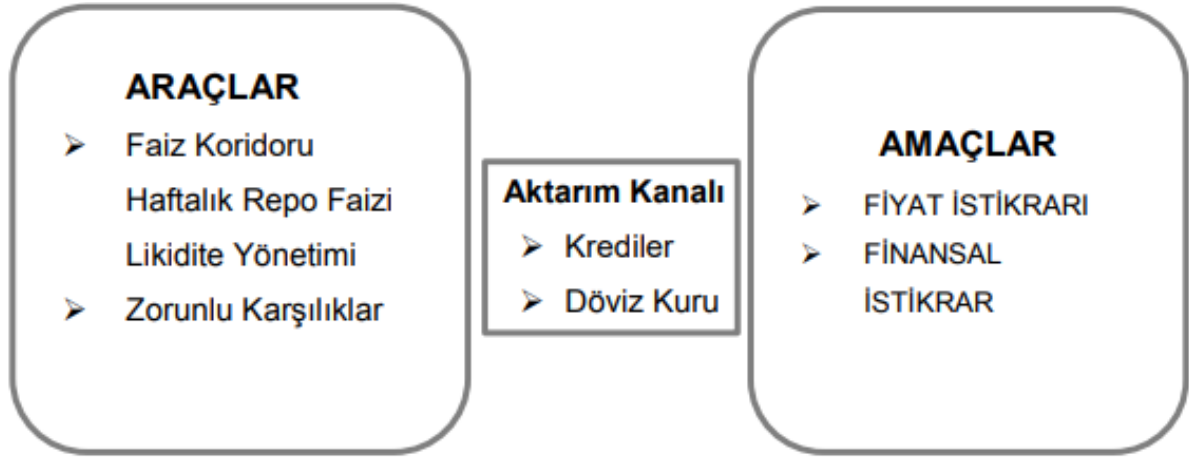
Grafik 1.8. Büyüme ve sermaye hareketleri

Kaynak: Kara, 2012

Bu gelişmeler doğrultusunda Türkiye’de küresel riskler de gözetilerek 2010 yılından itibaren yeni para politikası tasarlanarak uygulamaya koyulmuştur. Enflasyon hedeflemesi rejimi gözden geçirilerek finansal istikrar da destekleyici amaç olarak belirlenerek ek politika araçları geliştirilmiştir. Geleneksel para politikasında; enflasyonu tetikleyen yurtiçi talebi düşürmeye yönelik kısa vadeli faiz artışı kararı alınırken, yeni para politikasında sadece faiz oranını değiştirerek krediler ya da döviz kurundan sadece birini etkilemeye yönelik kararlar alınmamaktadır. Döviz kurunun ve kredilerin aynı anda istenilen noktada tutulmasını sağlamak için faiz oranlarının yanı sıra başka tedbirler de alınabilmektedir (Kara, 2012).

Geleneksel para politikası ile geleneksel olmayan para politikasının nominal ya da reel etkileri görülmüştür. Ancak ikisinin bu etkileri eşdeğer olmamaktadır. İstikrara kavuşulması

için alışılmadık politikaların uygulanması gelecekte yeni sorunlara yol açabilecektir. Yani, faiz oranları ile sınırlandırılmadığı sürece geleneksel olmayan para politikalarının kusursuz uygulanması mümkün görünmemektedir (Sheedy, 2016). Curdia vd. de yaptıkları çalışmada merkez bankasının para politikası uygulamalarında temel odağın yine faiz politikası olması gerektiğini bulmuşlardır (Curdia ve Woodford, 2010).



Şekil 1.2. TCMB'nin politika araç ve amaçları

Kaynak: Kara, 2012

Türkiye’de uygulanan geleneksel olmayan para politika araçları arasında faiz koridoru ile rezerv opsiyon mekanizması uygulaması yer almaktadır. Uygulanan araçlar altta ayrıntılı şekilde incelenmiştir.

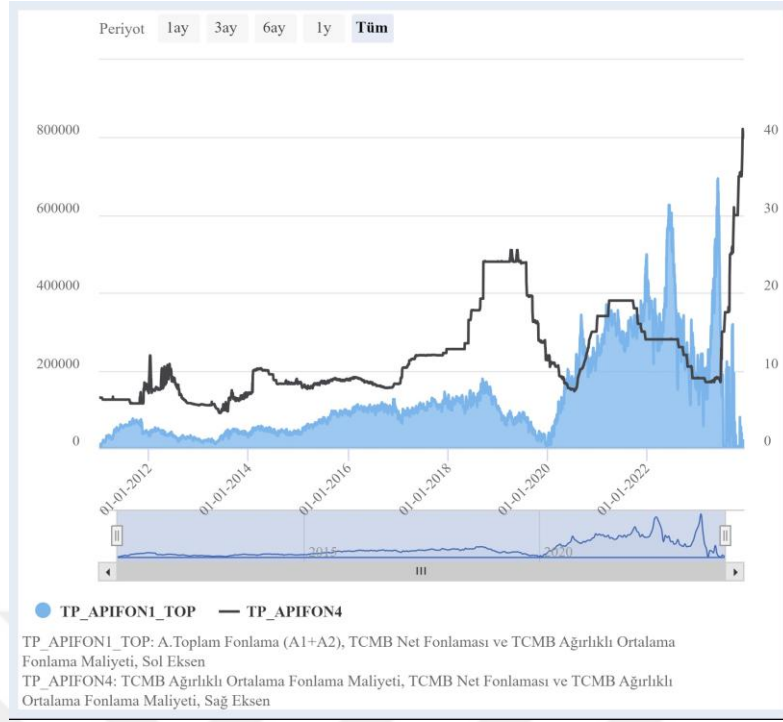
a. Faiz koridoru

Merkez Bankaları; fiyat istikrarını hedeflerken uyguladığı faiz politikasında belirlediği faiz seviyesi etrafında eşit uzaklıkta alt ve üst sınır belirleyerek bir faiz koridoru oluştururlar. Geleneksel olmayan politikalarla birlikte TCMB’nin fiyat istikrarı ile finansal istikrarı da sağlamak için geliştirdiği yeni politika aracı asimetrik faiz koridorudur. Bu sistemde; faiz koridoru simetrik bir yapıdan ziyade, TCMB tarafından belirlenen parametrelerin değiştirilmesiyle belirlenen politika faiz oranını içerisine alan asimetrik bir koridora dönüşmüştür. 2010 yılından itibaren gecelik faizin faiz politikasında kullanılan faiz oranı olarak gecelik borçlanma faizi yerine bir haftalık repo faizi kullanılmaya başlanmış, bu da

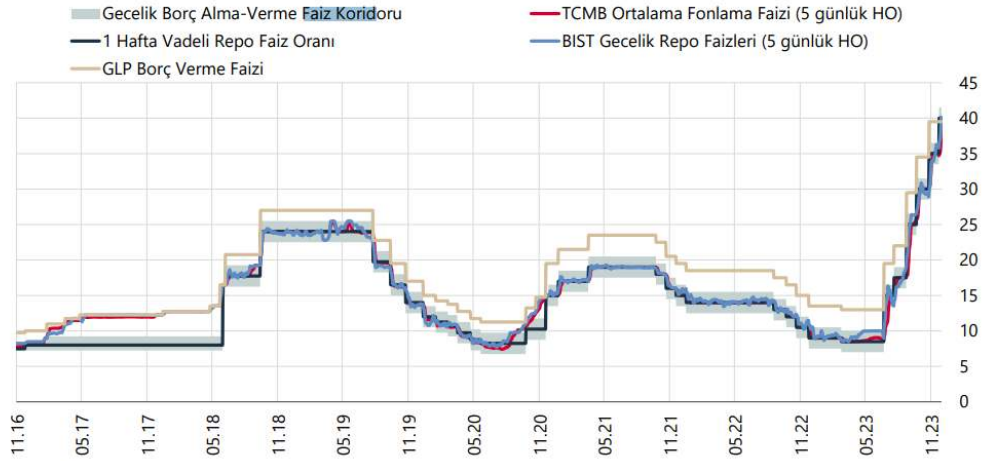
repo faizleri ile borç alma ve borç verme faizinin koridor oluşturabilmesine olanak sağlamıştır (Kara, Binici, Özlü, ve Ünalmış, 2013).

Faiz koridorunun işleyişi şu şekildedir: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2010 yılından itibaren para politikasını bankaları fonlama faizi üzerinden yapmaktadır. Bunu da bir haftalık repo faizi ile sağlamakta, miktarı ve faizini kendisi ayarlamaktadır. Eğer likidite ihtiyacı devam ederse gecelik borçlanma faizi ile bankaların likidite ihtiyacını gidermektedir. Yani, bankalar öncelikle TCMB'den bir haftalık repo ile fonlanır. Likidite ihtiyacının devam ettiği durumda bankalararası para piyasasından fon talep eder. Bu fonun faizi TCMB tarafından ilan edilen gecelik borç verme (marjinal fonlama) faizini geçemez. Çünkü bankalar piyasadan borçlanmak yerine TCMB'ye borçlanmayı tercih edecektir. Eğer bir bankanın fon fazlası var ise yine bu fonu piyasaya arz edecek, bu fonun faiz oranı da hiçbir zaman TCMB tarafından belirlenen gecelik borç alma faizinin altına düşmeyecektir. Çünkü bu sefer bankalar, fon fazlasını piyasa yerine TCMB'ye verecektir. İşte bu şekilde bir haftalık repo faizini de içine alan gecelik borç verme (marjinal fonlama) faizi ile gecelik borç alma faizi arasında kalan koridor, piyasada TCMB tarafından oluşturulan kısa vadeli faiz oranlarının faiz koridorudur. Sonuç olarak, TCMB bu koridor içerisinde belirlediği fonlama miktarı ve ortalama fonlama faizleri ile para politikası duruşunu sağlamaktadır (Kara, 2015).

Grafik 1.9 ile Grafik 1.10 incelendiğinde; TCMB'nin faiz koridoru sistemine geçtikten sonra faiz koridorunu uyguladığı faiz oranları, bu faizlerin ağırlıklı ortalaması (AOFM) ve fonlama miktarına genel bir bakış yapılabilir. Politika faiz oranı olan 1 haftalık repo faiz oranını içine alan bir koridor içerisinde, merkez bankası fonlama maliyetini ayarlamaktadır.



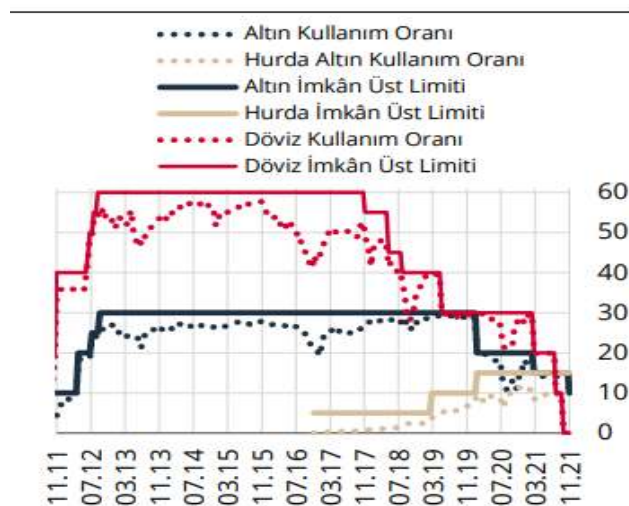
Grafik 1.9. TCMB ortalama fonlama faizi ve toplam fonlama miktarı
 Kaynak: EVDS



Grafik 1.10. TCMB faizleri ve BIST gecelik faizleri (%)
 Kaynak: TCMB, 2023b

b. Rezerv opsiyon mekanizması (ROM)

Rezerv opsiyon mekanizması, bankaların zorunlu karşılık oranlarının belirli kısmının yabancı para (döviz ve altın) cinsinden tesis edebilmesine imkân tanıdığı mekanizmadır. Bankalar bu imkânı rezerv opsiyon oranı doğrultusunda kullanabilmektedir. Rezerv opsiyon katsayısı (ROK) da birim Türk lirasına karşılık gelen döviz veya altın cinsi yabancı para (YP) miktarını temsil eder. Örneğin, Bankaların tutması gereken zorunlu karşılık miktarı 1000 TL, rezerv opsiyon oranı 0,90 olsun. Döviz kurunun 10 TL rezerv opsiyon katsayısının ise 2 olduğu kabul edilirse; banka 1000 TL zorunlu karşılığın rezerv opsiyon oranının tamamını yani 900 TL'lik kısmını karşılık ayırmak yerine tutması gereken TL zorunlu karşılık*ROK yani $900 \times 2 = 1800$ TL karşılığı döviz bulundurabilecektir. İlgili döviz cinsinden $1800/10 = 180$ birim döviz ile ayırması gereken 1000 TL'lik zorunlu karşılığın 900 TL'lik kısmını karşılamış olacaktır. Rezerv opsiyon oranı ve katsayısı değiştirilerek bankaların ayırmak zorunda olduğu TL cinsinden zorunlu karşılıkların miktarları değiştirilebilmektedir. Sermaye girişlerinin fazla olduğu dönemlerde bankalar TL cinsi yerine YP cinsinden zorunlu karşılık ayırmaya eğilimli olacaklardır. Ters durumda ise zorunlu karşılığa ayrılan YP miktarı azalacaktır. ROM TCMB'nin net döviz pozisyonunu etkilememekle birlikte brüt döviz rezervini değiştirebilmektedir. ROM mekanizması bankalar için zorunluluk değil, alternatiftir TCMB ROM uygulamasına 2011 yılında başlamıştır (Çetin, 2016).



Grafik 1.11. Rezerv opsiyon mekanizması oranı ve limitleri

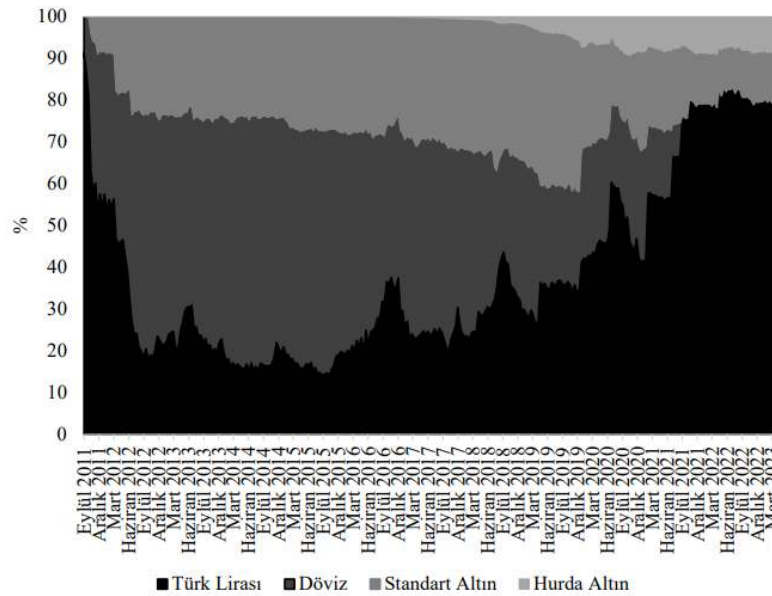
Kaynak: TCMB, 2021

Grafik 1.11’de ROM mekanizmasının kullanılmaya başlanmasından kaldırılmasına kadar olan sürede TCMB tarafından belirlenen üst limitler ve kullanım oranları gösterilmiştir günün şartları ve gelişmelerle TCMB’nin uyguladığı araçlardaki değişimler doğrultusunda limitler ve dolayısıyla oranlarda da değişiklikler olmuştur.

Rezerv opsiyon mekanizması uygulaması ile sermaye piyasasındaki aşırı oynaklığın piyasalara etkisinin önlenmesi amaçlanmıştır. ROM uygulaması, döviz kurundaki oynaklığı azaltarak istikrara pozitif bir etkide bulunmuştur (Ermişoğlu, Oduncu ve Akçelik, 2013), (Oktar ve Kurum, 2019).

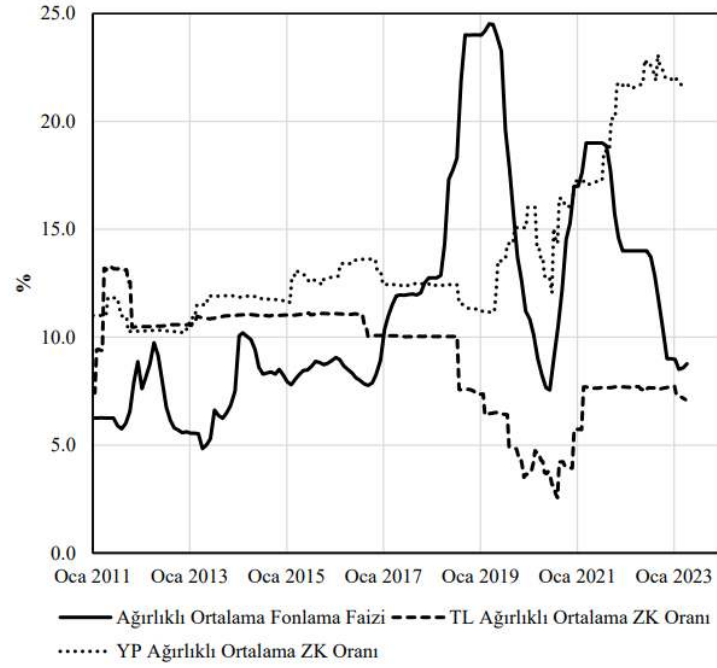
ROM, genel olarak finansal istikrara pozitif etki etmiştir. TCMB brüt döviz ve altın rezervlerine pozitif etkisi olmuş, bankaların kaydı para yaratmasındaki artışa paralel olarak bu yönden finansal istikrara etkisi negatif olmuştur (Koçaşlı ve Eroğlu, 2021).

2016 yılından itibaren hurda altının da kullanılabildiği ROM mekanizmasında; artan döviz talebi ve kur şoklarıyla birlikte ROM’daki güncellemeler sonucunda; zorunlu karşılıklar içerisinde yabancı paraların payı, Grafik 1.12’de de görüleceği gibi azalma eğilimine girmiştir (Cömert ve Öncü, 2023).



Grafik 1.12. Rezerv opsiyon mekanizması ile birlikte zorunlu karşılıktaki dağılım

Kaynak: Cömert ve Öncü, 2023



Grafik 1.13. Zorunlu karşılık oranı ile faizlerin görünümü

Kaynak: Cömert ve Öncü, 2023

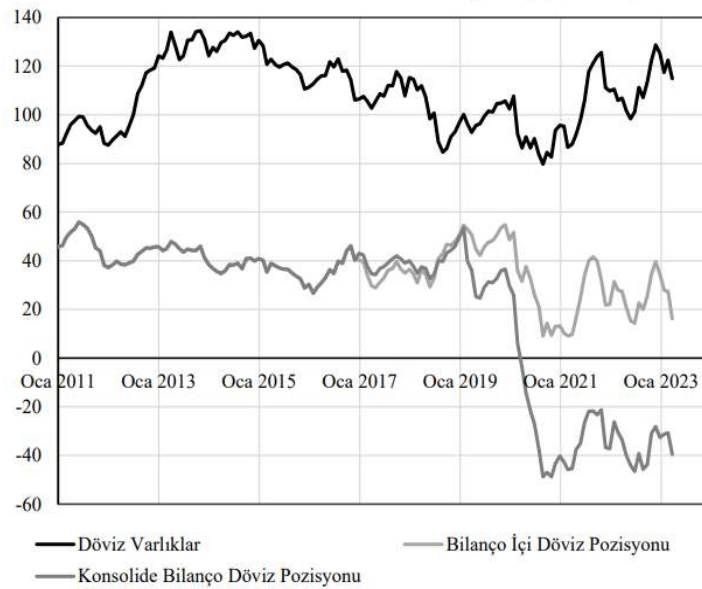
Grafik 1-13, özellikle kur şokları ve yüksek faizlerin görüldüğü yıllarda faiz politikasına ek olarak zorunlu karşılıklar üzerindeki düzenlemeleri özetlemektedir.

TCMB, liralasma stratejilerine vurgu yaparak, yabancı para varlıklar ile TL likiditeye erişim kolaylığı sağlayarak yapısal dolarizasyona neden olan Rezerv Opsiyon Mekanizması sistemini 2022 yılında kullanmayı bırakmıştır (TCMB, 2023a).

2016 yılından itibaren FED faiz arttırmalarına başlaması ile TCMB de fonlama faizlerini arttırmaya başlamışlardır. Tüm dünya ile Türkiye’de de faiz koridoru ve etkili likidite yönetim işletim çerçevesinin sadeleştirilmesi kapsamında çalışmalar yapılmış, faiz koridorunun bir üst bandı olan gecelik borçlanma faizinin (marjinal fonlama faizi) biraz üzerinde olan geç likidite penceresi (GLP) fonlamasına başlanmıştır. FED’in nicel daraltmaya geçtiği Ekim 2017’den başlayarak Mayıs 2018’e kadar GLP politika faizi görevi görmüştür. Bu gelişmelerin yaşanmasında mevcut hükümetin artan faize karşı muhalefeti etkili olmuştur. Son olarak 28 Mayıs 2018 tarihinde TCMB, yaptığı duyuru ile (Para Politikası Operasyonel Çerçevesine İlişkin Basın Duyurusu) politika faizi olan bir haftalık repo faizini o dönemki mevcut GLP seviyesi olan 16,50 seviyesine çıkararak politika faizi

olarak kullanılacağını duyurmuştur. Sonraki dönemlerde de faiz artışlarının devam etmesiyle hükümete zıt düşmeye devam eden TCMB başkanı görevden alınmıştır. 2016 yılından itibaren başlayan bu süreç TCMB bağımsız para politikasının uygulayamadığı dönem olarak düşünülmektedir. Bu dönemde TCMB, özellikle kur şokunun etkilerini atlatabilmek için yeni araç setleri ortaya koymuştur. Bunlar; Türk lirası karşılığı döviz depoları, TL uzlaşmalı döviz forward işlemi, döviz karşılığı TL swap işlemi ve piyasa yapıcı bankalara gecelik fonlama faizinden biraz daha düşük faizde fonlama yapılması işlemleridir. Pandeminin de etkisiyle faizler hükümetin beklentilerini karşılayacak nitelikte üst üste alınan kararlarla düşürülmüştür. Bu dönemde dövizin artmasını engelleyecek adımları TCMB'nin yanında BDDK da uygulamış, bankalara özellikle yurtdışı swap işlemlerinde çeşitli sınırlamalar getirmiştir. Ayrıca para politikaları yerine döviz müdahalelerinin sürekliliği nedeniyle rezervler hızla erimiştir. Merkez Bankası ile Hazine ve Maliye Bakanlığı'nda yaşanan değişimlerle kısa süreli uygulanan politikalar da sık sık değişmiş, hükümetin faizlerin indirilmesi yönündeki baskılar artmıştır (Cömert ve Öncü, 2023).

Grafik 1.14'te merkez bankasının yaptığı uygulamalar sonucu özellikle Ocak 2019 döneminden sonraki döviz pozisyonu gösterilmiştir.



Grafik 1.14. TCMB aylık döviz varlıkları ve döviz pozisyonu

Kaynak: Cömert ve Öncü, 2023

Grafik 1.15'te Türkiye ekonomisinde önemli etkileri olan belirli olaylar ve sonrasındaki enflasyon, döviz kuru (dolar) ve TCMB tarafından belirlenen politika faizlerinin seyirleri gösterilmiştir.



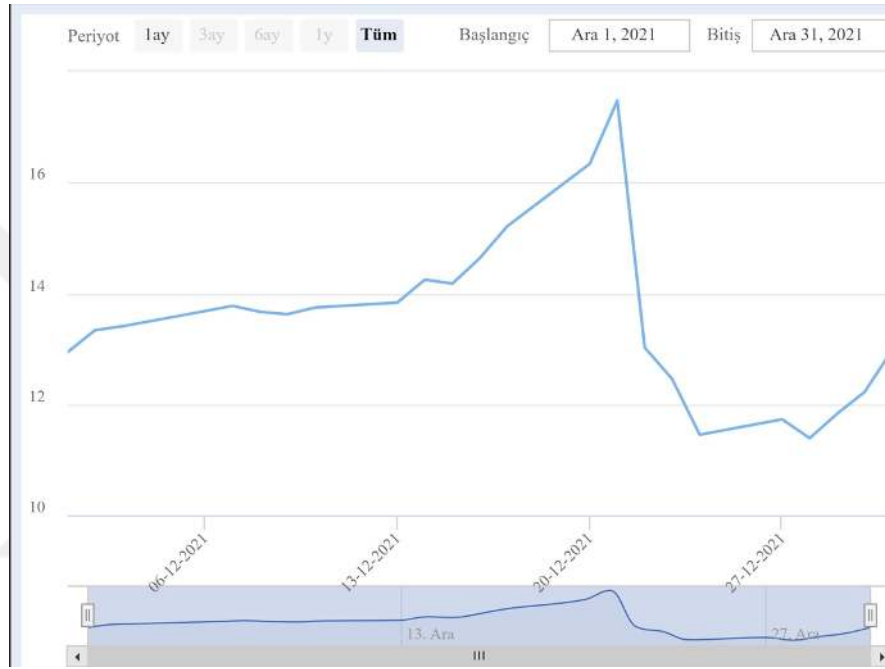
Grafik 1.15. Enflasyon, TCMB fonlama faizi ve dolar kurunun belirli dönemlerdeki durumu

Kaynak: EVDS

2021 yılı içerisinde BDDK ve TCMB tarafından döviz talebini baskılayacak önlemler alınmasına rağmen döviz talebinin artmasıyla yaşanan kur krizinin çözüme kavuşturulması amacıyla kur korumalı mevduat (KKM) adında bir ürün çıkarıldı. TCMB 2021-62 sayılı basın duyurusunda; Dolar, Euro ve Sterlin döviz cinslerinden herhangi birinden mevduata sahip olan yurtiçinde yerleşik kişilerin bu ürünü kullanabileceğini, bu döviz cinsinden mevduatı TL'ye çevirerek açılacak mevduat hesabının, seçilen 3-6-12 ay vade sonundaki döviz kurunun, hesabın açıldığı tarihteki döviz kuruna oranı dikkate alınarak vade elde edilen faiz ile kıyaslandığında daha yüksek getirisi olduğu durumda aradaki farkın TCMB tarafından karşılanacağını belirtmişlerdir (TCMB, 2021a). TCMB'nin duyurusundan 3 gün sonra 24 Aralık 2021 tarihinde bu kez Hazine ve Maliye Bakanlığı bu hesabın açılabilmesi için döviz mevduata sahip olma şartı olmadan aynı özelliklere sahip ürün

açıklamıştır. Bu üründe kur farkı ile faiz getirisi arasında fark oluşması durumunda ödemeyi bu kez Hazine üstlenecektir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2021).

Şubat 2023 itibarıyla 1,41 trilyon TL'ye ulaşan KKM'nin 1 trilyonluk kısım TCMB tarafı olduğu görülmüştür. Burada TCMB hem dövize olan talebi azaltmayı hem de rezervindeki döviz miktarını arttırmayı hedeflemiştir. Grafik 1.16'da KKM ile döviz kurundaki değişme görünmektedir.



Grafik 1.16. Kur korumalı mevduatı içine alan kısa dönemli döviz (\$) kuru

Kaynak: EVDS

Kur korumalı mevduat hesapları 1976 yılında TCMB'de açılmaya başlanan kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarına benzemektedir. O dönemde de bankaların döviz likiditelerini arttırmışlardır. Kur korumalı mevduatlara ek olarak yurtdışı yerleşiklerin döviz mevduatını Türkiye'deki bankalarına taşıyarak belirli oranda getiri sağlayan YUVAM hesapları açılmaya başlanmış, ayrıca çeşitli ülkeler ile yapılan swap anlaşmalarıyla Merkez Bankası döviz rezervi arttırılmaya çalışılmıştır. Son olarak; mevcut zorunlu karşılıklara ilave

olarak uzun vadeli TL cinsinden menkul kıymet tesisi zorunluluğu konulmuştur (Cömert ve Öncü, 2023).

1.6. Para Politikası Etkinliği ve Teorik Yaklaşımlar

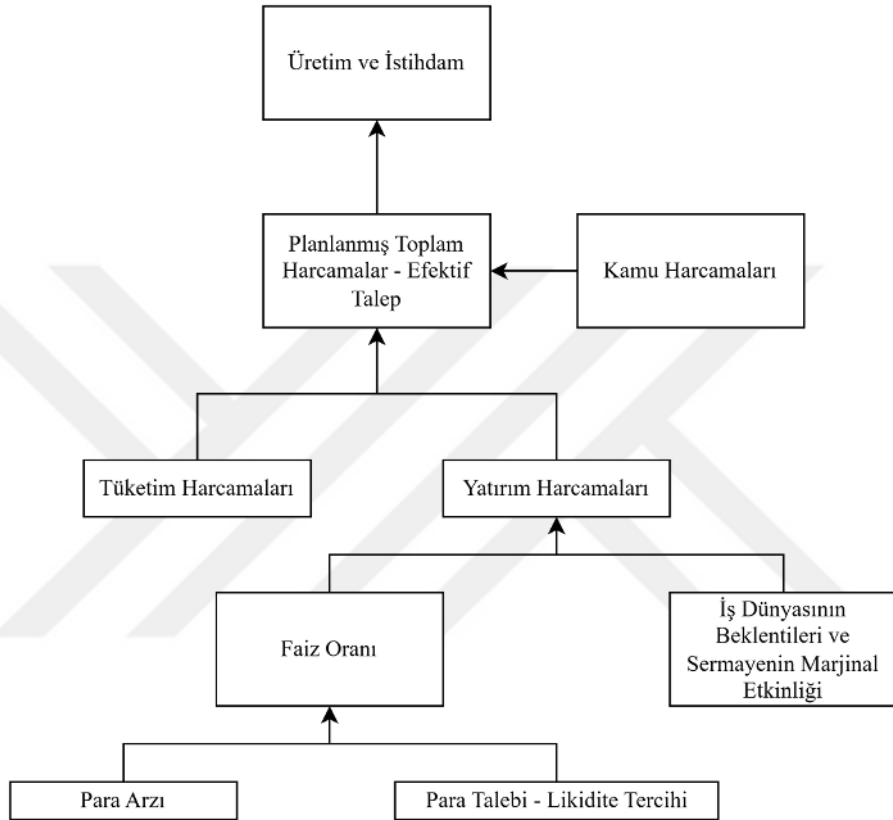
1.6.1. Klasik yaklaşım

Büyük Buhran öncesine dayanan klasik düşünce, Say kanunu ve miktar kuramı üzerine oturtulmuştur. Say, “her arz kendi talebini yaratır” ilkesiyle üretilen mal ve hizmetin tamamı için bir talebin meydana geleceğini ve ekonominin bu haliyle tam istihdam seviyesine ulaşacağını ileri sürmüştür. Bu teoriye göre, piyasadaki dengesizlikler, piyasa güçleri tarafından ücretlerin ve fiyatların esnekliği doğrultusunda giderilecektir. Fiyat istikrarını sağlamak, klasik yaklaşımda para politikasının temel amacı olmuştur. Klasik miktar teoremine göre, toplam para miktarı (M) ve paranın dolaşım hızı (V) ile fiyatlar genel düzeyi (P) ve toplam üretim (Y) arasında $M*V=P*Y$ şeklinde bir denge olduğu kabul edilir. Bu teoride paranın dolaşım hızı ile toplam üretimin sabit olduğu varsayımı altında fiyatları sadece paranın arzı değiştirecektir. Para faize duyarsız olduğu için, para arzının değiştirilmesi faizleri değiştirmeyecektir. Klasik sistemde dışardan müdahale olmadığı sürece ekonomi hep dengededir, geçici işsizlik gibi durumlarda para miktarının değiştirilerek tekrar dengeye gelmesi sağlanabileceğinden herhangi bir para politikası bu sistem içerisinde etkisiz kabul edilir (Karahana, 2016).

1.6.2. Keynesyen yaklaşım

Keynes, para ve reel ekonomi ilişkisini faiz oranı ile kurmuş, aktarım sisteminde faiz oranının önemine dikkat çekmiştir. Bu yaklaşıma göre para arzındaki değişme önce para piyasasındaki faiz oranını etkileyecek, faiz oranları da yatırımlar üzerinde etkili olacaktır. Para – faiz – yatırım arasındaki ilişkinin derecesini paranın ve yatırımların faize olan elastikiyetleri belirleyecektir. Bu yaklaşımı klasik görüşten ayıran farklardan birisi de para talebinin işlem ve ihtiyat amaçlı olmasının yanı sıra spekülasyon amaçlı da olduğudur. Yani piyasada oluşturulan beklentiler üzerinden paradan kazanç sağlama arzusu vardır. Spekülasyon amaçlı para talebi ile faiz oranı ters orantılı olacaktır. Düşük faizde para yerine menkul kıymet talebi artacaktır. Yine faiz oranı arttığında paraya olan talep artacağından

yatırım azalacaktır. Keynes bu dengeleri IS (üretim – faiz oranı) ve LM (para – faiz oranı) ile ifade etmiştir. Bu dengede üretimin ve para talebinin faiz elastikiyetlerinin kaybedildiği durumda para politikalarının etkisiz kalacağı belirtilmiştir. Paranın faiz oranına tamamen duyarsız olması (likidite tuzağı) para arzının değiştirilesinin faiz oranlarında herhangi bir değişime yol açmaması olarak tanımlanabilir (Cengiz, 2010).



Şekil 1.3. Keynesyen sistem

Kaynak: Aydın, 2015

Keynes'e göre para miktarı tüketici tarafından belirlenmemektedir. Merkez bankası tarafından kontrol edilen para arzı ile tüketicinin likidite tercihi doğrultusunda belirlenen faiz oranı üretim ve istihdamı belirlemektedir (Aydın, 2015).

Keynesyen yaklaşımda para politikasının etkinliği paraya olan talebin faiz elastikiyetine bağlıdır. Çünkü uygulanan para politikası sadece tahvil faizlerini etkilemek üzerinedir. Bu dar politikaya portföy dengesi yaklaşımı ile yeni bir bakış kazandırılmıştır. Para talebi belirleyicisi olarak birden fazla getiri oranının olması gerektiği, bu yaklaşımın

savunduğu durumdur. Birden fazla getiri sağlayan aracın getiri oranının maksimum, riskinin ise minimum düzeyde tutulması optimal portföy dengesi yaklaşımını açıklamaktadır. Birden fazla araçta tek bir faiz oranının etkili olması mümkün değildir. Her birinin nispi faiz oranı, teker teker etkili olacak, tüm varlıklara olan talebi değiştirebilecektir (Aydın, 2015).

1.6.3. Monetarist yaklaşım

Monetarist yaklaşımda para arzındaki değişimin harcama üzerindeki etkisinin oluşmasında önemli bir bağlantı aracı olarak faiz oranı görülmemektedir. Faiz oranlarında değişimin olmaması sıkı para politikası izlendiğinin kanıtı olarak düşünülür. Monetarist yaklaşımda para arzındaki artışın Keynesyen yaklaşımın tersine gelir etkisinin likidite etkisine ağır basacağı düşüncesinden dolayı faizlerde artışa yol açacağı savunulmuştur. Bu yaklaşıma göre istikrarsız fiyat artışlarının kontrol edilebilmesi için dolaşımdaki paranın kontrol edilmesi yeterli olacaktır. Fiyat seviyelerinin kontrolü, parasal genişleme ile istikrarlı hale getirilebileceği düşünülmüştür. Özellikle Keynesyen görüşün başarısız olduğu 1970 yıllardaki enflasyonun artmasının engellenememesi, para politikalarında tam istihdam yerine fiyat istikrarının ana hedef olarak belirlenmesine başlanmıştır. Para politikasının aktarım mekanizması Keynesyen görüşteki gibi faiz oranı üzerinden değil, portföydeki varlıkların nispi fiyatlarındaki değişim üzerinden gerçekleşmektedir. Monetarist yaklaşım, Keynesyen yaklaşımın para politikasında sadece yatırım harcamalarını dikkate almasını, tüketim harcaması gibi diğer etmenleri dikkate almaması nedeniyle eksik kaldığı yönünde eleştirmiştir (Karahan, 2016).

1.6.4. Yeni klasik yaklaşım

Yeni klasik yaklaşım, rasyonel bekleyişler hipotezi doğrultusunda doğmuştur. Bu hipotezde eldeki bilgileri en iyi şekilde kullanıp ekonomik beklenti oluşturulmaktadır. Bireyler gelirini işletmeler ise karını maksimize eder. Bu yaklaşımda dışardan müdahale gerekmemektedir. Dengede olan piyasada genişletici para politikasının uygulanması piyasayı istikrarsızlığa yönlendirdiğinden, müdahale etmeyip doğal akışına bırakılması gerektiği savunulur. Bu yaklaşımda bilginin varlığı önemli olduğundan, para politikası uygulamalarında hangi amacın olduğu bilgisi daha öncesinden verilirse davranışlar ona göre değişecektir. Örneğin daraltıcı para politikasına geçileceği bilgisi, enflasyonun aşağı ineceği

beklentisiyle aşağı yönlü baskılanmasına yol açacak, politika daha erken başarıya ulaşacaktır (Karahan, 2016).

1.6.5. Yeni keynesyen yaklaşım

Öngörülemeyen sürekli krizlerin ve artan işsizlik dolayısıyla ekonominin kendi kendine dengeye gelemeyeceği fikrini ortaya çıkarmıştır. Bu durum yeni politika arayışlarına neden olmuştur. 1970’li yıllarda geçerli olan Keynesyen yaklaşım, yerini Yeni Keynesyen yaklaşıma bırakmıştır (Dilbaz, Alacan ve Akarsu 2017).

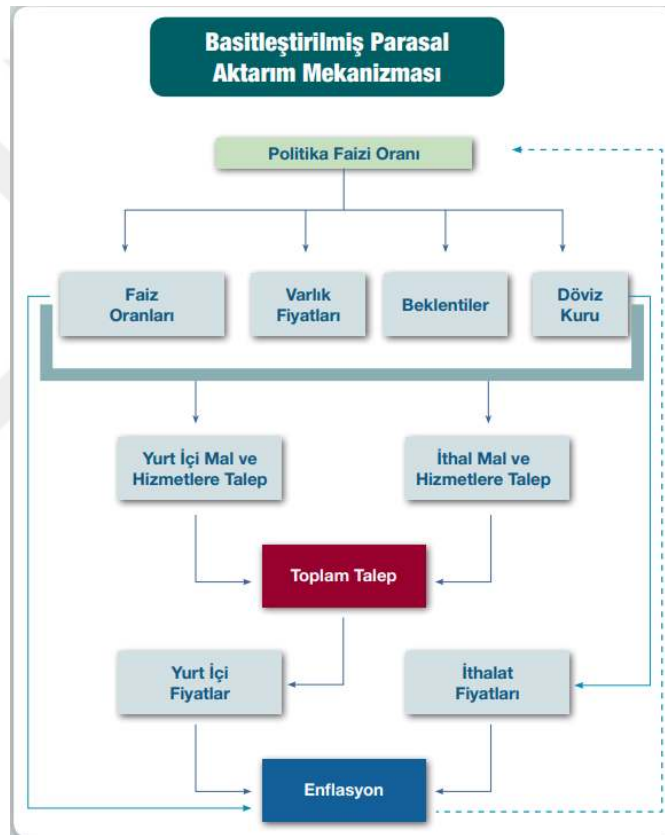
Yeni Keynesyen yaklaşımda; yeni klasik yaklaşıma paralel olarak bekleyişler hipotezi ile beklenen ve beklenmeyen politikalar arasında farkın olduğu kabul edilmekle birlikte ücret ve fiyatların tam esnek olduğu görüşüne zıt görüş bulunmaktadır. Ayrıca beklenen ve beklenmeyen politikaların üretim ve fiyatlar üzerine etkileri birbirinden farklı olmaktadır. Beklenmeyen politika beklenen politikaya göre üretim üzerinde daha etkilidir. Fiyatlarda ise durum tam tersidir. Beklenen politika fiyatlar üzerinde daha etkili olmaktadır. Yeni Keynesyen yaklaşımda, yeni klasik yaklaşımdaki para genişlemesinin hasılayı etkilememe fikrinin tersi savunulmaktadır. Bu yaklaşımda para politikasının asıl amacı, faiz oranı ve kredi hedefini gerçekleştirmektir. Dolayısıyla bu görüş doğrultusunda oluşturulan para politikaları, kredi kanalını etkileme üzerine yapılmaktadır (Karahan, 2016).

1.7. Parasal Aktarım Mekanizması

Merkez bankaları, hedeflediği amaçlar doğrultusunda etkili para politikası araçlarını seçip hedeflerine ulaşabilmeleri, uygulamış oldukları politika araçlarının etkilerini doğru şekilde değerlendirmeleriyle mümkündür. Uygulanan politikaların fiyat, talep ya da diğer mikro-makro değişkenlerini hangi kanaldan nasıl etkilediğinin tespit edilmesi, politikanın başarıya ulaşması açısından çok önemlidir. Bu yüzden 1980 yılından itibaren merkez bankaları, uygulanan politikalarının etkilerinin analiz edilmesi ve kamuoyu ile paylaşılması için parasal aktarım mekanizmasını geliştirmiş ve analizlerinde kullanmaya başlamışlardır (TCMB, 2013).

Parasal aktarım mekanizması, iki temel nedenle para ekonomisi literatüründe yoğun ilgi gören bir konudur. İlk olarak, para politikasının ekonomi üzerindeki etkilerinin

anlaşılması, uygulanan politikaların hangi düzeyde sıkı ya da gevşek olduğunu değerlendirebilmek açısından kritik öneme sahiptir. Örneğin, tahvil faiz oranları düşük seviyelerde olsa dahi, merkez bankasının kullandığı politika araçlarının varlık fiyatları ve miktarları üzerindeki etkileri, para politikasının hâlâ kısıtlayıcı olabileceğini gösterebilir. İkinci olarak, para politikası karar alıcılarının, araçlarını nasıl kullanacaklarına dair doğru bir yön belirleyebilmeleri için, uyguladıkları politikaların ekonomik faaliyetler ve fiyatlar üzerindeki etkileri ile bu etkilerin zamanlamasını doğru bir biçimde analiz etmeleri gerekmektedir. Bu da para politikasının enflasyon ve reel ekonomi üzerindeki etkilerinin iyi kavranmasını zorunlu kılar (Boivin, Kiley ve Mishkin, 2010).



Kaynak: TCMB, 2013

Şekil 1.4. Basitçe parasal aktarım mekanizması

Şekil 1-4 incelendiğinde, merkez bankalarının uyguladığı para politika uygulamalarıyla politika faiz oranlarının değişmesi; döviz kurunu, varlık fiyatlarını ve beklentileri değiştirerek, üretim düzeyi ve nihai olarak etkilemektedir. Faiz oranı kanalı,

nominal döviz kuru kanalı, varlık fiyatları ve kredi kanalı olarak ifade edilen parasal aktarım kanalları, ekonomiyi bağımsız şekilde etkilememektedir. Literatürde para politikasının en azından kısa dönemde etkin bir yapıya sahip olduğu görüşü benimsenmesine karşın, hangi kanal ile ekonomik aktivitenin etkilendiği konusunda bir görüş birliğine varılamamıştır (Karahan, 2016).

1.7.1. Faiz oranı kanalı

Makroekonomik modellerde yer alan en geleneksel parasal aktarım kanalı, faiz oranlarının sermaye maliyeti ve dolayısıyla işletme ve hane halkı yatırım harcamaları (Örneğin konut ve dayanıklı tüketim malları yatırımı) üzerindeki etkisini içeren yatırım bazlı kanaldır. Standart neoklasik yatırım modelleri, sermayenin kullanıcı maliyetinin ister yatırım ürünü, konut ya da dayanıklı tüketim malları olup olmadığına bakılmaksızın, sermaye talebinin temel belirleyicisi olduğunu göstermektedir. Bu para politikasının etkilerinin belirlenmesinde çeşitli faktörler önemlidir. Birincisi, faiz oranlarının harcamaları etkilediği ufukla ilgilidir. Sermaye varlıkları uzun ömürlü olduğundan ve bu stokların ayarlanması maliyetleri (planlama, satın alma, kurulum vb.) gerektirdiğinden, işletmeler ve hane halkı, yatırım kararlarında faiz oranlarındaki değişimi hesaba katarken uzun vadeli görüşe sahiptir. Sonuç olarak, Harcamayı etkileyen reel faiz oranı ve sermaye varlığının beklenen reel değer kazanması, genellikle varlığın genellikle çok uzun olan beklenen ömrüyle orantılı olacaktır. Geleneksel ekonometrik modellerde, bu bağlantı tipik olarak kısa vadeli faiz oranı yerine uzun vadeli faiz oranının kullanıcı maliyetine doğrudan dahil edilmesi yoluyla resmileştirilir. İkinci olarak da işletme ya da hane halkının harcamalarını sermayenin beklenen reel değerindeki değişimlerin de şekillendirmesidir. Örneğin parasal sıkılaşma kararı alınacağı bilgisi konut fiyatlarında bir yumuşamaya neden olup mevcut kullanıcının kullanım maliyetini arttırabilir. Bu da konut piyasasında talepte düşüşe yol açabilir (Boivin vd., 2010).

Para politikası çerçevesinde, merkez bankasının kısa vadeli faiz oranında yaptığı değişiklikler, uzun vadeli reel faiz oranlarını farklı şekilde etkileyebilir. Uzun vadeli faizler, merkez bankasının faiz kararları arkasında oluşturulan uzun vadeli faiz oranlarına ilişkin beklentiler yaratabilmektedir. Örneğin, politika faizindeki bir düşüş; gelecekte faizlerin daha da düşeceği beklentisi oluşturup uzun vadeli faizleri düşürebilecekken, artış yapıldığında da faizlerin ileride düşebileceği beklentisini doğurabilir. Ya da tam tersi durumlar söz konusu

olabilmektedir. Ayrıca, merkez bankasının faizleri arttırması, kamu borcunun yüksek olduğu durumda ülkenin risk primini de etkileyecektir (TCMB, 2023a).

Piyasalarda, vadesine bakılmaksızın, oluşan tüm faiz oranları para politikalarından etkilenirler. Ancak kısa vadeli faiz oranlarının para politika faiz oranları ile korelasyonu (Belki risk algısı ya da kısıtlamalar nedeniyle) çok daha fazladır. Uzun ya da kısa olsun, belirli vade için tek bir faiz oranına odaklanılması basitçe varsayılr (10 yıllık devlet tahvili gibi). Sonuç olarak kısa ya da uzun olsun, oluşan faiz oranlarından belirli olanlarına yoğunlaşılması gerekir. Örneğin çay talebi talep edilecekse, önce piyasada pek çok türü olan çaylar arasından ya temsili bir çay seçilir ya da belirli çayların ortalaması alınır (Taylor, 1995).

1.7.2. Varlık fiyatları kanalı

Tüketim harcamaları, hisse senedi, tahvil ya da vb. varlıklar gibi uzun vadeli varlıklarla belirlenmektedir. Faiz oranlarındaki değişiklik, varlık fiyatlarını etkileyecek, harcamaların yönünü değiştirebilecek, toplam talebi arttırıp azaltabilecektir. Genişletici para politikası, hisse senedi, konut gibi varlıklara olan talebi arttıracak bu da bu varlıkların fiyatını yükseltecektir. Varlık fiyatlarındaki artışla beraber artan servet, hane halkı harcamalarını ve toplam talebi arttıracaktır (Boivin vd., 2010).

Modigliani'nin "yaşam boyu gelir" modeline göre, kişilerin finansal servetlerinin büyük bir bölümü borsadaki yatırımlardır. Buradaki gelirlerindeki artış, servetini ve tüketicilerin hayat boyu gelirini arttırmaktadır. Hayat boyu gelir artışı da tüketimi artırarak yatırım harcamalarının yükselmesine yol açmaktadır (TCMB, 2013).

1.7.3. Krediler kanalı

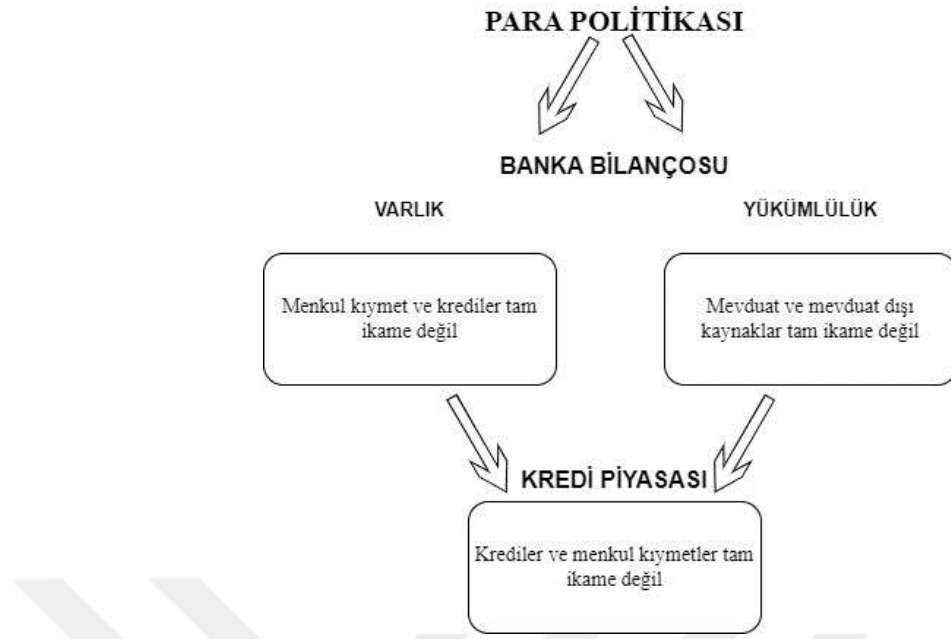
Genel olarak neoklasik olmayan kredi kanalı yoluyla yapılan aktarım mekanizmaları, kredi piyasalarındaki piyasa aksaklıklarını içermektedir. Krediler kanalında izlenecek üç temel yol bulunmaktadır: Devletin kredi piyasasına müdahalesi sonucu kredi arzına etkileri, banka temelli kanallar (borç verme ve banka sermayesi) ve bilanço kanalı. Hükümetin belirli alanlarda yatırım yapılması veya yatırımın azalması için yaptıkları teşvik ve yaptırımlarla belirlenen hedeflere ulaşmak için sıklıkla bu yola başvururlar. Örneğin devlet ev sahipliğini

arttırmak için konu kredilerine yönelik düzenleme yapabilir. Sıkılaştırıcı para politikası ile yükselen faiz oranları ile krediye talep azalabilir. Faizlerin düşmesi ile bankaların mevduatı azalabilir, bu da bilançolarını etkileyebilir (Boivin vd., 2010).

a. Banka bazlı kanal

Banka kanalı, para politikasının önem verdiği özel bir yere sahip olan kanaldır. Küçük firmalar kaynaklarının büyük bölümünü banka kredilerinden sağlamaktadırlar. Para politikasındaki değişimler, kredi piyasasına kredi arz eden bankaların kredi miktarlarını etkiler (Endut, Morley ve Tien, 2018).

Kredi kanalı direkt işsizliğe neden olmasa da politikadaki değişikliklerin kredi piyasasındaki tepki ile işsizlik verilerindeki tepkilerin benzer olması bu kanalın çalışıyor olduğunun kanıtıdır. Borçluların banka kredilerine bağımlı oldukları ölçüde, banka kredi arzındaki değişimler sonucu ekonominin maruz kalacağı baskı değişecektir (Bernanke ve Blinder, 1990).



Kaynak: Juks, 2004

Şekil 1.5. Krediler kanalı ve kredi piyasası kusurları

b. Bilanço kanalı

Firmaların dış finansal araçlara olan ihtiyacı bilançolarının yapısına bağlıdır. Pazarlanabilir teminat ve likit varlıklar yönünden değeri ne kadar yüksekse dış finansman primi de o kadar düşüktür. Finansal pozisyonu güçlendikçe alacaklıyla olan muhtemel faiz çatışmasını azaltabilecek, kendi yatırım projesini paylaşarak oto finansman ya da yüksek değerli teminat sunarak finansman sağlayabilecektir. Yani bilanço yapıları firmaların yatırım kararlarını etkiler. Merkez bankalarının politika faizlerindeki değişiklik firma bilançolarını iki yönden etkiler. Birincisi; faizlerin değişmesi firmaların kullanmış olduğu kısa vadeli kredilerin maliyetini etkileyecek, faiz gelir/giderinde değişikliğe yol açacaktır. İkincisi; faizdeki değişim, firmaların sahip olduğu varlıkların veya teminatların değerlerini etkileyecektir. Ayrıca faizlerdeki değişim firmaların nakit akışlarını da indirekt olarak etkileyecektir (Bernanke ve Gertler, 1995).

Daraltıcı para politikası ile faiz oranlarının yükselmesi, firmaların finansman maliyetlerinin artmasına ve dolayısıyla nakit akışlarının düşmesine neden olmaktadır. Daha az nakit akışı sonucu firmanın kendi fonu azalır ve dışarıdan fon talep etmek zorunda kalır.

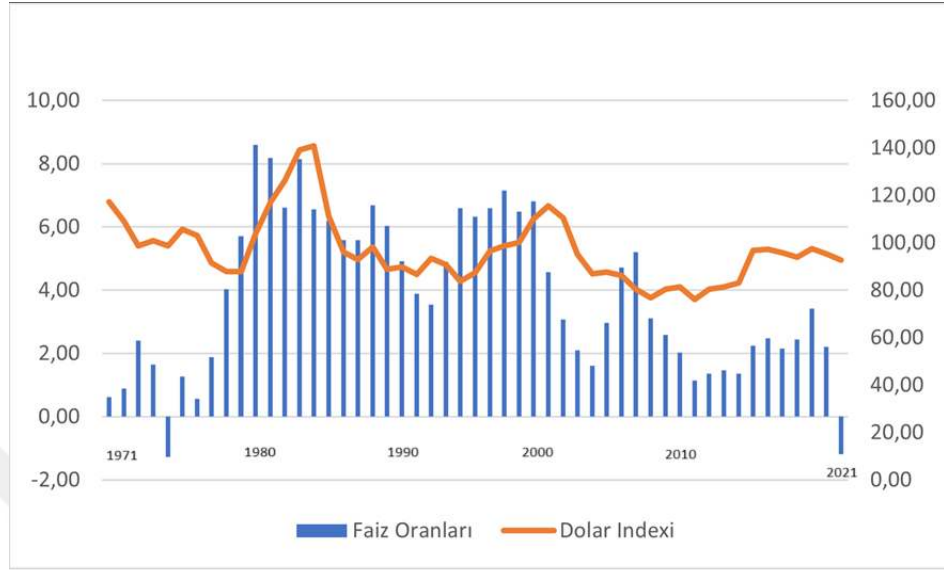
Dış finansman, asimetrik bilgi sorunlarına ve dolayısıyla dış finansman primine tabi olduğundan, dış fonlara daha fazla bağımlılık sermaye maliyetini artırır, kredi verme, yatırım ve ekonomik faaliyeti kısaltır. Nakit akışı kanalının ilginç bir özelliği, neoklasik kanallarda reel faiz oranının vurgulanan rolünün aksine, nominal faiz oranlarının firmaların nakit akışını etkilemesidir. Ayrıca, kısa vadeli faiz oranı bu aktarım mekanizmasında özel bir rol oynamaktadır, çünkü kısa vadeli (uzun vadeli değil) borçlara ilişkin faiz ödemeleri genellikle firmaların nakit akışı üzerinde en büyük etkiye sahiptir. Kredi anlaşmazlıkları durumunda optimal para politikasının araştırılmasında son zamanlarda bilanço kanalının farklı çeşitleri dikkate alınmaktadır (Boivin vd., 2010).

1.7.4. Döviz kuru kanalı

Merkez bankaları faiz oranlarını düşürdüğünde iç varlıklar dış varlıklara görece değer kaybeder. İç varlıkların değer kaybetmesinin sonucu olarak da yerli paranın değeri azalır. Bu sayede ülkenin kendi malları dış mallara göre daha ucuzlaşacağından net ihracatın pozitif yönde değişmesine neden olur. Bu nedenle döviz kuru kanalı, para politikalarında önemli bir yere sahiptir. Bu aşamada iki nokta önemlidir. Birincisi; döviz kurunun faiz oranları değişimine duyarlılığı olmalıdır. İkincisi de daha küçük ve daha açık ekonomiye sahip ülkeler bu kanalı daha etkin kullanabilmektedir (Boivin vd., 2010).

Yukarıda özetlendiği üzere döviz kuru, para politikası aktarım mekanizmasının temel değişkenlerinden biridir. Para politikası döviz kurunu ve dolayısıyla net ihracatı basitçe şu şekilde etkilemektedir. Şu anda dünya çapında yüksek derecede uluslararası finansal sermaye hareketliliği mevcuttur. Sermaye hareketliliğinde kısa vadeli faiz oranları ile döviz kuru arasında çok basit bir ilişki bulunmaktadır: Faiz oranı paritesi ilişkisi, herhangi iki ülke arasındaki faiz oranı farkının, bu iki ülke arasındaki döviz kurundaki beklenen döviz kuruna eşit olduğunu belirtir. Eğer bir dengesizlik varsa, doğal olarak her iki ülkede de beklenen getiriler yeniden dengeye gelene kadar sermaye daha yüksek getiri sağlayan ülkeye akacaktır. Dolayısıyla teorik olarak para politikasının kuru nasıl etkileyebileceği görülmektedir: Eğer merkez bankası kısa vadeli faiz oranını yükseltmek için harekete geçerse, bu faiz oranı paritesi ilişkisine göre döviz kurunun beklentilerin karşılanması için yükselmesi gerekir. Döviz kurundaki düşüş yurtiçi ve yurtdışındaki getiri oranlarını eşitleyebilir. Döviz kuru ile herhangi iki ülke arasındaki faiz oranı farkı arasında pozitif bir

ilişki bulunmalıdır (Taylor, 1995). Grafik 1.18’de 1971’den 2021’e faiz oranları ile döviz endeksi arasındaki ilişki görülebilir.



Grafik 1.17. 1971-2021 yılları arası ABD faiz oranı ve dolar indeksi

Kaynak: Faiz Oranı: World Bank, Dolar İndeksi: Yahoo Finance)

1.7.5. Beklentiler kanalı

Beklentiler kanalı, ekonomik otoritelerin gelecek dönemlere ilişkin çeşitli makro veya mikro göstergelerle ilgili yaşanmasını bekledikleri değişimler aracılığıyla çalışan aktarım kanalıdır (TCMB, 2013). Merkez bankalarının kredibilitesinin yüksek olması, bankaya olan güveni arttıracığından, enflasyon beklentisi ile faiz oranı beklentisi arasında ikame etkisi yaratarak para politikasının daha etkin hale gelmesini sağlayabilmektedir. Beklentiler kanalının iyi çalıştığı durumda daha az faiz arttırımı ile enflasyonda daha çok iyileşme görülebilir (De Mendoça, Filho, ve De Souza, 2022).

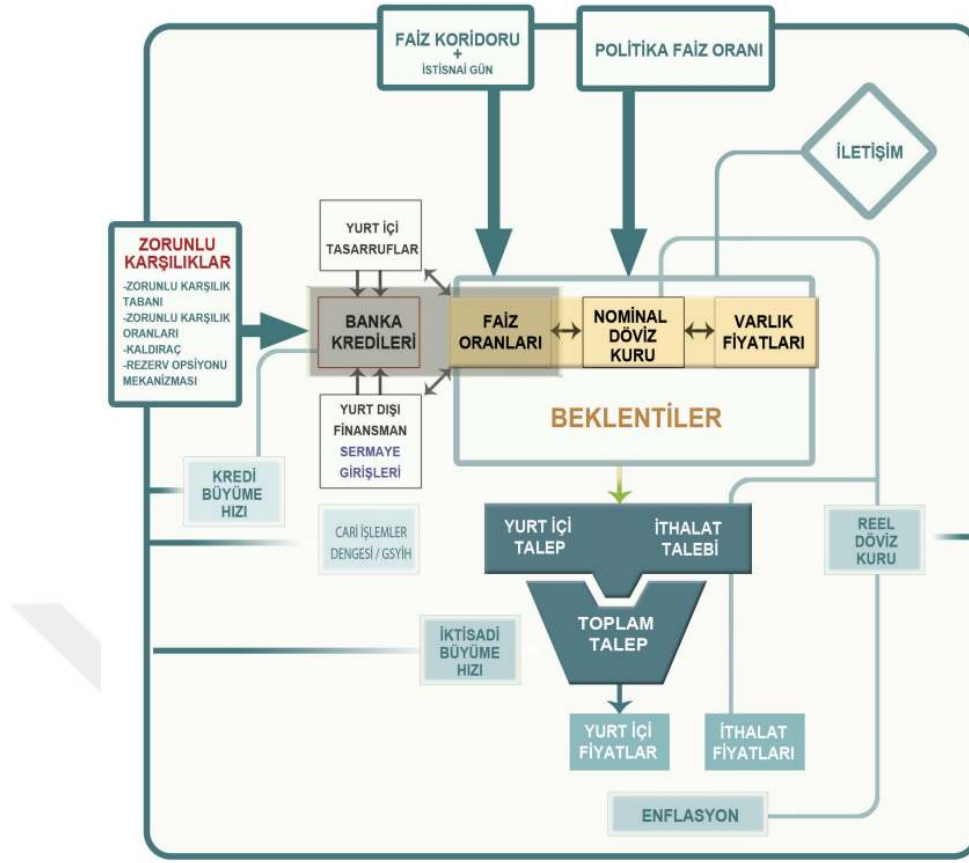
Merkez bankası, yaptığı açıklamalarla uyumlu politikalar izleyeceği yönünde güven tesis etmesi büyük önem taşımaktadır. Güvenilir ve şeffaf merkez bankaları ekonomik birimlerin beklentilerini kolayca yönlendirebilirler. Geleceğe ilişkin faiz oranı beklentileri-orta – uzun vadeli faiz oranlarını etkilemektedir. Başka bir deyişle; uzun vadeli faiz oranları, gelecek dönemdeki kısa vadeli faiz beklentileriyle şekillenir (TCMB, 2013).

1.7.6. Parasal aktarım mekanizmasının gelişimi

Yatırım harcamalarına direkt etki eden faiz oranı, varlık, tüketim üzerine etki eden kredi ve döviz kuru makroekonomik modellemelerde çekirdek mekanizmalardır. Merkez bankaları ana hedef olarak enflasyon dengesini hedeflemiş, parasal aktarım mekanizmasını hep bu yönde kullanmıştır. 2007 yıllı ortalarında başlayan küresel finansal kriz bankacılık, finans ve makro ekonominin kesişimi hiç olmadığı kadar önemlidir. Kriz sonrasında politikanın seyri, parasal aktarım mekanizmasının bazı yönlerinin daha iyi anlaşılmasının önemini de göstermiştir. Özellikle ABD, Avrupa ve Japonya'da politika faizleri sıfıra yaklaşmıştır. Sonuç olarak böyle bir ortamda beklentileri yönetmenin önemi daha çok ortaya çıkmıştır. Buna ek olarak, birçok merkez bankası, faaliyete ilave ivme kazandırmak amacıyla “parasal genişleme” veya büyük ölçekli “varlık alımlarına” başlamıştır (Boivin vd., 2010).

Bu gelişmelerle birlikte parasal aktarım mekanizmasının yapısı da genişlemiş, geleneksel faiz kanalı dışında kredi, varlık fiyatı, döviz kuru ve beklenti kanalları ön plana çıkmıştır. Merkez bankalarının yalnızca faiz oranı üzerinden değil, aynı zamanda finansal koşulları ve beklentileri yönlendirerek ekonomiyi etkileyebildiği görülmüştür. Geleneksel olmayan araçların devreye girmesiyle birlikte özellikle sinyal, portföy dengeleme ve likidite kanalları, para politikasının aktarımında belirleyici hale gelmiştir. Günümüzde bu mekanizma hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik ve finansal istikrara ulaşmada önemli bir politika çerçevesi sunmaktadır (Janus, 2016).

Türkiye’de de özellikle 2008 küresel krizi sonrasında yeni para politikaları çerçevesinde değişime uğramıştır. Politika faizi bir koridor içine alınarak likidite ihtiyacı bulunan bankaların marjinal maliyetini kısa sürede değiştirebilmektedir. Hatta bu maliyetin belirsizliğini de politika aracı olarak kullanabilmektedir. Sıkışma durumunda faiz koridoru üst bandı arttırarak kredi miktarını azaltabilmektedir. Faiz koridoru, belirsizlik nedeniyle bankalar için zorunlu karşılığa ayrılan fonun piyasaya göre ikame edilebilir olmaktan çıkarmıştır. Yine bu koridor sayesinde faizleri günlük frekansta ayarlayarak döviz kuru oynaklığını yumuşatabilmektedir. Son olarak rezerv opsiyon mekanizması sayesinde sermaye akımlarındaki dalgalanmanın döviz kuru ve piyasalar üzerindeki baskısını hafifletmiştir (TCMB, 2013)



Şekil 1.6. Güncellenmiş para politikası doğrultusunda parasal aktarım mekanizması

Kaynak: TCMB,2013

Türkiye’de Parasal aktarım mekanizması üzerine yapılan akademik araştırmalardan bazıları aşağıda paylaşılmıştır.

Akkaya ve Keskin (2023), Türkiye’de parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini yayılma analizi ile incelemiş, Türkiye’de en enflasyon üzerinde en etkili kanalın döviz kuru kanalı olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu çalışmaya göre döviz kuru kanalının enflasyon üzerine doğrudan, üretim üzerine ise dolaylı olarak etkisi anlamlı bulunmuştur.

Doğanalp (2022), para arzı, reel GSYH, fiyat düzeyi, yurt içi krediler, döviz kuru ve borç verme faiz oranı gibi değişkenler kullandığı çalışmada, faiz ve kredi kanalı işleyişini VAR yöntemi ile test etmiştir. Faiz oranlarının reel kur ve enflasyon ile güçlü bir ilişki içerisinde olduğu, büyüme ve kredi hacmi için de etkili bir araç olduğu vurgulanmıştır.

Akın vd. (2022), 2006 – 2022 döneminde katılım bankalarının parasal aktarım mekanizması içerisindeki kredi kanalındaki rolü üzerine çalışmışlardır. İki rejimli MRS-VAR modelinin kullanıldığı analizlerinde; katılım bankalarının kredi kanalında reel ekonomiye mevduat bankalarına göre daha düşük katkıda bulunduğu, ekonomik daralma döneminde verilen kredilerin çoğunlukla yatırıma yöneldiği, bu yönden katılım bankalarının mevduat bankalarını tamamlayıcı bir rol üstlendiği sonucuna ulaşmışlardır.

Kaplan (2020), sanayi üretimi ile banka mevduatları arasında nedensellik ilişkisini analiz ettiği çalışmada, 2008 – 2019 dönemi içerisindeki sanayi üretim indeksi ile banka mevduatı arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını, nedensellik analizi yöntemiyle parasal aktarım mekanizması açısından incelemiştir. Analiz sonucunda kısa dönemli tek yönlü bir ilişkinin bulunduğu, uzun dönemde anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı sonucuna varmıştır.

Yalçın vd. (2020), parasal aktarım mekanizmasını finansal istikrar yönünden incelediği çalışmalarında faiz oranı, kur, kredi hacmi, sanayi ve tüketici fiyat endekslerini kullandıkları çalışmalarında; Yapısal VAR yöntemini ile döviz ve kredi kanallarının enflasyon ile ilişkisi anlamsız bulunmuş, finansal istikrarla ilişkileri anlamlı bulunmuştur.

Sever (2018), 1994 – 2017 yılları arasında parasal aktarım mekanizmasının performansını ölçtüğü çalışmada, Para arzı ile çıktı düzeyi, gelir ve enflasyon arasında uzun dönemli anlamlı ilişki bulunmuştur.

Atgür ve Altay. (2017), tarafından yapılan çalışmada; Türkiye, Meksika ve Endonezya'da parasal aktarım mekanizmasının döviz kuru kanalı aracılığıyla nasıl işlediği, VAR modeli yöntemiyle analiz edilmiştir. Üçer aylık zaman dilimlerini kapsayan verilerle yürütülen araştırmada, 2002-2016 yılları arasındaki dönem değerlendirilmiş; elde edilen sonuçlar, döviz kuru kanalının Türkiye’de sınırlı ölçüde etkili olduğunu, buna karşılık Meksika ve Endonezya’da bu kanalın anlamlı bir rol oynamadığını göstermiştir.

Binici vd. (2016), faiz koridoru ve esnek fonlama politikasının parasal aktarım mekanizması açısından kredi ve mevduat faizleri ile ilişkisini incelemek amacıyla yaptıkları çalışmalarında; faiz koridoru sisteminin bankalarca anlaşıldığı, fiili politika faizlerinin banka faizlerine aktarımı anlamında faiz kanalının güçlü şekilde çalıştığı sonucuna ulaşmışlardır.

Uğur vd. (2016), 1998 – 2015 yılları arası parasal aktarım mekanizmasını nasıl çalıştığı VAR modeli tercih edilerek analiz edilmiştir. Faiz oranının yanı sıra özellikle yapısal

adımın atıldığı 2001 yılından itibaren döviz kuru, krediler ve hisse senetleri fiyatları kanalının farklı düzeyde olsa da enflasyon üzerinde anlamlı sonuç verdiği bulunmuştur.

Bakan ve Akçacı. (2015), parasal aktarım mekanizmasının beklenti kanalının Türkiye için çalışıp çalışmadığını, verileri nedensellik analizi ile inceleyerek araştırmışlardır. Bağımlı değişken olarak piyasanın beklentisini reel kesim güven endeksi ve sanayi üretim endeksini belirlemiş, TCMB'nin uyguladığı politikaların her iki endeksi de doğrudan etkilediği sonucuna ulaşmış, sonuç olarak beklenti kanalının çalıştığı kanaatine varmışlardır.

1.7.7. Bankacılık sistemi davranışı

Para politikalarının başlıca amacı; ülke genelinde fiyatlar genel seviyesinin stabil halde tutulması -enflasyon ve deflasyonu önleme- ve maksimum düzeyde üretim ve iş gücünün teşvik edilmesidir. Diğer amaçları da uluslararası ticaret dengesinin sürdürülmesi, ekonomik büyümenin genişletilmesi için finans piyasalarının istikrarının ve sermaye yatırımlarının korunmasıdır. Özellikle hızlı artan talepler nedeniyle oluşan ekonomik kriz ve çöküşlerin sonucunda II. Dünya Savaşı'ndan sonra paraya olan talebi merkez bankaları pasif olarak sağlamaya başlamıştır. Para politikalarının etkili olması da merkez bankalarının parasal aktarım mekanizmasının hane halkı ve firmaların finansal olmayan bazı kararlarını etkileyecek bazı süreçleri gerektirmektedir. Para talebi merkez bankası para politikasında önemli bir yer tutmamaktadır. Bunun yerine bankaların merkez bankasında tuttukları rezerv adı verilen mevduat şeklinde tuttukları alacaklardır. Bankaların bu rezervlere olan ihtiyaçları finansal olmayan kesimlerdeki faaliyetlere göre azalıp artabilecektir (Benjamin, 2000). Bankaların davranışlarının ve optimizasyon prosedürlerinin anlaşılması, aktarım mekanizmasının anlaşılmasını geliştirir ve dolayısıyla belirli bir para veya maliye politikasının tasarlanmasına ve uygulanmasına yardımcı olur. Farklı koşullarda bankaların vereceği tepkiler farklı olabilecektir. Örneğin rekabet ortamı ve istikrarlı para politikası rejimleri gibi etmenler ülkeden ülkeye bankacılık sistemi davranışını etkileyebilecektir. Aktarım mekanizmasının en önemli halkası, bankaların finansal ürünlere uyguladıkları faiz oranlarını belirleme şekilleridir. Bankalararası faiz oranını baz maliyet olarak belirleyerek üzerine başka faktörler de eklemektedirler. Bankaları faiz oranlarını etkileyen faktörler genellikle kısa vadeli faizlere etki etmektedir. Bankalar ayrıca faiz oranlarını belirlerken, etkilerin geçici mi yoksa kalıcı mı olacağı, ne kadar süreceği ile ilgili tahminde bulunmak durumunda kalırlar. Para politikaları kararlarını tahmin etmeye çalışarak, alınan önemli

kararı göz önünde bulundurup ileriye dönük kararlar almaktadırlar. Bu nedenle bankaların beklentilerini nasıl ayarladıkları, faiz oranlarındaki herhangi bir olası doğrusalsızlığın belirlenmesinde hayati önemde olacaktır (Acuna, 2005).



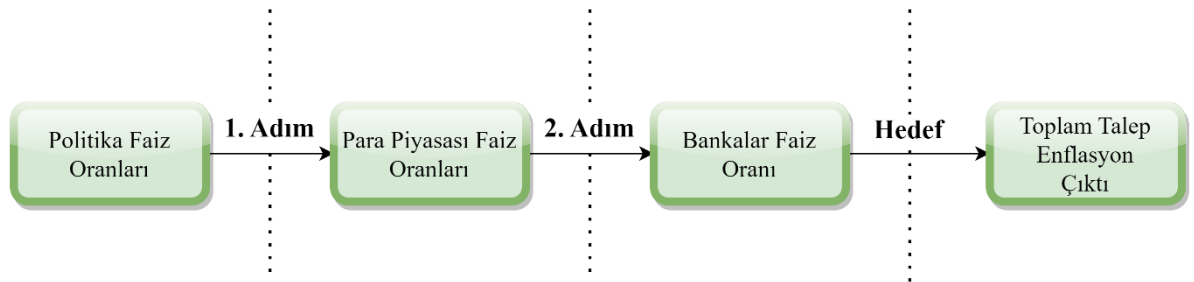
2. FAİZ ORANI GEÇİŞKENLİĞİ

2.1. Geçişkenlik Kavramı

Etkili bir para politikasının, iyi işleyen bir aktarım mekanizmasına bağlı olduğu bilinen bir gerçektir. Eğer para politikalarındaki değişiklikler, piyasada oluşan faizlere hızlı ve tamamen aktarılırsa, sonrasında iç talebe, sonuç olarak enflasyona daha hızlı etki edecektir. Tam tersi durumda ise; piyasa faiz oranlarının katı olması, para politikasının başarıya ulaşmasını zorlayacak ve geciktirecektir (Grigoli ve Mota, 2017).

Faiz oranı geçişkenliği, en geniş tanımıyla para politikalarında kullanılan politika (veya piyasa) faiz oranlarının bankaların faiz oranlarına geçiş derecesi ve hızı olarak tanımlanmaktadır. Bu derece bire yaklaştıkça, faiz oranı kanalının banka faizlerine yansımalarının hızı artar. Bir olması tam geçişme olduğunu gösterir. Birden küçükse geçişmenin eksik ya da yavaş olduğunu göstermektedir (Karahana, 2016).

Politika faiz oranlarının geçişkenlik süreci iki adımı içermektedir. İlk adımda, merkez bankaları, kısa vadeli politika faiz oranlarını değiştirerek para piyasası faiz oranlarını etkilemeyi amaçlar. İkinci adım, piyasa faiz oranlarının değişimini müteakip bankaların faiz oranlarını değiştirmesini takip eder. İlk adımda geçişmenin tam olduğu kabul edilmesine rağmen ikinci adımda çeşitli sebeplerden dolayı geçişme çoğu zaman tam olmaz (Değer, 2012).



Şekil 2.1. Faiz oranı geçişkenliği mekanizması

Kaynak: Değer, 2012

Kredi ve mevduat faizleri, hane halkı ve firmaların yatırım veya tasarruf kararlarını etkileyen en önemli unsurlardandır. Faiz geçişkenliği mekanizması, borç verme hacmi, çıktı ve sonuç olarak enflasyonda para politikasında yapılan bir değişikliğin nasıl etkili olduğunu gösterir. Bu bilgiler ışığında faiz oranı geçişkenliği, mevduat bankası ağırlıklı ülkelerde önemli bir yere sahiptir. Dolayısıyla bankalar, tasarlanan para politikasının uygulanmasında önemli bir role bürünmektedir. Para politikasındaki değişikliğin çıktı ve enflasyona etki edebilmesi, politikanın banka faizlerine nasıl bir etki bıraktığına göre değişmektedir. Buna göre; tam geçişkenlik olduğu durumda belirlenen politika faiz oranlarının banka faizlerine tam etki etmesi beklenirken, eksik geçişkenlik durumunda banka faizlerin yeterince etkilenmemesi, ekonomik koşullara merkez bankalarının daha şiddetli tepki vermek durumunda kalmalarına neden olur (Bulut, 2020).

2.2. Geçişkenliği Etkileyen Faktörler

Faiz oranı geçişkenliğinin; rekabet, bankacılık yapısı, banka ve müşteri tepkileri, ülkelerin gelişmişlikleri gibi bazı faktörlerde ülke ya da zamana göre farklılık gösterdiği, literatürde birçok çalışmada tartışılmıştır. Bunların bazıları aşağıda belirtilmiştir.

2.2.1. Ters müşteri reaksiyonu ve danışıklı banka davranışı hipotezleri

Politika faiz oranları arttırıldığında; kredi faizleri aşağı yönlü katı olabilmektedir. Bunun nedeni, bilgi asimetrisinden kaynaklanan ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarıdır. Bu durum danışıklı banka hipotezi olarak tanımlanmaktadır. Tam tersi olarak; kredi faizlerinin yukarı yönlü katı olması da olasıdır. Ters müşteri reaksiyonu hipotezi olarak tanımlanan bu hipoteze göre, bankaların rekabet ortamında kredi faizlerini yükseltmede isteksiz davrandığı görülmektedir (Çağlarımak Uslu ve Karahan, 2016).

Benzer durum mevduat için de geçerlidir. Aziakpono ve Wilson (2013), kredilerde geçerli olan bu hipotezleri mevduat için de gözlemlemişler, politika faizlerinin arttırıldığında mevduat faizlerinin yukarı yönlü katı olmasında danışıklı banka davranışı hipotezinin, politika faizlerinin azaltıldığında ise mevduat faizlerinin aşağı yönlü katı olmasında ters müşteri reaksiyonu hipotezinin etkili olduğunu çeşitli çalışmalardan çıkarmışlardır.

2.2.2. Makroekonomik koşullar

Makroekonomik koşullar faiz oranı geçişkenliğini etkileyebilmektedir. Hızlı büyüme dönemindeki faiz oranı geçişkenliklerinin derecesi genellikle yüksektir. Yüksek enflasyon döneminde de faiz oranı geçişkenliğinin derecesinin yükseldiği görülmüştür (Uğur ve Bingöl, 2018).

Ek olarak 2007 küresel krizin faiz oranı geçişkenliği üzerine etkilerini gösteren çalışmalar da bulunmaktadır. Örneğin Li ve arkadaşları (2021), Hristov ve arkadaşları (2014) ile Illes ve Lombardi (2013), 2007 küresel krizin faiz geçişkenliği üzerinde olumsuz etki ettiğini çalışmalarında göstermişlerdir. Bu durumun, bankaların CDS'inin yükselmesi ve özellikle finansal olmayan kuruluşların temerrüt oranının artmasıyla ilişkili olduğu görülmüştür (Gambacorta, Illes ve Lombardi, 2015).

2.2.3. Rekabet

Ülke ekonomisinin gelişmişlik düzeyi, bankaların rekabet koşulları gibi etmenler de faiz geçişkenliğinin derecesinde önemli rol oynayabilmektedir. Örneğin Li ve arkadaşları (2021); Hong Kong ve Macao bölgeleri için yaptıkları analizde faiz geçişkenliğinin rekabetin fazla olduğu Hong Kong'da daha yüksek derecede olduğunu tespit etmişlerdir. Faridran (2014), BRICS ülkeleri ve Güney Afrika ülkesinde yaptığı analizde de faiz geçişkenliğinin banka yoğunluğu, rekabet ve para politikası çeşitliliği bakımından BRICS ülkelerinde faiz geçişkenliğinin yüksek olduğuna vurgu yapmıştır.

2.2.4. Bankacılık sektörü yapısı

Bankacılık sektörünün yapısının faiz oranı geçişkenliğini etkileyen bir faktör olarak ele alınması mümkündür. Bankaların yükümlülük yapısı, faiz oranı geçişkenliğini etkilemektedir. Büyük bankaların küçük bankalara göre kredi faizlerini değiştirmekte daha hızlı oldukları görülmüştür. Küçük ölçekli bankaların müşterilerine daha bağımlı olması ve büyük bankaların para politikası değişikliğinde sermaye piyasalarından borçlanma yoluna gidip bu değişikliği telafi edebilecek kapasiteleri bulduğundan faiz oranlarını daha hızlı ayarlayabilecekleri, bu geçişkenlik hızının sebebi olarak açıklanmaktadır (Karahan, 2016). Bankacılık sektöründe yabancı sermayeli banka varlığı da faiz geçişkenliğini

etkileyebilmektedir. Yabancı sermayeli bankaların serbest olarak bulunduğu ülkelerde, sınırlı bulunanlara göre banka faiz oranları geçişkenliğinin daha yüksek olduğu görülmüştür (Gopalan ve Rajan, 2017).

2.2.5. Mali baskınlık

Mali baskınlık; hükümetlerin borçlanarak karşılamaları sonucunda özellikle kamu borcunun çok yüksek seyretmesi, finansal piyasalarda borç verilebilir kaynakların kamuya aktarılması ve özel sektöre verilebilecek kredi miktarında azalma görülmesidir (TCMB, 2013). Sürdürülmekte olan para politikasının banka faiz oranlarını etkilemesi, mevcut maliye politikasından da etkilenebilmektedir. Merkez bankalarının nihai olarak enflasyonu kontrol altına alabilmesi için faiz oranı kanalının etkin bir şekilde çalışabilmesi gerekecektir. Ancak kamu borcunun yüksek olması, risk primini arttırmakta, dolayısıyla artan sermaye çıkışları sonucunda enflasyonu olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu da faiz politikasının amaçladığı orta/uzun vadeli faiz oranlarının etkilenmesinin önüne geçebilmektedir. Türkiye için yapılan çalışmada; mali baskınlığın önemli derecede azaldığı 2004 yılından itibaren faiz oranı kanalının daha etkin çalışmaya başladığı söylenebilmektedir (Arabacı ve Baştürk, 2013).

Sørensen ve Werner (2006) faiz oranı geçişkenliğini, yaptıkları çalışmada etkileyen faktörleri aşağıdaki şekilde şematik hale getirmişlerdir:

Tablo 2.1. Faiz geçişkenliğine olan genel etki

Yoğunluk	Negatif
Piyasa Gücü	Negatif
Kredi Riski (Karşılık)	Pozitif
Faiz Oranı Riski (Vade Uyumsuzluğu)	Negatif
Bankalardaki Aşırı Likidite	Negatif
Gelir Çeşitliliği (Faiz Dışı Gelir)	Pozitif
Bankaların Sermaye Fazlası	Negatif
Mevduat Finansmanının Payı	Negatif
Kredi Talepleri (GSYH büyümesi, konut kredileri)	Pozitif/Negatif

Kaynak: Sørensen ve Werner (2006)

2.3. Faiz Oranı Katılığı

Politika faiz oranlarındaki değişimin, banka faiz oranlarında eksik yansımaya faiz oranı katılığı adı verilir. İdealde tam olarak yansımaya gereken politika faizleri çeşitli sebeplerden dolayı yukarı ya da aşağı yönlü katılık gösterebilmektedir (Uğur ve Bingöl, 2018).

Teorik olarak bu katılıklar aracılık maliyetleri, ayarlama maliyetleri, geçiş maliyetleri ve risk paylaşımı yaklaşımlarıyla açıklanabilir.

2.3.1. Aracılık maliyetleri

Aracılık maliyeti simetrik bilgidir. Bankalar, riskli ve daha az riskli projeleri ayırt edemezler. Politika faiz oranındaki olası bir artış, bankaların kredi faiz oranlarında aynı oranda bir artışa yol açmayabilecektir. Banka kredi faizini artırdığında piyasadan ilk çekilenler arasında en güvenli projeye sahip olan firmalar olmaktadır. Kredi kullananlar içerisinde Riskli projeye sahip firmaların oranı daha fazla olacak; sonuç olarak, krediyi talep eden müşterilerin profili olumsuz yönde değişmektedir (ters seçim). Ayrıca firmalar, faiz oranlarının yüksek olması nedeniyle (ahlaki tehlike) daha riskli projeler üstlenmeye karar verebilirler. Yüksek faiz oranı nedeniyle temerrüt olasılığı artacağından, kredilerin faiz oranındaki bir artış, bankanın beklenen gelirlerinde kesin olarak orantılı bir artışa yol açmayabilecektir. Bu nedenle bankalar kredi faizini piyasanın altında belirlemeyi tercih edebilirler (Toolsema, Sturm, ve De Haan, 2002).

2.3.2. Ayarlama maliyetleri

Her sektörde olduğu gibi bankacılık sektörü de fiyatlar (yani faiz oranları) değiştiğinde ayarlama maliyetleriyle karşı karşıya kalır. Borç verme faiz oranlarının para piyasası oranlarındaki değişikliklere göre ayarlanmasını geciktirmede bu maliyetlerin önemi, banka kredilerine olan talebin esnekliğine ve dolayısıyla finansal sistemin yapısına bağlı olduğu söylenebilir. Bu ayarlama maliyetleri içerisinde bankalar, para piyasası faiz oranlarındaki değişikliklerin yalnızca geçici olduğunu algılamaları durumunda borç verme faiz oranlarında değişiklik yapmayacaklardır. Para piyasasındaki dalgalanmaların doğasına ilişkin belirsizlik, borç verme faiz oranlarının yapışkanlığı ile finansal yapı arasında ilave bir

bağlantı sağlamaktadır. Bu durumda; para politikası amacına yeterince ulaşamayacak, sonuç olarak, faiz oranlarının aktarımı daha yavaş olacaktır (Cotarelli ve Kourelis, 1994). Kârını maksimize etmeye çalışan bir banka, ancak ayarlama maliyetlerinin borç verme faiz oranlarını değiştirmeden tutmanın maliyetlerinden düşük olması durumunda borç verme faiz oranını değiştirecektir. Farklı faiz oranında sürdürmenin maliyeti, banka kredilerine olan talebin esnekliği ile pozitif ilişkilidir. Daha az rakibin olduğu, giriş engellerinin daha yüksek olduğu veya yabancı sermaye de dahil olmak üzere alternatif finansman kaynaklarının bulunmadığı piyasalarda banka kredilerine olan talep daha az esnektir (Toolsema vd., 2002)

2.3.3. Geçiş (switching) maliyetleri

Faiz oranı katılığı-finansal yapı bağlantısı, tekeli rekabet modelleri sınıfı içerisinde, banka müşterilerinin banka değiştirirken karşılaştıkları "değiştirme maliyetlerinin" varlığı varsayılarak açıklanabilir. Değiştirme maliyetleri ne kadar yüksek olursa, para piyasası oranlarının banka faizleri üzerindeki etkisi de o kadar düşük olur (Cotarelli ve Kourelis, 1994).

Bankalar müşterilerinin risk profili gibi özellikleriyle ilgilenmektedir. Müşterilerin özelliklerini öğrenmek, bir banka için genellikle ücret şeklinde müşteriye aktarılan maliyetli bir faaliyettir ve bu da müşterinin bir bankadan diğerine geçmesini maliyetli hale getirir (Toolsema vd., 2002).

2.3.4. Risk paylaşımı

Faiz oranı katılığını açıklayan bir diğer unsur da risk paylaşımı yaklaşımıdır. Müşteriler bir bankaya göre riskten daha fazla kaçınabilirler. Bu yüzden, riskten korunmak adına değişken faiz yerine sabit faizli borçlanmaya daha yatkındırlar. Bu nedenle, düşen değişken faizli kredileri daha yüksek sabit faiz oranı (risk primi) uygulayarak telafi edebilmektedir. Bunun sonucunda faiz oranları aşağı yönlü katılık gösterebilmektedir (Toolsema vd., 2002).

2.4. Geçişkenliğin Ölçülmesinin Önemi

Faiz oranı geçişkenliğinin derecesini ölçmenin iki ana amacı bulunmaktadır. Geçişkenlik derecesi; uygulanan para politikası ve maliye politikasının etkinliğini göstermekle beraber, bankacılık sistemi davranışının anlaşılmasını sağlamaktadır. Bir yandan; politika faiz oranlarındaki değişimler sonucu uygulanan faiz oranlarının piyasa yapısına aktarılma büyüklüğü ve hızının değerlendirilirken, aktarım mekanizmasının ne kadar etkin olabileceğine dair fikir vermektedir. Öte yandan; geçiş sürecinin dinamiklerinin analiz edilmesi, bankaların davranışlarının daha doğru tahmin edilmesine olanak tanıyacak ve böylece otoriteler daha uyumlu yeni politikalar tasarlayabilecektir (Acuna, 2005).

Merkez bankası politika kararlarının ekonomiye iletildiği ve merkez bankasının ekonomiyi beklenen yöne yönlendirebildiği mekanizma olan faiz oranı kanalıyla parasal aktarımın anlaşılması, modern para politikasının temel parçalarındandır. Güç, hız ve aktarım kanallarının tümü para politikasının ne kadar iyi çalıştığını gösterir. Örneğin 2007-2008 küresel krizin etkileri sonucu devlet, banka ve mali olmayan kuruluşların yapısındaki bozulma, faiz oranı kanalı yardımıyla para aktarımını etkilemiştir (Oyadeyi, 2023).

2.5. Yapısal Kırılma Kavramı

Ekonomide; değişkenler, herhangi bir faktörden etkilenecek belirli bir eğim oluşturmaktadır. Bu eğime de trend adı verilir. Belirli bir zaman içinde bu trendler geçici küçük değişiklikler geçirebilir. Trendi etkileyen kalıcı ve büyük değişiklikler yapısal kırılma olarak adlandırılır. Yapısal kırılmalara; politika değişiklikleri, savaş sel gibi doğal afetler, teknolojik gelişme ya da ekonomik krizler sebep olabilir (Yıldırım, 2010).

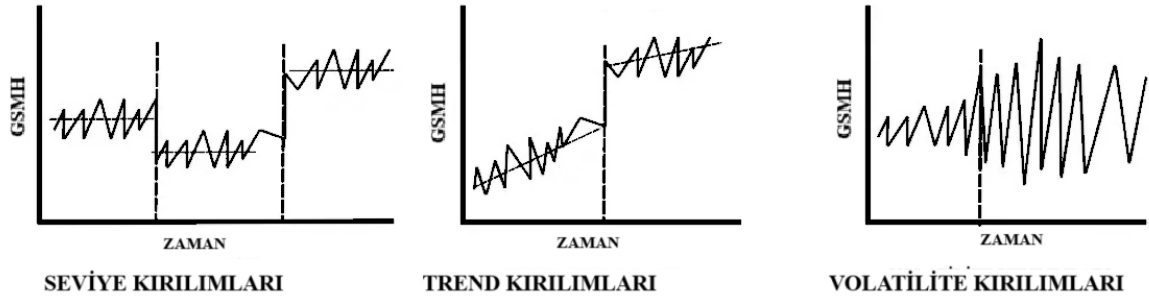
Yapısal kırılımlar geniş anlamda üç tipte kategorize edilebilir. Bunlar seviye, trend ve volatilité kırılım olarak çeşitlendirilebilirler.

Seviye kırılımları; bir serideki ortalamanın ya da temel seviyesindeki ani değişimlerdir. Örneğin, dış ilişkilerde yaşanan ani bozulmadan dolayı döviz kurundaki ani yükselmeye trendde bozulmaya yol açabilir.

Trend kırılımları; bir serideki büyüme hızında ya da eğiliminde yaşanan ani değişikliklerdir. Düzenli olarak artan bir serinin sabit düzeyde ya da eğiminin daha fazla

artmasıyla hızlı yükselmeye başlaması ya da eğimin negatif yönlü olması bu tip kırılıma örnektir.

Volatilite kırılımları; bir seride genelde belirsizliklerin artması sonucu dağılımda yaşanan değişikliklerdir. Fiyat dalgalanmaları daha belirgindir (maseconomics.com)



Grafik 2.1. Yapısal kırılım türleri

Kaynak: maseconomics.com

Grafik 2.1’de kırılım türleri gösterilmiştir. Seviye kırılımlarında ortalama belirli dönemlerde değişmiş, trend kırılımlarında trendin eğiminde değişiklik meydana gelmiş, volatilite kırılımında ise belirli bir zamanda serideki volatilite artmıştır.

Türkiye’de bu çalışmanın konu edildiği dönem içerisinde, özellikle 2018 yılından itibaren yaşanan kur krizi, ardından gelen yüksek enflasyon süreci ve 2023 yılı itibarıyla uygulamaya konulan keskin faiz artışları, Türkiye ekonomisinde önemli yapısal kırılmalara yol açmıştır. Bu tür kırılmalar, para politikasının etkili olup olmadığını belirleyen faiz geçişkenliği dinamiklerini doğrudan değiştirmektedir. Özellikle kredi ve mevduat faizlerinin politika faizine verdiği tepki, yapısal kırılma öncesi ve sonrası dönemlerde farklılaşabilmektedir.

2.6. Faiz Oranı Geçişkenliği Üzerine Literatür Araştırması

2.6.1. Yapısal kırılmaların faiz geçişkenliğine etkisi üzerine yapılan çalışmalar

Akşehirli (2024), Türkiye'de politika faiz oranlarındaki değişimlerin kredi faiz oranlarına geçişkenliğini, 2011 Ocak – 2016 Aralık ve 2017 Ocak – 2023 Ekim olmak üzere iki dönemde ARDL ve NARDL modellerini kullanarak analiz etmiştir. Faiz geçişkenliğinin simetrik olduğu, birinci dönemde geçiş derecesinin daha yüksek, ancak geçişkenlik hızının daha yavaş olduğu, ikinci dönemde ise geçişkenlik katsayısının düştüğü, ancak hızının arttığı bulunmuştur. Analiz sonucu elde edilen bulgular; enflasyon, döviz kuru ve büyüme gibi makroekonomik değişkenlerin de geçişkenlikte önemli rol oynadığını göstermiştir.

Sekmen (2024), 2002-2019 döneminde Türkiye'de uygulanan politika faizinin banka kredi ve mevduat faizlerine olan geçişkenliğini incelemiştir. 2008 küresel finansal krizi öncesi ve sonrası dönemin karşılaştırıldığı bu çalışmada; NARDL yöntemiyle yapılan analizde, kredi faizlerinde kriz öncesi yukarı yönlü, kriz sonrasında ise aşağı yönlü katılık olduğu tespit edilmiştir. Mevduat faizlerinde ise uzun vadede asimetric bir geçişkenlik bulunmamıştır. Çalışma, yapısal kırılmaların Türkiye'de faiz geçişkenliğinin yönü ve hızında belirleyici olduğunu göstermektedir.

Basten ve Mariathasan (2023), İsviçre Merkez Bankası'nın negatif faiz oranı politikalarının bankaların üzerindeki etkilerini incelemiştir. 2013-2016 dönemine ait İsviçre bankalarının faiz oranları, bilanço ve risk göstergeleri gibi detaylı veriler kullanılarak yapılan analiz, negatif faiz politikasına rağmen mevduat oranlarını sıfırın altına inmediği, bu nedenle bankaların zararlarını mortgage faiz oranlarını artırarak telafi ettiğini göstermiştir. Ayrıca, bankaların daha riskli varlıklara yöneldiği, bunun da finansal riskleri artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Li ve Liu (2019), Çin'deki faiz oranı liberalizasyonunun, politika faiz oranının bankaların kredi faiz oranlarına geçişkenliğine olan etkisini, 1995-2017 yılları arasındaki aylık verilere dayanarak otoregresif dağıtılmış gecikme modeli (ARDL) sınır testi ve hata düzeltme modeli (ECM) kullanarak analiz etmişlerdir. Liberalizasyon sonrası dönemde, faiz oranı geçişinin hem daha hızlı hem de tam hale geldiği bulunmuştur. Ayrıca, politika faiz oranlarındaki değişikliklerin asimetric bir şekilde yansıdığı; sıkılaştırıcı para politikası döneminde kredi faiz oranlarının daha hızlı yükseldiği, genişletici politikalarda düşüşlerin

daha yavaş gerçekleştiği gözlemlenmiştir. Bu çalışma ile Çin'in bankacılık sektöründeki rekabetin artması ve reformlar sayesinde para politikası aktarım mekanizmasının daha etkili hale geldiği iddia etmişlerdir.

Liu (2019), 2013-2016 döneminde Çin'de merkez bankasının uyguladığı politika faizinin devlet tahvili getirilerine geçişkenliğinin ülkenin para politikası bağımsızlığı ile ilişkisini incelemiştir. Çalışmaya göre; Çin'in para politikası bağımsızlığının yüksek olduğu dönemlerde faiz geçişkenliğinin de güçlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Özellikle 2016'da sermaye çıkışlarının hızlandığı ve bağımsızlığın azaldığı dönemde faiz geçişkenliği azalmıştır. Analiz, para politikasında bağımsızlığın artmasının faiz geçişkenliğini ve dolayısıyla para politikası etkinliğini güçlendirdiğini ortaya koymakta; yapısal kırılma niteliğindeki sermaye hareketliliği ve döviz rejimi baskısı dönemlerinin geçişkenlik üzerinde belirleyici olduğunu göstermiştir.

Holton ve d'Acari (2018), 2007 – 2015 yılları arasındaki veriler ile küresel kriz dönemi EURO bölgesindeki faiz geçişkenliğini araştırdıkları çalışmada bankaların karakteristiklerinin faiz oranı geçişmelerinde önemli bir yer tuttuğuna değinmişlerdir. Diğer çalışmalara paralel olarak, CDS primi yüksek olan, elinde fazlaca devlet tahvili olan, düşük likiditeye sahip ve yüksek borçluluğu olan bankaların faiz geçişkenliğinin daha az olacağını öne sürmüşlerdir.

Papadamou ve Markopoulos (2018), EURO gecelik faiz oranı (EONIA) ile Yunan Bankaları faiz oranları arasındaki geçişkenliği Markov – Switching VAR modeli ile incelemişler; 1999 – 2014 yılları arasındaki dönemi kapsayan çalışmalarında volatilitenin yüksek olduğu dönemlerde bankaların uzun vadeli mevduata özellikle bireysel müşterilerde kısa vadeli kredilere yönelme eğiliminde olduğu, bu doğrultuda özellikle kısa vadede faiz oranlarını yansıtmakta isteksiz davranabildiği gözlemlenmiştir.

Havranek, Irsova ve Lesanovska (2016), Çekya'da faiz geçişkenliğine küresel krizin etkilerini incelemiş; 52 banka datasının kullanıldığı araştırmada kredi ve mevduat faiz oranlarının yanı sıra bankaların maliyet etkinliği ve fiyatlama politikasının ölçümü için banka bilançoları, gelir tabloları ve sermaye yeterliliği bilgilerinden oluşan düzenleyici veri seti kullanılmış, hata düzeltme modeliyle incelenen bu verilerin sonucunda küresel kriz öncesinde güçlü bir faiz geçişkenliği mevcutken kriz sonrası bu geçişkenliğin anlamlı derecede azaldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Gambacorta vd. (2015), 2007’de Amerika Birleşik Devletleri’nde patlak veren ve tüm dünyayı etkileyen finansal kriz döneminde faiz geçişkenliği üzerindeki etkilerinden birisi olarak kredi riski faktörünü ele almış, İtalya, İspanya, Birleşik Krallık ve ABD’deki politika faiz oranları ile kredi faiz oranları arasındaki geçişkenlik incelenmiştir. 1989 (ABD), 2002 (Birleşik Krallık) ve 2003 (İtalya – İspanya) yıllarından başlayarak 2013 yılları arasındaki veriler üzerinde eş bütünleşme testi uygulanan araştırma sonucunda; krizle birlikte geri ödenmeyen kredilerin artışı, dolayısıyla kredi riskinin artmasının politika faiz oranları ile kredi faiz oranları arasındaki makasın açılmasına neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Marfatia (2015), 1989-2008 döneminde ABD’de uygulanan para politikasının tahvil piyasalarına etkisini ve finansal riskler ile belirsizlikle nasıl değiştiğini incelemiştir. Çalışmada, Fed’in politika şoklarının hazine tahvil faizlerine etkisi sabit katsayılı modeller yerine zamanla değişen parametrelili modellerle analiz edilmiştir. Çalışmada Fed’in 1994’teki şeffaflık uygulaması ve 2001 resesyonu gibi yapısal kırılmalar da dikkate alınmıştır. Sonuçlar, kısa ve uzun vadeli faizlerin para politikası şoklarına tepkisinin dönemler arası belirgin şekilde farklılaştığını, bu geçişkenliğin finansal risk ve belirsizlik arttıkça zayıfladığını göstermektedir. Yapısal kırılmalar ve finansal stres dönemlerinde para politikası şoklarının tahvil faizleri üzerindeki etkisi azalmaktadır.

Hristov vd. (2014), Panel VAR yöntemi ile 2003 – 2007 ile 2008 – 2011 yılları arasındaki 11 Euro Bölgesi ülkelerden aldıkları verileri kullanarak küresel krizin faiz geçişkenliği üzerindeki etkisini incelemişler, küresel kriz öncesi tam olan faiz geçişkenliğinin küresel kriz sonrası anlamlı derecede azaldığı sonucuna ulaşmışlardır.

Arabacı ve Baştürk (2013), 2001: 05 – 2008: 05 döneminde faiz oranı kanalının etkinliğini araştırmışlar, VAR modeli kullanılarak test edilen faiz oranı kanalının özellikle mali baskınlığın azaldığı 2004 yılı sonrası daha etkin çalıştığı sonucuna ulaşmışlardır.

Illes ve Lombardi (2013), Fransa, Almanya, İtalya, İspanya, Birleşik Krallık ve ABD’den alınan 2002 – 2013 yılları arasındaki veriler üzerinde eşbütünleşme testi uygulayarak yaptıkları çalışmada; sıfır ya da eksi faiz politikası uygulamanın geçişkenlik üzerindeki sonuçları incelemişlerdir. ABD, İngiltere ve Almanya’da kriz döneminde geçişkenliğin azaldığı, ancak sonraki dönemlerde bu durumun kriz öncesi değerlere ulaştığı, ancak İtalya ve İspanya’da politika faizi ile piyasa faizleri arasında kriz sonrasında da sürekli olarak azalan bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir.

Yüksel ve Metin Özcan (2013), 2001-2011 döneminde Türkiye’de para politikası faizinin bankacılık sektörü kredi ve mevduat faizlerine geçişkenliğini incelemiş; 2008 küresel finansal krizinin bu ilişkide bir etkisinin olup olmadığını analiz etmişlerdir. Çalışmada, asimetrik eşik eş bütünleşme (TAR ve MTAR) yöntemleri kullanılmıştır. Sonuçlar, politika faizinin kredi faizleri üzerinde tam ve hızlı bir geçişkenlik olduğunu; geçiş hızının da yaklaşık 2-3 ay ve simetrik olduğunu göstermektedir. Mevduat faizlerinde ise politika faiziyle anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Ayrıca, 2008 finansal krizinin kredi faizlerinde geçişkenliğin hız ve büyüklüğü üzerinde kayda değer bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Marotta (2009), 1993-2003 döneminde dokuz EMU ülkesi (Euro para birimini kullanan ülkeler) ile birlikte İngiltere’de kısa vadeli ticari kredi faizlerinde piyasa faizinden geçişkenliğin büyüklüğü ve hızının, Euro’ya geçişin (1999) getirdiği yeni parasal rejimle birlikte nasıl değiştiğini incelemiştir. Çalışmada, dinamik OLS ve hata düzeltme modelleriyle analiz edilmiştir. Euro’ya geçiş sonrası dönemde faiz geçişkenliği genel olarak azalmış ve birin altında kalmıştır, yani parasal aktarım zayıflamıştır; buna karşın dengeye uyum hızı artmıştır.

Sander ve Kleimeier (2004), 1993- 2002 yılları arasında Euro bölgesindeki faiz geçişkenliğini ilgili dönem içerisindeki yapısal kırılımları da göz önünde bulundurarak piyasa yapısı ve rekabetin rolünün de eklendiği modeli VAR ve eş bütünleşme testleri ile incelemişlerdir. Para politikasının fonlama maliyeti üzerine olan etkisinin incelendiği çalışmada rekabet, bankacılık piyasası entegrasyonu, istikrarlı bir para politikası rejimi, daha homojen bir büyüme performansı vb. Euro bölgesinde geçişkenliğin ve dolayısıyla parasal aktarımın homojenleştirilmesi için önemli değişkenlerden olduğu; bununla birlikte, yasal ve kültürel farklılıkların tam yakınsamayı engellemeye devam edebileceği gösterilmiştir.

2.6.2. Türkiye’de faiz oranı geçişkenliği üzerine yapılan çalışmalar

Salihoğlu ve Hepsağ (2021), Türkiye’deki faiz oranı geçişkenliğini Ocak 2011 - Ocak 2021 dönemi arası haftalık verilerle TCMB fonlama maliyetinden BIST bankalar arası gecelik faizine ve buradan kredi ile mevduat faiz oranlarına olan aktarımı üzerinden analiz etmişlerdir. RALS yöntemiyle yapılan analizler, fonlama maliyeti ile gecelik faiz oranı arasında güçlü bir eşbütünleşme bulunduğunu, ancak kredi ve mevduat faizlerine

geçişkenliğin tam olmadığını göstermiştir. Taşıt ve ticari kredilerde geçişkenlik daha güçlüyken, mevduat ve konut kredilerinde zayıf bulunmuştur.

Güler (2021), Türkiye’deki resmi ve fiili faiz oranlarının bankaların kredi ve mevduat faiz oranlarına olan geçişkenliğini araştırmıştır. Resmi faiz oranları (TCMB gecelik borç verme (marjinal fonlama) ve haftalık repo faizleri) ve fiili faizler (TCMB ortalama fonlama ve bankalararası gecelik piyasa faizi) ile bankaların kredi ve mevduat faiz oranları arasındaki ilişki; 01.2013 – 11.2018 dönemi arasındaki aylık veriler kullanılarak genelleştirilmiş momentum metodu ile araştırmıştır. Yapılan araştırmaya göre; bankaların kredi ve mevduat faiz oranları, ilgili dönem için resmi faiz oranlarından daha çok fiili faizlere duyarlılık gösterdiği görülmüştür. Detaya inilecek olursa; BIST gecelik piyasa faizinin kredi faiz oranlarını, TCMB ortalama fonlara faizinin de mevduat faizlerini daha çok etkilediği belirtilmiştir.

Çalışkan Gök ve Bulut (2021), Türkiye’de 2011-2021 dönemi verileriyle faiz oranı geçişkenliğini doğrusal ve doğrusal olmayan yöntemler kullanarak analiz etmiştir. TCMB’nin politika faiz oranlarının ticari kredi faiz oranlarına geçişkenliği incelenmiş ve doğrusal analizlerde geçişkenliğin eksik olduğu, doğrusal olmayan analizlerde ise aşırı ayarlamaların olduğu bulunmuştur.

Bulut (2020), Türkiye için 01.2011 – 06.2019 dönemi aylık verileri kullanarak para politikası faiz oranlarının kredi faiz oranlarına geçişkenliğini incelemiştir. Eş bütünleşme testi kullandığı çalışmasında, kısa vadeli kredilerin hem ticari hem de tüketici kredisi faiz oranlarına geçişkenliğinin neredeyse tam olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Büberkökü ve Kızılder (2019) çalışmalarında; geleneksel olmayan para politikasının piyasa faiz oranları (ihtiyaç, taşıt, konut ve ticari kredi faiz oranlarının ağırlıklı ortalama faizleri ile bir, üç ve altı aylık açılan mevduatların ağırlıklı ortalama faizleri) üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Politika faiz oranını temsilen TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile BIST Bankalararası repo/ters repo piyasasındaki faiz oranları esas alınmıştır. 01.2011 – 09.2017 dönemi haftalık verilere dayanılarak eş bütünleşme testi ile yapılan analiz sonucunda tam geçişkenlik kavramının sadece ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile ticari ve taşıt kredileri arasında olduğu sonucuna varılmış, BIST O/N faiz oranlarına nazaran ağırlıklı ortalama fonlama maliyetlerinin banka kredi ve mevduat faiz oranları üzerinde daha etkili olduğu görülmüştür.

Uğur ve Bingöl (2018), Ocak 2002 ile Aralık 2016 dönemini kapsayan çalışmalarında, politika faiz oranları ile bankacılık sektöründeki kredi faiz oranları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Nedensellik analizine dayalı bu araştırmada, politika faizi olarak 1 hafta vadeli repo faizi, kredi faizi olarak ise ticari, taşıt, konut ve ihtiyaç kredilerine uygulanan faiz oranları ele alınmıştır. Elde edilen bulgular, uzun vadede Merkez Bankası'nın politika faizi kararlarının, bankaların sunduğu kredi türlerinin faiz oranlarından etkilendiğini göstermektedir. Kısa vadede ise konut ve ticari kredi faiz oranlarının politika faizini etkilediği, buna karşılık politika faizinin de söz konusu iki kredi türünün faiz oranları üzerinde belirleyici olduğu tespit edilmiştir.

Uslu ve Karahan (2016), para politikasının bankacılık faiz oranlarına geçişkenliğini 01.2002 – 12.2014 dönemi içerisindeki veriler ile incelemiş, eş bütünleşme testi uygulanan çalışmada para politikasını temsilen bankalararası para piyasası gecelik faiz oranı kullanılırken ihtiyaç, konut, taşıt ve ticari kredi faiz oranları kullanılmıştır. Çalışma sonucunda; ticari kredi faiz oranlarının para politikası faiz oranlarına en az tepki veren faiz oranı olduğu görülmüş, geçiş hızı ve geçiş düzeyinin en fazla olduğu kredi oranının ihtiyaç kredisi faiz oranı olduğunu tespit etmişlerdir.

2.6.3. Faiz geçişmesini etkileyen diğer faktörler üzerine yapılan çalışmalar

Greenwood-Nimmo vd. (2024), 2009-2020 yılları arasında Güney Afrika'daki politika faiz oranlarındaki değişikliklerin banka düzeyinde hane halkı ve ticari kredileri ile mevduat faiz oranlarına yansımalarını incelemişlerdir. Yapılan çalışmaya göre Bankaların piyasa gücü, fonlama maliyetleri ve likidite pozisyonları, faiz geçişkenliğini etkilemektedir. Büyük bankalar, politika faizindeki değişiklikleri kredi ve mevduat faiz oranlarına daha tutarlı bir şekilde yansıtmaktadır. Küçük bankalarda ise geçişkenlik katsayısı daha düşük ve asimetriler daha belirgindir. Ayrıca hane halkına yönelik kredi faiz oranları politika faizlerindeki artışları tam yansıtırken azalışlarda sınırlı kalmaktadır. Ticari kredilerde ise politika faiz artış ve azalışları banka faizlerine yüksek oranda yansımaktadır. Bu da geçişkenlikte asimetrinin söz konusu olduğu sonucunu göstermektedir.

Hlazunov vd. (2023), Ukrayna'da 2013-2021 dönemine ait aylık verilerle, politika faiz oranlarının ticari bankaların kredi ve mevduat faiz oranlarına geçişkenliğini incelemiştir. Bankalar sahipliklerine göre kategorize edilmiştir. Çalışmalarında otoregresif dağıtılmış

gecikme modeli (ARDL) ve hata düzeltme mekanizması (ECM) kullanılmış; geçişkenliğin banka sahiplik yapısına, kredi ve mevduat vadelerine göre farklılık gösterdiğini ortaya koymuştur. Kamu bankaları politika faiz oranlarındaki değişimlere en az duyarlıyken, yerli özel bankalar daha hızlı tepki vermiştir. Yabancı bankalar ise uluslararası avantajları nedeniyle politika faiz oranlarına daha az bağımlı bulunmuştur. Ayrıca, kısa vadeli krediler ve mevduatlarda geçişkenlik daha güçlü olurken, uzun vadeli ürünlerde bu etki daha zayıf kalmıştır. Enflasyon ve döviz kuru dalgalanmaları gibi makroekonomik değişkenler de faiz geçiş mekanizması üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.

Georgiou (2023), Avrupa Merkez Bankası politika faiz oranlarındaki değişimlerin Yunanistan'da mevduat faiz oranlarına geçişkenliğini, 2002-2023 dönemine ait verilerle regresyon analizi ve zaman gecikmeli etkileri içeren modeller kullanarak incelemiştir. Analizlerde, mevduat faiz oranlarının politika faiz değişikliklerine duyarlılığı değerlendirilmiştir. Sonuçlar, gecelik mevduat faiz oranlarının özellikle hane halkı için neredeyse sıfır geçişkenlik gösterdiği, vadeli mevduatta ise şirketler için neredeyse tam geçiş sağlandığını ortaya koymuştur. Bankacılık sektöründeki yüksek yoğunlaşma, düşük bakiyeli hane halkı mevduatlarının düşük faiz duyarlılığı ve pandemi sonrası geniş likidite koşulları geçiş sürecini sınırlayan temel faktörler olarak öne çıkmıştır. Bu çalışma, faiz oranı geçişkenliğinin bankaların yapısal özellikleri, krizlerin etkileri ve mevduat tabanından etkilendiğini göstermektedir.

Domonkos vd. (2021), gelir eşitsizliğinin standart ve geleneksel olmayan para politikasının kredi faizlerine olan geçişkenliği üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında; Euro Bölgesi'ndeki 15 ülkenin 2008 – 2016 yılları arasındaki panel verilerini kullanmışlardır. Çalışmalarının sonucunda, gelir eşitsizliğinin faiz oranı geçişkenliğini etkilemede anlamlı olduğuna, daha yüksek gelir eşitsizliğinin; standart para politikasının tüketici kredilerine aktarımını engellediğini ve konut kredileri segmentinde geleneksel olmayan para politikası araçlarının kullanımını sınırladığına ulaşmışlardır. Ayrıca bu çalışmaya göre, gelir eşitsizliği daha yüksek olan ülkelerde, küçük ölçekli ticari kredilerinde para politikasının aktarımı daha güçlüdür.

Li vd. (2021), rekabetin faiz geçişkenliği üzerine etkisini incelemek amacıyla Hong Kong ve Macao'daki politika faizlerinin bankacılık faiz oranlarına geçişkenlikleri eş bütünleşme testi ile test edilmiş, küresel kriz sonrası her iki ülkede de faiz geçişkenliğinin negatif yönde ciddi şekilde etkilendiği, ayrıca yoğun bankacılık rekabetinin bulunduğu Hong

Kong'ta faiz geçişkenliğinin rekabetin daha az olduğu Macao'ya göre daha fazla olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Gregor ve Melecky (2021) yaptıkları meta analizde faiz oranı geçişkenliğine etki edebilecek birkaç faktöre daha dikkat çekmişlerdir. Bunlardan bazıları; hazine bonusu getirileri, işsizlik ve enflasyon oranları, bankaların zsermaye, kaldıraç, likidite ve karlılık rasyoları, para piyasasının beklentileri, döviz kurları ve merkez bankası bağımsızlığıdır.

Gopalan ve Rajan (2017), yabancı sermayeli bankaların varlığının faiz geçişkenliği üzerine etkisini belirlemek amacıyla 6 kıta/bölgeden 57 gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin faiz geçişkenliğini incelemişler, yabancı sermayeli bankaların belirli bir eşik düzeyinin üstünde olmasının rekabeti arttırığı, dolayısıyla faiz geçişkenliğine olumlu yönde etki bıraktığı sonucuna ulaşmışlardır.

Fadiran (2014), BRICS lkelerindeki faiz geçişkenliğini inceleyip karşılaştırmış, banka yoğunluğu, rekabet ve para politikası çeşitliliği gibi faktörlerin faiz geçişkenliğinde anlamlı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

zdemir ve Altınöz (2012), gelişmekte olan ülkelerdeki faiz geçişkenliği mekanizmasını incelemek için, karakteristik özellikleri benzer 25 gelişmekte olan ülkenin çeşitli çalışmalardan derlenmiş yıllık verileri incelenmiş. Panel Data analizi yapılan bu çalışmada bankacılık sektörü, yoğunluğun derecesinin anlamlı bulunmasının yanı sıra bankacılık sektöründeki rekabetin arttıka para politikasının daha sağlıklı şekilde ilerlediği gözlenmiştir.

Wang ve Lee (2009), Amerika ve bazı Asya lkelerindeki para piyasası faiz oranlarının banka faiz oranlarına olan faiz geçişkenliğini eşbütünleşme testi ile incelediği çalışmalarında; 1994 (bir ülkenin 1984) – 2004 yılları arasındaki dönem incelenmiş, Amerika dışındaki ülkelerde faiz geçişkenliğinin 1'den daha az olduğu, bazı ülkelerde ise çok düşük olduğu tespit edilmiş, bu durum; rekabet, volatilite ve oligopol piyasanın hakim oluşu gibi durumlara bağlanmıştır.

2.6.4. Diğer alışmalar

Valadkhani ve O'Mahony (2024), Nisan 1982 - Temmuz 2024 dönemine ait aylık verileri kullanarak, Avustralya Merkez Bankası'nın politika faizindeki değişimlerin kredi ve

mevduat faiz oranlarına geçişkenliğini çoklu eşik regresyon modeliyle analiz etmişlerdir. Faiz oranı %4,75'in altındayken kredi oranlarında geçişin simetrik olduğu, ancak %4,75 ile %8,64 arasında kredi faiz oranlarına geçişkenlik katsayısının faizlerin yükseldiği durumda yüksek, düştüğü durumda ise düşük olduğunu göstermişlerdir. Mevduat faiz oranlarında ise bu tür bir asimetri tespit edilmemiştir. Ayrıca faiz oranlarının %8,64'ün üzerinde olduğunda kredi faiz oranı geçişkenliğinin zayıfladığı görülmüştür. Bu bulgular, bankaların kredi oranlarını belirli politika faizi seviyelerinde rekabetten bağımsız şekilde ayarladığı ve bunun küçük işletmeler ile mortgage sahipleri üzerinde finansal yük oluşturabileceğini ortaya koymaktadır.

Otero vd. (2024), 1999-2023 dönemi arasında aylık verileri kullanarak Brezilya, Şili, Kolombiya ve Peru'da politika faiz oranının tüketici ve ticari kredi faiz oranlarına geçişkenliğini analiz etmişlerdir. Analiz yöntemi olarak Non-Linear Auto-Regressive Distributed Lag (NARDL) modeli uygulanmış, faiz geçiş mekanizmasında hem uzun hem de kısa vadeli asimetrielerin bulunup bulunmadığı incelenmiştir. Bulgular, tüketici kredilerinde politika faiz artışlarının uzun vadeli etkisinin azalışlardan daha büyük olduğunu, ticari kredilerde ise talep elastikiyetinin daha yüksek olması nedeniyle politika faizi azalışlarına verilen tepkinin genellikle daha belirgin olduğunu göstermiştir.

Divino ve Haraguchi (2023), Brezilya'da gözlemlenen ve beklenen politika faiz oranlarının kredi faiz oranlarına geçişkenliğini panel veri yaklaşımı ile 2012-2019 yılları arasındaki çeşitli kredi türlerine ve finansal kuruluşlarının haftalık faiz oranları tahminlerini içeren verilerle analiz etmişlerdir. Çalışmada, politika faiz oranı değişikliklerinin kredi faiz oranlarına genel olarak yüksek ve pozitif asimetric şekilde yansıdığı bulunmuştur; artışlar, faiz oranlarını daha fazla etkilerken, azalışların etkisi daha sınırlı kalmıştır. Ayrıca, finansal kuruluşların politika faiz oranlarındaki değişiklikleri önceden tahmin ederek kredi oranlarında erken ayarlamalar yaptığı, tüm bu sonuçlar ışığında Brezilya'da kredi faiz oranlarının yüksek seyrettiği yorumu yapılmıştır.

Horvatha vd. (2018), 2008 küresel krizi sonrası Euro bölgesindeki faiz geçişkenliğinin durumu ile ilgili 2008 – 2016 yılları arası EURO gecelik ortalama faiz oranları ile banka faiz oranları verileri ile heterojen panel veri eş bütünleşme modeli kullanarak yaptıkları araştırmada, geçişkenliğin küçük ölçekli firma kredileri haricinde tam olmadığı, kredi riskinin geçişkenliği sınırladığı, Avrupa Merkez Bankası'nın banka bilançolarına yönelik etkisinin geçişkenlikteki azalmayı sınırladığı sonuçlarına ulaşmışlardır.

Doojav ve Kalirajan (2016), Moğolistan'daki para piyasası faiz oranlarının banka kredi ve mevduat faiz oranları arasındaki geçişkenliği incelemişler, 2002 – 2015 yılları arasındaki veriler için hem doğrusal hem de doğrusal olmayan ARDL modeli kullanılmış, faiz geçişkenliğinin bu dönem içinde Moğolistan'da genel olarak zayıf, yavaş ve asimetrik olduğu, kredi faiz oranları için gelişme içerisinde olduğu, mevduat faizindeki geçişkenliğin kredi faiz oranlarına göre daha yavaş olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Holmes vd. (2015), Kolombiya'da piyasa faiz oranlarının banka faiz oranlarına geçişkenliğinin para politikasının etkinliği üzerinden ölçülmüş, 2002 – 2014 yılları arasında kapsayan dönemdeki para piyasası faiz oranlarının ve 15 bankanın kredi ve mevduat faizi oranlarının eş bütünleşme testi ile yapılan incelemesi sonucunda; mevduat faizlerinde bankaların ortak hareket etmeleri ile bankalararası para piyasası faiz oranlarına göre bir asimetri bulunduğu, kredi faiz oranlarına gelindiğinde bankaların aşağı yönlü faiz ayarlamalarına daha istekli davrandığı, bu durumların eksik geçişkenliğe neden olduğu, sonuç olarak; bankaların genişletici para politikasına daraltıcı para politikasına nazaran daha istekli davranması nedeniyle para politikaları ile inceleme dönemi içerisinde tam olarak uyumlu davranmadığı gözlemlenmiştir.

3. FAİZ ORANI GEÇİŞKENLİĞİNE İLİŞKİN EKONOMETRİK ANALİZ

3.1. Amaç, Veri ve Yöntem

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından belirlenen politika faiz oranlarının, banka kredi ve mevduat faiz oranları üzerindeki etkinliğini ölçmek amacıyla bu çalışmada; TCMB faiz kararlarının finansal sistem içerisinde banka (dolayısıyla piyasa) faizlerine ne ölçüde ve hangi süreyle yansıdığı, yani faiz geçişkenliğinin varlığı ve gücü araştırılacaktır. Analiz sürecinde, politika faizinin banka faizleri üzerindeki etkisinin yönü ve büyüklüğü iki temel düzlemde ele alınacaktır:

- i) Nedensellik ilişkisi (Etki var mı?)
- ii) Geçişkenlik katsayısı (Etki ne kadar?)

Çalışmada öncelikle kullanılan veri seti ve değişkenler tanıtılacak; bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkilerin analizine zemin hazırlayacak şekilde zaman serisi özellikleri incelenecektir. Bu kapsamda, serilerin durağanlık düzeyleri ADF testi ile belirlenecektir ardından Toda-Yamamoto nedensellik testi ile merkez bankası faizlerinin banka faiz oranlarına olan etkisinin istatistiksel olarak anlamlı şekilde olup olmadığı değerlendirilecektir. Son aşamada ise; incelenen değişkenler arasında kısa ve uzun vadeli ilişkiyi ortaya koymak amacıyla ARDL (Autoregressive Distributed Lag) modeli kullanılacak; geçişkenliğin düzeyi, süresi ve anlamlılığı ayrıntılı olarak analiz edilecektir.

3.2. Seçilen Dönem ve Değişkenler

Bu çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) resmî veri tabanı olan Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) üzerinden temin edilmiştir. Analiz kapsamında 2011 Ocak ile 2024 Haziran ayları arasında kalan dönem seçilmiştir. Bu dönemin tercih edilmesinde birkaç temel gerekçe bulunmaktadır.

Öncelikle, 2011 sonrası dönemde, tüm dünyada olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de para politikasının fiyat istikrarının yanında finansal istikrarın da gözetildiği, ancak, bu iki

hedefin zaman zaman çatıştığı bir süreçtir. Özellikle 2018 sonrası, Türkiye’de döviz kuru ve enflasyon şoklarının yaşanması ile pandemi gibi tüm dünyayı etkileyen olağanüstü ekonomik koşulların etkisi sonucu TCMB’nin geleneksel araçlar dışında makro ihtiyati tedbirler, zorunlu karşılık politikaları ve seçici kredi yönlendirmeleri gibi geleneksel olmayan politika uygulamalarına daha fazla ağırlık verdiği görülmektedir.

Bu dönemde ayrıca, TCMB'nin para politikası yöntemlerine ve bağımsızlığına yönelik tartışmaların arttığı, faiz oranlarında ani ve yön değiştirici kararların sıklıkla alındığı, sonuç olarak faiz geçişkenliği mekanizmasının daha kırılgan hale geldiği bir dönemdir. Bu durum, analiz edilecek değişkenler arasındaki nedensellik ve geçişkenlik ilişkilerinin ekonomik ve kurumsal dinamikler üzerinde incelenmesine olanak sağlamaktadır.

Ek olarak; 2023 yılı içerisinde başlayan normalleşme adımları, yeniden faiz artışı süreci ve TCMB’nin politika çerçevesindeki yapısal dönüşümlerin etkilerinin de çalışma içerisindeki bu analize dahil edilmesi hedeflenmiştir. Elde edilen bulguların hem geçmişte yaşanmış kriz koşullarını hem de yeni dönem uygulamalarını kapsayacak şekilde bütüncül bir değerlendirme sunması amaçlanmaktadır.

3.2.1. Kullanılan değişkenler

Daha önce bahsedildiği üzere; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2010 yılının sonu itibarıyla kısa vadeli faizleri, bir para politikası olarak aktif şekilde kullanılmasını ve olağan dışı hareketlere daha hızlı şekilde tepki verebilmeyi mümkün kılan farklı bir faiz koridoru uygulamasını başlatmıştır. Bu sistemle; uygulanan taban ve tavan faiz oranlarında değişiklik yapmadan, fonlamanın şekli değiştirilerek, kısa vadeli fonlama faizinin değiştirilebilmesi mümkün olmaktadır. Bu kısa vadeli fonlama faizine ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) adı verilmektedir (Kara vd., 2013).

Bir para politika aracı olarak AOFM, bu çalışmada TCMB para politikasının banka faiz oranlarına olan geçişkenliğinin ölçülmesinde bağımsız değişken olarak kullanılmıştır.

Çalışmada bağımlı değişken olarak, taşıt, konut, ihtiyaç ve ticari kredi faiz oranlarının yanı sıra mevduat faiz oranı kullanılmıştır. Kredileri türlerine göre ayırtırmak, uygulanan para politikasının farklı kredi kanallarına ne ölçüde ve ne hızla yansıdığının ayrı ayrı değerlendirilmesine olanak tanıyabilecektir. Kredilerin teminatlı olup olmaması, müşteri

segmenti ve kullanıldığı sektör gibi durumları; faiz duyarlılığı, risk algısı ve geri ödeme davranışları açısından farklılıklar yaratabilir. Mevduat faiz oranları ise tasarrufların yönlendirilmesinde belirleyici olmaktadır. Sonuç olarak kredi ve mevduat faizlerinin birlikte ele alınması, para politikasının bankacılık sektörü faiz oranına olan geçişkenliğinin bütüncül etkisinin ortaya konulmasına katkı sunması beklenmektedir.

Tablo 3.1. Kullanılan değişkenler ve sembolleri

Türü	Değişken	Sembol
Bağımlı Değişken	İhtiyaç Kredisı	IKT
Bağımlı Değişken	Konut Kredisı	KK
Bağımlı Değişken	Taşıı Kredisı	TAK
Bağımlı Değişken	Ticari Kredi	TİK
Bağımlı Değişken	Mevduat	MVD
Bağımsız Değişken	Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti	AOFM

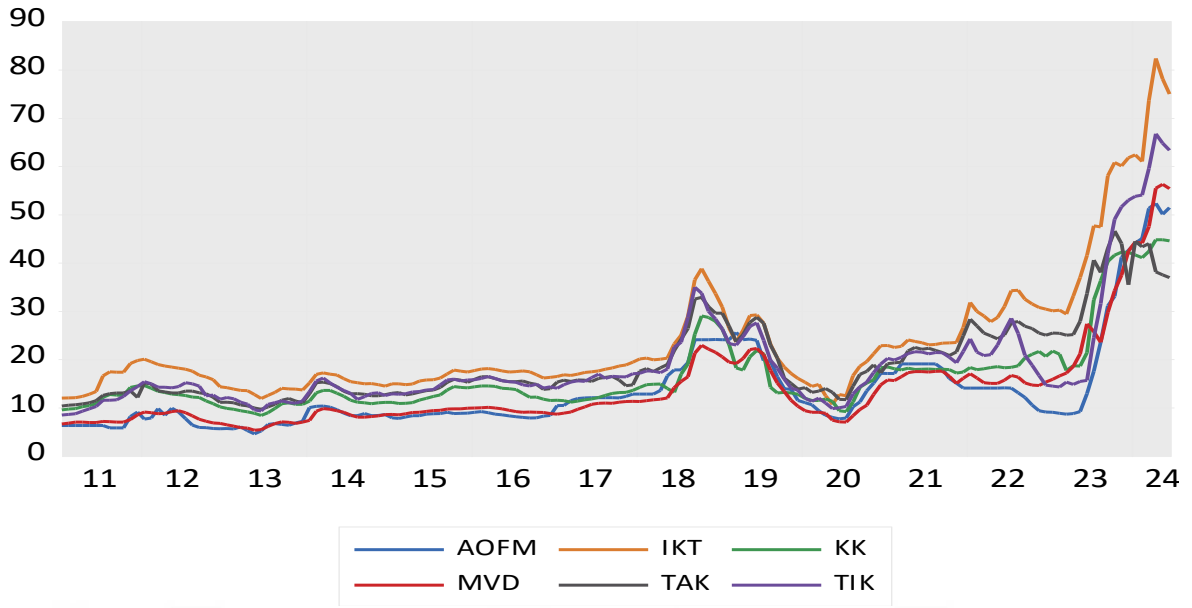
3.2.2. Değişkenlere ait özet istatistiki veriler

Analizde kullanılan değişkenlerin bazı istatistiki özellikleri Tablo 3.2’de verilmiştir. Bu tabloda; ortalama, medyan, maksimum ve minimum değerlerin yanında dağılımın şekli hakkında bilgi veren çarpıklık ve basıklık istatistikleri de paylaşılmıştır. Bu değerler, değişkenlerin analiz öncesi serilerin doğasına ilişkin ön bilgi sağlayabilmektedir.

Tablo 3.2. Özet istatistiki veriler

	AOFM	IKT	KK	MVD	TAK	TİK
Ortalama	13.46099	23.27944	16.35981	13.70025	19.06105	18.77840
Medyan	9.995000	17.98500	13.52000	9.850000	15.57500	15.33500
Maksimum Değer	52.24000	82.25000	44.72000	56.18000	46.52000	66.65000
Minimum Değer	4.520000	10.61000	8.300000	5.260000	9.610000	8.420000
Standart Sapma	9.515735	13.48653	8.141333	9.482431	8.467472	10.93866
Çarpıklık	2.391264	2.424417	2.174586	2.627909	1.380594	2.645315
Basıklık	9.003667	9.029912	7.290458	10.61704	4.318645	10.21010
Gözlem Sayısı	162	162	162	162	162	162
Frekans	Aylık	Aylık	Aylık	Aylık	Aylık	Aylık

İstatistikî sonuçlara göre; tüm faiz oranlarının pozitif çarpıklık gösterdiği, yani dağılımların sağa çarpık olduğu görülmektedir. Bu da zaman zaman ani ve aşırı yüksek faizlerin yaşanmış olabileceğine işaret etmektedir. Basıklığın sıfırdan büyük olması da değişkenlerin dağılımlarının normal dağılımdan uzaklaşma ihtimalini doğurmaktadır. Ortalama değerlere bakıldığında bağımsız değişken olan AOFM'ye en yakın değişkenin MVD olduğu, diğer değişkenlerin bu iki değişkene göre daha yüksek olduğu görülmüştür. Bu da politika faizine göre yüksek seyreden kredi ürünlerine bankalar tarafından risk primi ya da başka maliyetlerin de eklenmiş olabileceğini göstermektedir. Grafik 3.1 incelendiğinde; analiz edilen değişkenlerin belirli dönemlerde ani dalgalanmalara ve şoklara maruz kaldığı açıkça gözlemlenmektedir.



Grafik 3.1. Kullanılan değişkenler

Her ne kadar analiz kapsamında yapılacak testler için ön koşul olmasa da incelenen değişkenler arası korelasyon katsayıları da Tablo 3.3'te verilmiştir. Tablo incelendiğinde, tüm değişkenler arasında oldukça yüksek bir korelasyon olduğu görülmektedir. Ancak bu katsayılar, değişkenler arasında sadece doğrusal bir korelasyondur ve değişkenler arası uzun dönemli ilişkiyi açıklayamaz. Grafik 3.1'de de görüleceği üzere uzun dönem içerisinde bu çalışmanın da ana amacını oluşturan çeşitli yapısal kırılmaların varlığı altında değişkenler arasındaki ilişkilerin bu yapısal kırılım parametrelerinin de modele dahil edilmesi gerekecektir.

Tablo 3.3. Değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları

	AOFM	IKT	KK	MVD	TAK	TIK
AOFM	1.0000	0.9026	0.9150	0.9571	0.8443	0.9676
IKT	0.9026	1.0000	0.9730	0.9706	0.9260	0.9508
KK	0.9150	0.9730	1.0000	0.9519	0.9378	0.9447
MVD	0.9571	0.9706	0.9519	1.0000	0.8940	0.9622
TAK	0.8443	0.9260	0.9378	0.8940	1.0000	0.8698
TIK	0.9676	0.9508	0.9447	0.9622	0.8698	1.0000

3.3. Durağanlık Testleri

Çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki ilişkinin analizinden önce, bu serilerin birim köke sahip olup olmadıklarının belirlenmesi gerekmektedir. Zaman serileri, deterministik ve/veya stokastik bir trend varlığından dolayı durağan olmayabilirler. Bir zaman serisinin durağan olması; ortalama ve varyansın gözlem zamanı içinde sabit olması ve farklı iki zaman periyodunda yer alan değişkenler arasındaki kovaryansın, yalnızca aralarındaki gecikme süresine bağlı olması ve zamanın kendisinden etkilenmemesi anlamına gelmektedir (Gujarati, 1995). Zira durağan olmayan serilerin analizlerinde, sahte regresyon (spurious regression) problemi ortaya çıkabilmekte; bu durum, seriler arasında gerçekte var olmayan ilişkilerin, t ve F istatistiklerinin anlamlı ya da yüksek R^2 değerleriyle hatalı olarak yorumlanmasına neden olabilmektedir. Ayrıca durağan olmayan serilere gelen geçici şokların etkisi kalıcı hale gelebilmekte ve modelin güvenilirliğini zayıflatmaktadır.

Durağan olmayan seriler, belirli sayıda farkları alınarak durağanlaştırılabilir (Engle ve Granger, 1987). Böyle bir seri, d dereceden bütünleşik olarak tanımlanır ve $I(d)$ ile gösterilir. Örneğin, bir seri, bir kez fark alındığında durağan hale geliyorsa $I(1)$ olarak nitelendirilebilir.

Bir zaman serisinin durağan olup olmadığını belirlemek için genellikle grafik analizleri, otokorelasyon fonksiyonları ve en yaygın olarak birim kök testleri kullanılmaktadır. Seride birim kökün bulunması, serinin durağan olmadığını gösterir. Bu bağlamda, çalışmada Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi (Dickey ve Fuller, 1979) kullanılmıştır.

Bu çalışmada kullanılan değişkenlerin zaman serilerinin durağanlık testleri uygulanmış olup test sonuçları Tablo 3.4'te verilmiştir. Tüm değişkenler öncelikle düzey değerleri üzerinden birim kök testine tabi tutulmuş, ilgili tabloda da (* ile işaretlenmiştir.) görüleceği üzere sadece AOFM değişkenine ait birim kök testinin t değeri %5 seviyesine ait kritik değerin üstünde gerçekleşmiş, yani sadece birim kök bulunmasına ilişkin %95 güven düzeyinde H_0 hipotezi reddedilmiştir. Diğer değişkenlerin birinci farkı alınarak yapılan birim kök testine ilişkin t istatistikleri hem %1 hem de %5 seviyesine ait kritik değerlerden (* ile işaretlenen değerler) daha büyük olduğundan birinci farklarının alınmasıyla birim kök bulunmasına ilişkin H_0 hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 3.4. ADF birim kök testi sonuçları

Düzye Değerleri	t Değeri	%1 Seviyesinde Kritik Değerler	%5 Seviyesinde Kritik Değerler
AOFM	-3.532779	-4.017185	-3.438515(*)
IKT	-0.64363	-4.016433	-3.438154
KK	-2.06829	-4.016433	-3.438154
MVD	-0.20745	-4.017185	-3.438515
TAK	-2.17049	-4.016064	-3.437977
TİK	-2.05196	-4.016433	-3.438154
Birinci Fark Değerleri	t Değeri	%1 Seviyesinde	%5 Seviyesinde
AOFM	-4.92935	-4.016806(*)	-3.438334(*)
IKT	-8.52937	-4.016433(*)	-3.438154(*)
KK	-7.48893	-4.016433(*)	-3.438154(*)
MVD	-4.05905	-4.017185(*)	-3.438515(*)
TAK	-11.163	-4.016433(*)	-3.438154(*)
TİK	-6.46601	-4.016433(*)	-3.438154(*)

Kritik değerler (Mackinnon, 1996)'dan alınmış olup; gecikme uzunluklarının belirlenmesinde Schwarz bilgi kriterleri kullanılmıştır. Bu sonuçlara göre kullanılan verilere ait serilerin durağanlık seviyeleri Tablo 3.5'te gösterilmiştir.

Böylece tüm değişkenlerin düzeyde ya da birinci farkta durağan olduğu görülmüş, bu halleriyle hem tezde kullanılacak analizlerin kullanılabilmesine olanak sağlanmıştır.

Tablo 3.5. Değişkenlerin durağanlık durumları

AOFM	I(0) düzeyde durağan
MVD - Mevduat	I(1) birinci farkta durağan
IKT-İhtiyaç Kredisi	I(1) birinci farkta durağan
KK-Konut Kredisi	I(1) birinci farkta durağan
TAK-Taşıt Kredisi	I(1) birinci farkta durağan
TİK-Ticari Kredi	I(1) birinci farkta durağan

3.4. Nedensellik Testi

Çalışmada uygulanacak nedensellik testine geçmeden önce, nedensellik kavramının açıklanması, bu çalışmanın amacını açıklaması açısından yerinde olacaktır. Nedensellik kavramı, felsefe literatüründe de ampirik ile rasyonalist filozoflar tarafından da tartışılmıştır. Ampirik yaklaşımda nedensellik; olaylar arasındaki düzenli birlikteliği gösterir ve bu ilişkinin açıklanması için gözlemsel veri yeterlidir. Rasyonalist görüş ise, nedenselliğin gözleme indirgenmesinin yanı sıra nedensellik aranan olaylar arasında zorunlu bir bağıntının da bulunduğunu savunur. Sonuç olarak; rasyonalist düşünce, nedenselliğin açıklanmasında zihinsel çıkarım ve mantıksal bağların da dikkate alınması gerektiğini öne sürerler (Yıldırım, 2000).

Ekonometrik çerçevede nedensellik; ekonometrik modellerin belirlenmesinde önemlidir. Ekonometrik yaklaşıma göre bir problemin çözümü; çalışma konusu veri setinin ortak olasılık yoğunluk fonksiyonuna dayandırılmış en uygun modelinin belirlenmesini ve bu modelin, ekonomi kuramının parametreler üzerinde öngördüğü kısıtlamalar dikkate alınarak yapılandırılmasını gerektirmektedir (Gürsaka, 1986).

Ekonometrik çerçevede bir modelin kurulabilmesi için, analiz edilen değişkenler arasında nedensellik boyutunda bir ilişkinin bulunup bulunmadığının belirlenmesi ve varsa bu ilişkinin yönünün belirlenmesi gerekmektedir. Granger nedensellik yaklaşımına göre, eğer bir değişkenin geçmiş ve mevcut değerleri, diğer bir değişkenin gelecekteki değerlerini tahmin etmede istatistiksel olarak anlamlı bir iyileşme sağlıyorsa, söz konusu değişken diğerinin "Granger nedeni" olarak tanımlanır. Bu yaklaşım iki temel varsayıma dayanır: İlk olarak, nedensellik yalnızca geçmişin mevcut ya da gelecekteki olayları etkileyebileceği varsayımıyla tanımlanır. Dolayısıyla, gelecek geçmişin nedeni olamaz. İkinci olarak ise, nedensellik ancak stokastik (rastlantısal) süreçler arasında tartışılabilir; deterministik (tam belirli) süreçler arasında nedenselliğin varlığı tanımlanamaz (Darnel ve Evans, 1990).

3.5. Toda – Yamamoto Metodu ile Granger Nedensellik Testi Uygulanması

Çalışmada, para politikası faiz oranlarının; bankacılık faiz oranlarına doğru nedenselliğin incelenmesi için Toda – Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik test prosedürü kullanılacaktır. Bu analiz tekniğine göre; zaman serileri birim kök içerseler

dahi, bu serilerin seviyesindeki değerlerinin bulunduğu VAR modelinin tahmin edilebileceğini göstermiştir.

Tablo 3.6’da gösterilen Toda Yamamoto nedensellik testi modelinde; “Yön 1”, Politika faiz oranındaki değişimlerin banka faiz oranlarını Granger anlamında etkileyip etkilemediğini, “Yön 2” de banka faiz oranlarındaki değişimlerin TCMB politika faizini Granger anlamında etkileyip etkilemediğini test etmektedir. Modellerde k , optimal gecikme uzunluğunu; d_{max} değişkenlerin maksimum entegrasyon derecesini ifade etmektedir. Her denklemde $k + d_{max}$ kadar gecikme kullanılmıştır.

Tablo 3.6. Her bir bağımlı değişken için Toda – Yamamoto modelleri

Model	Yön 1: Faiz Serisi $\leftarrow$ AOFM (*)
TIK	$\Delta TIK_t = \alpha^0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_i TIK_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{max}} \beta_j AOFM_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (1)$
TAK	$\Delta TAK_t = \alpha^0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_i TAK_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{max}} \beta_j AOFM_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (2)$
IKT	$\Delta IKT_t = \alpha^0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_i IKT_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{max}} \beta_j AOFM_{t-j} + \varepsilon_{3t} \quad (3)$
MVD	$\Delta MVD_t = \alpha^0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_i MVD_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{max}} \beta_j AOFM_{t-j} + \varepsilon_{4t} \quad (4)$
KK	$\Delta KK_t = \alpha^0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_i KK_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{max}} \beta_j AOFM_{t-j} + \varepsilon_{5t} \quad (5)$
Model	Yön 2: AOFM $\leftarrow$ Faiz Serisi (**)
TIK	$\Delta AOFM_t = \alpha^0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_i AOFM_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{max}} \beta_j TIK_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (6)$
TAK	$\Delta AOFM_t = \alpha^0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_i AOFM_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{max}} \beta_j TAK_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (7)$
IKT	$\Delta AOFM_t = \alpha^0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_i AOFM_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{max}} \beta_j IKT_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (8)$

MVD	$\Delta AOFM_t = \alpha^0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_i AOFM_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{max}} \beta_j MVD_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (9)$
KK	$\Delta AOFM_t = \alpha^0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_i AOFM_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{max}} \beta_j KK_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (10)$

Yukarıda verilen modellerde (*) model için genel test hipotezi;

“H₀: AOFM, banka faiz oranlarının Toda – Yamamoto nedeni değildir.” Şeklinde kurulabilir. (**) model için genel test hipotezi ise;

“H₀: Banka faiz oranları, AOFM’nin Toda – Yamamoto nedeni değildir.” Şeklinde kurulabilecektir.

Her model için bir gecikme uzunluğu (k) belirlenmiştir. Gecikme uzunluklarının belirlenmesinde; SIC (Schwarz) bilgi kriterinden yararlanılmış, tahmin sonuçlarından elde edilen kriterleri yardımıyla uygun gecikme uzunlukları belirlenerek Tablo 3.7’de gösterilmiştir.

Tablo 3.7. Seçilen gecikme uzunlukları

Model	Seçilen Gecikme Uzunluğu
AOFM - IKT	3
AOFM - KK	2
AOFM - MVD	3
AOFM - TAK	4
AOFM - TİK	2

Seçilen gecikme uzunluklarına göre Toda Yamamoto Nedensellik Sonuçları 3.5.1’den itibaren paylaşılmıştır.

3.5.1. AOFM – İKT nedensellik sonuçları

Hipotez	Gecikme Uzunluğu	χ^2 İstatistiği	P değeri	Sonuç
H ₀ : AOFM, İKT faiz oranının Toda – Yamamoto nedeni değildir.	k=3 d=1	18,07524	0,0004	H ₀ Reddedilir
H ₀ : İKT faiz oranı, AOFM'nin Toda – Yamamoto nedeni değildir.	k=3 d=1	4,413614	0,2201	H ₀ Kabul Edilir

Ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) ile ihtiyaç kredisi (İKT) faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisine bakıldığında;

AOFM'den İKT'ye nedensellik bulunurken; İKT'den AOFM'ye nedensellik yoktur.

3.5.2. AOFM – KK nedensellik sonuçları

Hipotez	Gecikme Uzunluğu	χ^2 İstatistiği	P değeri	Sonuç
H ₀ : AOFM. KK faiz oranının Toda – Yamamoto nedeni değildir.	k=2 d=1	26,13325	0,0000	H ₀ Reddedilir
H ₀ : KK faiz oranı. AOFM'nin Toda – Yamamoto nedeni değildir.	k=2 d=1	11,52316	0,0031	H ₀ Reddedilir

Ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) ile konut kredisi (KK) faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisine bakıldığında;

Her iki değişken arasında nedensellik ilişkisi vardır.

3.5.3. AOFM – MVD nedensellik sonuçları

Hipotez	Gecikme Uzunluğu	χ^2 İstatistiği	P değeri	Sonuç
H ₀ : AOFM. MVD faiz oranının Toda – Yamamoto nedeni değildir.	k=3 d=1	33,23416	0,0000	H ₀ Reddedilir
H ₀ : MVD faiz oranı. AOFM'nin Toda – Yamamoto nedeni değildir.	k=3 d=1	13,54550	0,0036	H ₀ Reddedilir

Ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) ile mevduat (MVD) faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisine bakıldığında;

Her iki değişken arasında nedensellik ilişkisi vardır.

3.5.4. AOFM – TAK nedensellik sonuçları

Hipotez	Gecikme Uzunluğu	χ^2 İstatistiği	P değeri	Sonuç
H ₀ : AOFM. TAK faiz oranının Toda – Yamamoto nedeni değildir.	k=4 d=1	11,89478	0,0182	H ₀ Reddedilir
H ₀ : TAK faiz oranı. AOFM'nin Toda – Yamamoto nedeni değildir.	k=4 d=1	33,65269	0,0000	H ₀ Reddedilir

Ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) ile mevduat (MVD) faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisine bakıldığında;

Her iki değişken arasında nedensellik ilişkisi vardır.

3.5.5. AOFM – TİK nedensellik sonuçları

Hipotez	Gecikme Uzunluğu	χ^2 İstatistiği	P değeri	Sonuç
H ₀ : AOFM. TİK faiz oranının Toda – Yamamoto nedeni değildir.	k=2 d=1	45,679	0,0000	H ₀ Reddedilir
H ₀ : TİK faiz oranı. AOFM'nin Toda – Yamamoto nedeni değildir.	k=2 d=1	4,08193	0,1299	H ₀ Kabul Edilir

Ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) ile TİK (IKT) faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisine bakıldığında;

AOFM'den TİK'e nedensellik bulunurken; TİK'ten AOFM'ye nedensellik yoktur.

3.6. ARDL Modeli

İhtiyaç, taşıt, konut ve ticari kredi faiz oranları ve mevduat faiz oranları ile TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) arasındaki uzun dönemli ilişkinin analiz edilmesi için; bu çalışmada Pesaran ve arkadaşları tarafından geliştirilen sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır (Pesaran, Shin ve Smith, 2001). Bu yaklaşımın, Engle ve Granger (1987), Johansen (1988, 1995), Johansen ve Juselius (1990) gibi eş bütünleşme testlerine göre çeşitli avantajları bulunmaktadır. Bu avantajlar şu şekilde sıralanabilir:

Sınır testi yaklaşımının ilk ve en önemli avantajı, analizi yapılan serilerin I(0), I(1) veya eş bütünleşik olup olmadığı aranmaksızın uygulanabilmesidir. İkinci avantajı, hata düzelme modelinin (ECM) iki aşamalı Engle – Granger yönteminden daha anlamlı istatistiksel sonuçlar vermesidir. Bu yaklaşımın sunduğu bir diğer avantaj ise, veri sayısı düşük olan çalışmalarda da uygulanabilir olmasıdır. Bir modelde, örneklem düşük sayıda gözlem içeriyorsa Engle ve Granger (1987) ve Johansen (1988, 1995) eş bütünleşme yöntemleri anlamlı sonuçlar vermeyebilmektedir (Narayan ve Narayan, 2005).

Bu çalışmada kullanılan ARDL modelinin genel yapısı aşağıda gösterilmektedir:

$$\Delta Y_t = \alpha^0 + \sum_{i=1}^{p-1} \beta_i \cdot \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} \gamma_j \cdot \Delta X_{t-j} + \varphi_1 \cdot Y_{t-1} + \varphi_2 \cdot X_{t-1} + \varepsilon_t$$

Kurulan bu modelde simgeler;

ΔY_t : Bağımlı değişkenin birinci farkı (kısa dönem değişim)

ΔX_t : Bağımsız değişkenin birinci farkı

Y_{t-1} : Bağımlı değişkenin bir gecikmeli düzey değeri (uzun dönem)

X_{t-1} : Bağımsız değişkenin bir gecikmeli düzey değeri

α_0 : Sabit terim

β_i, γ_j : Kısa dönem katsayıları

ϕ_1, ϕ_2 : Uzun dönem katsayıları

ε_t : Hata terimi

Olarak ifade edilmektedir.

Yapılan bu çalışmada ARDL modeli; bağımlı ve bağımsız değişkenlerin farklı bütünleşme derecelerine sahip olabileceği durumlarda (I(0) ve/veya I(1)) geçerli sonuçlar üretebilmesi nedeniyle tercih edilmiştir. Modelin uygulanabilmesi için serilerin durağanlık düzeyleri birim kök testleri nedensellik analizinde de kontrol edildiği üzere hiçbir serinin I(2) seviyesinde olmadığı teyit edilmiştir.

Analizde kullanılan veri seti, yine aynı şekilde 2011 yılı Ocak ayından 2024 yılı Haziran ayına kadar olan dönemi kapsayan aylık frekansa sahip serilerden oluşmaktadır. Bağımlı değişkenler, yine tekrar ihtiyaç (IKT), taşıt (TAK), konut (KK) ve ticari (TIK) kredi faiz oranları ile mevduat faiz oranı (MVD) olarak ele alınmıştır. Bağımsız değişken olarak ise para politikasının etkinliğini yansıtan ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) kullanılmıştır.

3.6.1. Yapısal kırılmalar ve kukla değişkenler

Yapılan bu analizin kapsamı; yalnızca politika faizinin düzeyini değil, aynı zamanda bu faizin kredi ile mevduat faizlerine geçişkenliğini etkileyebilecek yapısal kırılmaları da içerecek biçimde oluşturulmuştur.

Bu bağlamda modele dahil edilen kukla (Dummy) değişkenler, ekonomik olarak büyük yapısal değişimlerin belirlediği üç ana dönemi temsil etmektedir:

(i) Bu dönemler içerisinde ilk olarak 2018 ikinci yarısından itibaren etkili olan döviz kuru şoku, Türk lirasının hızlı değer kaybıyla birlikte para politikasının yönünü ve faiz geçişkenliğini önemli ölçüde etkilediği düşünülmüştür.

(ii) Belirlenen ikinci dönem; 2021 yılı ortalarında başlayan ve yüksek enflasyonist baskıların belirginleştiği, buna karşın uygulanan politika faizinin enflasyonun oldukça altında tutulduğu bir ekonomik ortamı kapsayan dönemdir.

(iii) 2023 yılında mayıs ayında yapılan seçimlerin ardından TCMB tarafından başlatılan faiz artışı süreci, geçişkenlik dinamiklerinde olası bir kırılma yaratabileceği öngörülerek modele ayrı bir yapısal unsur olarak eklenmiştir.

Bu kukla değişkenlerle oluşturulan söz konusu dönemlerde faiz geçişkenliğinin belirli dönemlerde farklılaşabileceği varsayımıyla, her kukla değişken AOFM değişkeni ile çarpılarak ($AOFM \times D_t$) etkileşimli terimler oluşturulmuştur. Böylece politika faizinin banka faiz oranları üzerindeki etkisinin döviz krizi, yüksek enflasyon ve faiz artırımı gibi dönemsel kırılmalar altında değişip değişmediği test edilebilmiştir. Bu tür etkileşimli terimler, bağımsız değişkenin etkisinin dönemsel olarak farklı düzeylerde gerçekleşebileceğini göz önünde bulundurarak analizin bağlamsal geçerliliğini artırmaktadır.

ARDL modelinin tahmininde, değişkenlerin gecikme uzunlukları Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) temel alınarak otomatik olarak belirlenmiş ve her bir model için en uygun yapı seçilmiştir. Bu doğrultuda, hem bağımlı değişkenlere türlerine göre farklılaşan modeller hem de yapısal kırılmaları yansıtan genişletilmiş modeller oluşturulmuştur. Oluşturulan modelin geçerliliği de yapılan tanısal testler ile sınanmıştır. Otokorelasyon, değişen varyans (heteroskedastisite) ve kalıntıların normal dağılımı gibi klasik varsayımlar test edilmiş; bazı sınamalarda bu varsayımlardan sapmalar gözlenmiştir. Özellikle kalıntıların normal dağılmadığı ve ARCH testinde değişen varyansın reddedilemediği durumlar olmuştur. Ancak, gözlem sayısının yüksek olması ($n=157$) ve Huber-White-Hinkley (HC) heteroskedastisiteye dayanıklı standart hataların kullanılması ile tahmin edilen katsayıların anlamlılık düzeyini ve güvenilirliğinin korunduğu düşünülmekle beraber, model sorunu olan değişkenler için kurulan modelde yapılan değişiklikler analiz içerisinde belirtilmiştir.

Ayrıca, kurulan bu modelin yapısı kısa dönem etkilerine ek olarak uzun dönem ilişkisinin ayrı ayrı değerlendirilmesine olanak sağlamıştır. Uzun dönem analizinde elde

edilen katsayılar, ARDL modelinin “Long Run Form” çıktısı üzerinden geçişkenlik katsayısı olarak yorumlanmasını sağlamıştır. Kısa dönem ayarlama dinamikleri ise hata düzeltme mekanizmasını içeren Error Correction Model (ECM) formu aracılığıyla analiz edilmiştir. Tüm bu yapılar çerçevesinde değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin varlığı ARDL Bounds Test ile test edilmiş ve belirli modellerde politika faizinin banka faizlerine olan geçişkenliğinin hem düzeyi hem de zaman içindeki yapısı analiz edilmiştir. Bu açıklamalar doğrultusunda, analiz kapsamında kullanılan ve bağımlı ve bağımsız değişkenler Tablo 3.8’de özetlenmiştir.

Tablo 3.8. ARDL analizinde kullanılan değişkenler

Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişkenler	Etkileşimli Terimler (Bağımlı Değişken*Kukla Değişken)	Kukla Değişkenler
AOFM	IKT	AOFMXD2 DOVIZKRIZI	D2 DOVIZKRIZI
	KK	AOFMXD3 ENFLASYON	D3 ENFLASYON
	TAK	AOFMXD4 FAİZ ARTTIRIM	D4 FAİZ ARTTIRIM
	TİK		
	MVD		

Analiz kapsamında hazırlanan modeller;

$$\begin{aligned}
\Delta IKT_t = & \alpha^0 + \sum_{i=1}^{p-1} \beta_i \cdot \Delta IKT_{t-i} + \sum_{j=0}^{q^1-1} \gamma_j \cdot \Delta AOFM_{t-j} + \sum_{k=0}^{q^2-1} \delta_k \cdot \Delta(AOFM \times \\
& D2)_{t-k} + \sum_{l=0}^{q^3-1} \eta_l \cdot \Delta(AOFM \times D3)_{t-l} + \sum_{m=0}^{q^4-1} \mu_m \cdot \Delta(AOFM \times D4)_{t-m} + \\
& \theta^1 \cdot IKT_t^{-1} + \theta^2 \cdot AOFM_t^{-1} + \theta^3 \cdot (AOFM \times D2)_t^{-1} + \theta^4 \cdot (AOFM \times D3)_t^{-1} + \\
& \theta^5 \cdot (AOFM \times D4)_t^{-1} + \theta^6 \cdot D2_{DOVIZKRIZI} + \theta^7 \cdot D3_{ENFLASYON} + \theta^8 \cdot \\
& D4_{FAİZARTTIRIM} + \varepsilon_t
\end{aligned} \tag{12}$$

$$\begin{aligned}
\Delta KK_t = & \alpha^0 + \sum_{i=1}^{p-1} \beta_i \cdot \Delta KK_{t-i} + \sum_{j=0}^{q^1-1} \gamma_j \cdot \Delta AOFM_{t-j} + \sum_{k=0}^{q^2-1} \delta_k \cdot \Delta(AOFM \times \\
& D2)_{t-k} + \sum_{l=0}^{q^3-1} \eta_l \cdot \Delta(AOFM \times D3)_{t-l} + \sum_{m=0}^{q^4-1} \mu_m \cdot \Delta(AOFM \times D4)_{t-m} + \\
& \theta^1 \cdot KK_t^{-1} + \theta^2 \cdot AOFM_t^{-1} + \theta^3 \cdot (AOFM \times D2)_t^{-1} + \theta^4 \cdot (AOFM \times D3)_t^{-1} + \\
& \theta^5 \cdot (AOFM \times D4)_t^{-1} + \theta^6 \cdot D2_{DOVIZKRIZI} + \theta^7 \cdot D3_{ENFLASYON} + \theta^8 \cdot \\
& D4_{FAİZARTTIRIM} + \varepsilon_t
\end{aligned} \tag{13}$$

$$\begin{aligned}\Delta TAK_t = & \alpha^0 + \sum_{i=1}^{p-1} \beta_i \cdot \Delta TAK_{t-i} + \sum_{j=0}^{q^1-1} \gamma_j \cdot AOFM_{t-j} + \sum_{k=0}^{q^2-1} \delta_k \cdot \Delta(AOFM \times \\ & D2)_{t-k} + \sum_{l=0}^{q^3-1} \eta_l \cdot \Delta(AOFM \times D3)_{t-l} + \sum_{m=0}^{q^4-1} \mu_m \cdot \Delta(AOFM \times D4)_{t-m} + \\ & \theta^1 \cdot TAK_t^{-1} + \theta^2 \cdot AOFM_t^{-1} + \theta^3 \cdot (AOFM \times D2)_t^{-1} + \theta^4 \cdot (AOFM \times \\ & D3)_t^{-1} + \theta^5 \cdot (AOFM \times D4)_t^{-1} + \theta^6 \cdot D2_{DOVIZKRIZI} + \theta^7 \cdot D3_{ENFLASYON} + \theta^8 \cdot \\ & D4_{FAIZARTTIRIM} + \varepsilon_t\end{aligned}\quad (14)$$

$$\begin{aligned}\Delta TİK_t = & \alpha^0 + \sum_{i=1}^{p-1} \beta_i \cdot \Delta TİK_{t-i} + \sum_{j=0}^{q^1-1} \gamma_j \cdot \Delta AOFM_{t-j} + \sum_{k=0}^{q^2-1} \delta_k \cdot \Delta(AOFM \times \\ & D2)_{t-k} + \sum_{l=0}^{q^3-1} \eta_l \cdot \Delta(AOFM \times D3)_{t-l} + \sum_{m=0}^{q^4-1} \mu_m \cdot \Delta(AOFM \times D4)_{t-m} + \\ & \theta^1 \cdot TİK_t^{-1} + \theta^2 \cdot AOFM_t^{-1} + \theta^3 \cdot (AOFM \times D2)_t^{-1} + \theta^4 \cdot (AOFM \times D3)_t^{-1} + \\ & \theta^5 \cdot (AOFM \times D4)_t^{-1} + \theta^6 \cdot D2_{DOVIZKRIZI} + \theta^7 \cdot D3_{ENFLASYON} + \theta^8 \cdot \\ & D4_{FAIZARTTIRIM} + \varepsilon_t\end{aligned}\quad (15)$$

$$\begin{aligned}\Delta MVD_t = & \alpha^0 + \sum_{i=1}^{p-1} \beta_i \cdot \Delta MVD_{t-i} + \sum_{j=0}^{q^1-1} \gamma_j \cdot \Delta AOFM_{t-j} + \sum_{k=0}^{q^2-1} \delta_k \cdot \\ & \Delta(AOFM \times D2)_{t-k} + \sum_{l=0}^{q^3-1} \eta_l \cdot \Delta(AOFM \times D3)_{t-l} + \sum_{m=0}^{q^4-1} \mu_m \cdot \Delta(AOFM \times \\ & D4)_{t-m} + \theta^1 \cdot MVD_t^{-1} + \theta^2 \cdot AOFM_t^{-1} + \theta^3 \cdot (AOFM \times D2)_t^{-1} + \theta^4 \cdot \\ & (AOFM \times D3)_t^{-1} + \theta^5 \cdot (AOFM \times D4)_t^{-1} + \theta^6 \cdot D2_{DOVIZKRIZI} + \theta^7 \cdot \\ & D3_{ENFLASYON} + \theta^8 \cdot D4_{FAIZARTTIRIM} + \varepsilon_t\end{aligned}\quad (16)$$

3.6.2. Sınır testi uygulaması

Değişkenlerin uzun dönemde anlamlı ilişkisinin varlığı için sınır testi uygulanmıştır. Peseran v.d. (2001) tarafından geliştirilen bu model ile AOFM ile banka faiz oranları arasında uzun dönem ilişkinin varlığı analiz edilmiş, elde edilen F istatistiği ile kritik değerler Tablo 3.9’da gösterilmiştir. MVD ve TİK değişkenleri için kurulan modele, gerekçesi sınama testleri bölümünde açıklandığı üzere kısıtlanmamış sabit ve trend eklenmiştir. Bu nedenle değişkenlerin bulunduğu modellerin kritik değerleri farklıdır.

Tablo 3.9. Çalışmada kullanılan serilerin sınır testleri ve F test sonuçları

Seriler	Seçilen Model	K	F İstatistiği	Kritik Değerler (%5)*	
				Alt Sınır	Üst Sınır
IKT	ARDL(2, 1, 0, 3, 8)	1	12,73008	4,49	5,73
KK	ARDL(2, 0, 0, 0, 3)	1	13,70241		
TAK	ARDL(6, 0, 1, 0, 8)	1	17,46374		
MVD	ARDL(5, 2, 0, 2, 5)	1	10,83072	6,56	7,30
TİK	ARDL(2, 1, 0, 3, 8)	1	11,88468		

**IKT, KK ve TAK serileri için kritik değerler Peseran v.d. (2001) 'de verilen kısıtlanmamış sabit ve trendsiz model için oluşturulan tablodan (CI(iii) alınmıştır. MVD ile TİK serileri için kritik değerler ise kısıtlanmamış sabit ve kısıtlanmamış trend içeren model için oluşturulan tablodan CI(V) alınmıştır. Her bir ARDL modelinin optimal gecikme uzunlukları Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) esas alınarak belirlenmiştir.*

Yapılan sınır testine göre; tüm modellerde F-istatistikleri, ilgili üst sınır değerlerinin üzerinde olarak tespit edilmiştir. Tüm kredi türleri ve mevduat faizi için politika faizi ile uzun dönemli bir eş bütünleşme ilişkisinin bulunduğu sonucuna varılmıştır. Bu durum, Türkiye'de uygulanan para politikasının banka faiz oranları üzerinde uzun vadeli etkiler yarattığını ve politika faizinin geçişkenlik mekanizmasının işlediği söylenebilir.

3.6.3. Uzun dönem katsayıları

Uygulanan ARDL modeli ile politika faiz oranlarında meydana gelen değişimin uzun vadede banka faiz oranlarına olan etkisinin büyüklüğünü ve yönü de ortaya koyulabilmektedir. Bu bölümde de, oluşturulan ARDL modellerinden elde edilen uzun dönem katsayıları incelenerek, politika faizlerinin banka kredi ve mevduat faizlerine olan etkisinin yapısı değerlendirilmiştir.

Tablo 3.10. ARDL uzun dönem katsayı sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Katsayı	t-istatistiği	Olasılık
İKT	AOFM	0,525430	4,160395	0,0000
	AOFMXD2 DOVİZ KRİZİ	0,425396	1,778653	0,0776
	AOFMXD3 ENFLASYON	-0,883876	-1,346060	0,1806
	AOFMXD4 FAİZ ARTTIRIM	1,483918	5,697445	0,0000
KK	AOFM	0,3876783	4,756237	0,0000
	AOFMXD2 DOVİZ KRİZİ	0,365476	2,506570	0,0133
	AOFMXD3 ENFLASYON	-0,636169	-1,787110	0,0760
	AOFMXD4 FAİZ ARTTIRIM	0,062849	0,446730	0,6557
MVD	AOFM	0,749490	7,135522	0,0000
	AOFMXD2 DOVİZ KRİZİ	0,151393	1,056880	0,2925
	AOFMXD3 ENFLASYON	-2,005953	-2,301378	0,0229
	AOFMXD4 FAİZ ARTTIRIM	-0,872007	-2,058586	0,0415
TAK	AOFM	0,65830	7,446007	0,0000
	AOFMXD2 DOVİZ KRİZİ	0,32311	2,515575	0,0131
	AOFMXD3 ENFLASYON	0,58584	-2,304722	0,0227
	AOFMXD4 FAİZ ARTTIRIM	-0,94014	-4,355043	0,0000
TİK	AOFM	0,624795	4,529992	0,0000
	AOFMXD2 DOVİZ KRİZİ	0,363552	2,002153	0,0472
	AOFMXD3 ENFLASYON	0,805036	1,662237	0,0987
	AOFMXD4 FAİZ ARTTIRIM	-0,263031	-0,948367	0,3446

Tablo 3.10’da bağımlı değişkenlerin AOFM’nin tüm dönemlerdeki uzun dönem katsayıları ve bu katsayılarla ait t istatistiği ile olasılık değerleri gösterilmiştir. İstikrarlı dönemde politika faizinin uzun dönem geçişkenliği tüm faiz türleri için anlamlı ve genellikle pozitif bulunmuştur. Ancak döviz krizi ve yüksek enflasyon döneminde anlamlı sonuçlara ulaşılamamıştır. Bu dönemde geçişkenlik azalmış, ancak bu azalış istatistiksel olarak anlamlı görünmediği için bir yorum yapılamamıştır. Analizin bu aşaması; sonuç bölümünde detaylı ele alınacaktır.

Hem enflasyon hem de döviz kuru bakımından daha istikrarlı dönem olarak düşünülen 2011 – 2018 yılları arasında en yüksek geçişkenlik mevduat faiz oranlarında (MVD) iken, faiz artış döneminde (2023 -) en yüksek geçişkenliğin ihtiyaç kredisi kredi faiz oranlarında (İKT) olduğu görünmüştür.

İhtiyaç kredisi faiz oranlarına (IKT) olan geçişkenlik; istikrarlı dönemde geçişkenlik hızı 0,52 ve anlamlı bulunmuştur. Politika faizinin arttırıldığı dönemde de faiz artışından daha büyük tepki verdiği (1,48) ve bu tepkinin anlamlı olduğu görünmüştür.

Konut kredisi faiz oranlarına (KK); olan geçişkenlik, istikrarlı dönemde ve döviz krizi döneminde düşük ama anlamlı iken, enflasyon ve faiz arttırım döneminde anlamsız bulunmuştur.

Mevduat faiz oranlarına (MVD) olan geçişkenlik istikrarlı dönemde yüksek ve istatistiksel olarak anlamlıdır (0,74). Ancak, enflasyon ve faiz arttırım döneminde geçişkenlik negatife dönmüştür.

Taşıt kredisi faiz oranlarına (TAK) geçişkenlik belirlenen tüm dönemlerde anlamlı bulunmuştur. İstikrarlı dönemde geçişkenlik 0,65 iken, döviz krizinde geçişkenlik azalmış (0,32) yüksek enflasyon döneminde tekrar artışa geçmiş (0,58), faiz arttırım (-0,94) döneminde negatif bir geçişkenlik söz konusu olmuştur.

Ticari Kredi faiz oranlarına (TİK) istikrarlı ve döviz krizi dönemlerinde anlamlı bulunmuştur. İstikrarlı dönemde 0,62, döviz krizi döneminde 0,36) olarak gerçekleşmiştir.

3.6.4. ARDL modelinden ele edilen hata düzeltme modeli katsayıları

ARDL modeline bağlı olarak elde edilen hata düzeltme modeli (ECM), kısa dönemde oluşan sapmaların uzun dönem dengeye nasıl geri döndüğünü açıklayan bir araçtır. Bu modelde yer alan hata düzeltme katsayısı, değişkenler arasında uzun dönemli bir eş bütünleşme ilişkisi varsa, politika faiz oranındaki değişimler sonrasında sistemin dengeye ne hızla döneceğini gösterir.

Hata düzeltme teriminin katsayısının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması, uzun dönem dengesinin varlığını ve sistemin bu dengeye yöneldiğini gösterir. Bu katsayının mutlak değeri, dengenin ne kadar sürede yeniden sağlanacağını yansıtır. Örneğin -0,30'luk bir katsayı, sistemin her dönem %30 oranında dengeye yaklaştığını ifade eder. Aylık frekansta verilerin olduğu bir modelde sistemin dengeye gelme süresi de yaklaşık $1 / (0,30) = 3,33$ ay olmaktadır.

Tablo 3.11. Hata düzeltme modeli (ECM) analizi

Bağımlı Değişken	Katsayı	t İstatistiği	Olasılık
IKT	-0,276469	-8,389820	0,0000
KK	-0,368985	-8,298174	0,0000
MVD	-0,184505	-8,320971	0,0000
TAK	-0,500327	-9,484432	0,0000
TİK	-0,315784	-9,704618	0,0000

Tablo 3.11’de de görüleceği üzere, faiz oranlarının her biri ile AOFM arasında uzun dönemde olduğu gibi, kısa dönemde de pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmaktadır. Her bir faiz oranı için kurulan modeldeki hata düzeltme değişkenlerinin katsayıları (ECM) negatif ve istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Bunun anlamı; kısa dönemde ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin, ihtiyaç kredi faiz oranına geçiş hızının yaklaşık 3,7 ay; konut kredileri faiz oranına 2,7 ay, mevduat faiz oranına 5,5 ay, taşıt kredisi faiz oranlarına 2 ay, ticari kredi oranlarına 3,22 olduğunu göstermektedir.

3.6.5. Sınama testleri

Uygulanan istatistiki modellerin güvenilirliği ve geçerliliği, yalnızca katsayıların istatistiksel anlamlılığı ile değil, aynı zamanda modelin temel varsayımları karşılayıp karşılamadığı ile de ilgilidir. Analiz kapsamında yapılan ARDL modellerinin geçerliliğini ve tahmin sonuçlarının güvenilirliğini artırmak amacıyla bu analize ilişkin sınama testleri uygulanmıştır. Bu testler ile modelde otokorelasyon, değişen varyans (heteroskedastisite), gibi olası sorunların varlığı araştırılmıştır. Bu kapsamda yapılan testlerin sonuçları Tablo 3.12’de gösterilmiştir.

Tablo 3.12. ARDL modelleri için yapılan sına testleri

Bağımlı Değişken	Sınama Testi	Hipotez	F-istatistik	Olasılık
İKT	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	H ₀ : İKT ve ARDL arasında kurulan modelde otokorelasyon yoktur	0,835119	0,4361
	Heteroskedasticity Test: ARCH	H ₀ : İKT ve ARDL arasında kurulan modelde değişen varyans sorunu yoktur	1,867632	0,0551
	Ramsey RESET TEST	H ₀ : İKT ve ARDL arasında kurulan modelde spesifikasyon (model kurma) sorunu yoktur	0,795050	0,4280
KK	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	H ₀ : İKT ve KK arasında kurulan modelde otokorelasyon yoktur	0,880657	0,4167
	Heteroskedasticity Test: ARCH	H ₀ : İKT ve KK arasında kurulan modelde değişen varyans sorunu yoktur	1,360283	0,2190
	Ramsey RESET TEST	H ₀ : İKT ve KK arasında kurulan modelde spesifikasyon (model kurma) sorunu yoktur	1,597420	0,1123
MVD	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	H ₀ : İKT ve MVD arasında kurulan modelde otokorelasyon yoktur	2,387910	0,0957
	Heteroskedasticity Test: ARCH	H ₀ : İKT ve MVD arasında kurulan modelde değişen varyans sorunu yoktur	4,736588(*)	0,0000
	Ramsey RESET TEST	H ₀ : İKT ve MVD arasında kurulan modelde spesifikasyon (model kurma) sorunu yoktur	2,057673(*)	0,0415
TAK	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	H ₀ : İKT ve TAK arasında kurulan modelde otokorelasyon yoktur	0,193130	0,6610
	Heteroskedasticity Test: ARCH	H ₀ : İKT ve TAK arasında kurulan modelde değişen varyans sorunu yoktur	1,031360	0,4156
	Ramsey RESET TEST	H ₀ : İKT ve TAK arasında kurulan modelde spesifikasyon (model kurma) sorunu yoktur	0,471244	0,6383
TİK	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	H ₀ : İKT ve TİK arasında kurulan modelde otokorelasyon yoktur	0,609797	0,5450
	Heteroskedasticity Test: ARCH	H ₀ : İKT ve TİK arasında kurulan modelde değişen varyans sorunu yoktur	4,428800(*)	0,0000
	Ramsey RESET TEST	H ₀ : İKT ve TİK arasında kurulan modelde spesifikasyon (model kurma) sorunu yoktur	0,687750	0,4928

MVD ve TİK modellerinde, tanı testlerinde gözlenen heteroskedastisite ve MVD modelinde tespit edilen model spesifikasyonuna ilişkin sorunlar nedeniyle bu değişkenler

için regresyon yapısına sabit ve trend dahil edilerek tekrar analiz yapılmıştır. Yapılan bu düzenleme sonrasında, modellerin varyansları stabil hale gelmiş, tanı testleri iyileşmiş ve tahmin edilen katsayıların güvenilirliği artmıştır. Diğer modellerde yalnızca sabit terim kullanılmış; bu modellerde yapısal bir sorun tespit edilmemiştir. Sabit ve trend terimi eklenmesi, modelin yanlış spesifikasyon riskini azaltarak istatistiksel varsayımların daha güçlü şekilde sağlanmasına katkıda bulunmuştur. Tablo 3.13'te MVD ve TİK değişkenleri için oluşturulan yeni modelin sına testleri gösterilmiştir.

Tablo 3.13. MVD ve TİK değişkenleri ile oluşturulan modele sabit ve trend dahil edilerek alınan sına testi sonuçları

Bağımlı Değişken	Sına Testi	Hipotez	F-istatistik	Olasılık
MVD	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	H_0 : İKT ve MVD arasında kurulan modelde otokorelasyon yoktur	1,243396	0,2918
	Heteroskedasticity Test: ARCH	H_0 : İKT ve MVD arasında kurulan modelde değişen varyans sorunu yoktur	3,626799	0,0587
	Ramsey RESET TEST	H_0 : İKT ve MVD arasında kurulan modelde spesifikasyon (model kurma) sorunu yoktur	2,928964	0,0894
TİK	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	H_0 : İKT ve TİK arasında kurulan modelde otokorelasyon yoktur	2,780078	0,0655
	Heteroskedasticity Test: ARCH	H_0 : İKT ve TİK arasında kurulan modelde değişen varyans sorunu yoktur	2,826110	0,0948
	Ramsey RESET TEST	H_0 : İKT ve TİK arasında kurulan modelde spesifikasyon (model kurma) sorunu yoktur	0,687750	0,4928

4. SONUÇ

Bu çalışmada; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın para politikası aracı olan ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin (AOFM), bankacılık sektöründeki kredi ve mevduat faiz oranlarına geçişkenliğini belirli dönem içerisindeki etkisi incelenmiştir. 2011 yılı Ocak ayından 2024 yılı Haziran ayına kadar olan dönemdeki ait aylık frekanstaki verilerle analiz gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda; AOFM'nin karşısında bağımlı değişkenler olarak, ihtiyaç (IKT), konut (KK), taşıt (TAK) ve ticari (TIK) kredi faiz oranları ile mevduat (MVD) faiz oranları ele alınmıştır. Ele alınan dönemin uzun olması, çeşitli yapısal kırılımlar yaşanan dönemler olması nedeniyle, bu yapısal kırılımlara karşılık gelen dummy değişkenler tanımlanmış ve AOFM ile çarpılarak etkileşimli terimler oluşturulmuştur. Böylece faiz geçişkenliği incelenirken ilgili dönemlerin bu geçişkenliğe etkisinin de gözlenmesi amaçlanmıştır.

Çalışmada önce merkez bankası kavramı ve tarihçesi ele alınmıştır. Daha sonra Türkiye'de merkez bankacılığının tarihi, gelişimi ve TCMB'nin kuruluşuna giden süreç incelenmiştir. Daha sonra para politikalarının gelişimi altın standardı döneminden başlayarak açıklanmış, Türkiye'de cumhuriyetin ilk yıllarından günümüze uygulanan para politikasının gelişimi ve sonuçları paylaşılmıştır. Para politikasının etkinliği ve bu kavram üzerine olan teorik yaklaşımlar, parasal aktarım mekanizması gibi para politikasının temelleri açıklanmaya çalışılmıştır. Faiz oranı geçişkenliği kavramı ve geçişkenliği etkileyen faktörler açıklanmış, Türkiye'de ve dünyada faiz oranı geçişkenliği ve bu kavramın etkilendiği koşulları inceleyen çalışmalara yer verilmiştir.

Teorik çerçevenin belirlenmesinin ardından analiz aşamasına geçilmiştir:

Çalışmada ilk olarak; kullanılan verilerin durağanlık testleri gerçekleştirilmiştir. Detayları "Durağanlık Testleri" başlığında verilen bu analiz sonucunda AOFM'nin $I(0)$ seviyesinde, diğer değişkenlerin ise $I(1)$ seviyesinde durağan hale geldiği tespit edilmiştir.

İkinci olarak; Toda-Yamamoto Granger nedensellik testi ile politika faizi ile banka faizleri arasındaki ilişki yönü belirlenmiştir. Yapılan analiz sonucu AOFM'nin tüm bağımlı değişkenler yönünde nedenselliğin bulunduğu tespit edilmiş, IKT ve TIK dışındaki bağımlı değişkenlerden de AOFM yönüne bir nedensellik ilişkisi bulunduğu hesaplanmıştır.

Üçüncü olarak; ARDL modellemesi ile uzun ve kısa dönemli etkiler ayrı ayrı tahmin edilmiştir. ARDL Bounds Test sonuçlarına göre, tüm modellerde politika faizi ile banka faiz oranları arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu sayede uzun dönem ilişkisine bakılmış, politika faizinin kredi ve mevduat faiz oranları üzerindeki geçişkenliğinin yönü ve derecesi analiz edilmiştir. Türkiye ekonomisinde yaşanan 2018 döviz krizi, 2021 sonlarından itibaren yaşanan düşük faiz yüksek enflasyon süreci ve 2023 Mayıs genel seçimlerinden sonra TCMB'nin politika faizinde artış trendine girmesi gibi olaylar, analiz yapılan dönem içerisinde kırılma noktalarını oluşturmuştur. Bu dönemlerin faiz geçişkenliği üzerindeki etkilerinin incelenmesi ve oluşturulan modelin daha stabil hale getirilmesi için 2018, 2021 ve 2023 yılları içerisine kukla değişkenler eklenerek geçişkenliğin dönemsel bazda incelenebilmesine olanak tanınmıştır. Çalışmanın en dikkat çekici yönlerinden biri, geçişkenlik katsayılarının bu dönemler içerisinde farklılıklar göstermesidir. 2018 yılı sonrası döviz krizi, 2021 sonrası enflasyon baskısı ve 2023 Mayıs sonrası başlayan faiz artışı süreci, geçişkenlik katsayılarını doğrudan etkilemiştir. Oluşturulan kukla değişkenlerin yanı sıra AOFM ile etkileşimli terimler oluşturularak analize eklenmiştir.

Yapılan bu analiz sonucunda aşağıdaki sonuçlara ulaşılabilir:

İstikrarlı dönemde, tüm geçişkenlik katsayıları da istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu sonuçlar benzer dönemi içine alan Akşehirli (2024), Sekmen (2024), Salihoğlu ve Hepsağ (2021), Güler (2021), Çalışkan Gök ve Bulut (2021), Bulut (2020) ve Uğur ve Bingöl (2018) tarafından yapılan çalışmalarla uyumludur.

Döviz krizinin yaşandığı dönemde kredi faiz oranlarında geçişkenliğin arttığı söylenebilir. Faizlerin arttığı dönemde kredi faizlerine olan geçişkenlik hızının yavaşladığı görülmüştür. İhtiyaç kredisi ve mevduat faiz oranlarına olan geçişkenlik anlamlı bulunmamış olsa da kredilere olan geçişkenlikteki azalma mevduat faiz oranlarına göre daha düşük olmuştur. Bununla da Papadamou ve Markopoulos (2018)'un volatilitenin fazla olduğu piyasalarda bankaların kredi faizlerini mevduat faiz oranlarına göre daha yüksekte tutma eğilimini gösterdiği çalışmalarıyla paralel sonuca ulaşılmıştır. Kredilere olan geçişkenliğin mevduata göre yüksek olması da Türkiye'de Salihoğlu ve Hepsağ (2021)'in çalışmasıyla uyumludur.

Yüksek enflasyon düşük faizin seyrettiği dönemde de mevduat ve taşıt kredisi anlamlı sonuç vermiştir. Düşük faize rağmen bilindiği üzere mevduat faiz oranlarının tam tersine hızla yükseldiği sonucunun çıkarılması da beklenen bir sonuç olarak görülebilir. Devletin mevduatı destekleyici adımları, aynı zamanda krediyi teşvik edici adımları sonucunda, mevduat geçişkenliğinin yavaşlamıştır. İhtiyaç kredilerine ve ticari kredilerine yapılan müdahalelerin sonucunda, ticari kredi geçişkenliğinin yüksek pozitif, ihtiyaç kredi faiz oranına olan geçişkenliğin yüksek negatif olduğu görülmüş, bu katsayılar istatistiksel olarak anlamlı olmasa da ticari kredileri destekleyici, ihtiyaç kredilerine olan ulaşımı engelleyici politikanın bir sonucu olduğu yorumunu ortaya çıkarmıştır. Geçişkenliğin bu dönemde bozulması, devlet müdahalesinin geçişkenliği etkilediği sonucuna ulaşan Arabacı ve Baştürk (2013)'ün çalışmalarını desteklemiştir.

Politika faizlerinin arttırılmaya başlandığı dönemde ihtiyaç, mevduat ve taşıt faiz oranlarına olan geçişkenlik anlamlı bulunurken diğer krediler faiz oranlarında geçişkenlik katsayısı anlamlı bulunmamıştır. İhtiyaç kredisi faiz oranlarına olan geçişkenliğin çok yüksek çıkıp mevduat faiz oranlarına olan geçişkenliğin negatif seyretmesi de yükselen faiz ortamında asimetrik bir geçişkenlikten söz edilebilir. Bu sonuç da yine Salihoğlu ve Hepsağ (2021) ile Li ve Liu (2019)'nun çalışmalarına paralel olarak faiz arttırmalarında kredi faiz oranlarına geçişkenliği sağlamada bankaların daha istekli davranabileceğini göstermiştir.

Konut kredileri uzun vadeli olarak kullandırılan krediler olduğundan faiz oranlarına olan geçişkenliğin yavaş artması doğal karşılanabilir. Ancak pandemi döneminden itibaren faiz oranlarından bağımsız olarak konut alımlarının desteklenmesi ya da engellenmesi neticesinde enflasyon ve faiz arttırım dönemlerinde geçişkenliğe yönelik anlamlı sonuçlar elde edilememiştir.

Taşıt kredilerinde faiz arttırım dönemindeki geçişkenliğin negatif çıkmasından da çip krizi ve taşıt kredisi koşullarının artan araç fiyatları nedeniyle ulaşılamaz hale gelmesinden kaynaklı olduğu sonucu çıkarılabilmektedir.

Kısa dönem dinamiklerinin incelendiği hata düzeltme modellerinde, tüm modellerde hata düzeltme teriminin negatif ve anlamlı olduğu bulunmuştur. Bu sonuç, sistemin uzun dönem dengesine dönme eğiliminde olduğunu göstermektedir.

Modelin geçerliliği tanı testleriyle de desteklenmiştir. Tüm modellerde Huber-White-Hinkley (HC) robust standart hatalar kullanılmış, böylece istatistiksel anlamlılık testlerinin geçerliliği korunmuştur. Ayrıca iki modelde yapılan tanı testlerinde gözlenen heteroskedastisite model spesifikasyonuna ilişkin sorun nedeniyle bu değişkenlerin regresyon yapısına sabit ve trend dahil edilerek tekrar analiz yapılmıştır.

Bu çalışma Türkiye’de uygulanan para politikasının bankacılık sektörü faiz oranları üzerindeki etkisinin hem varlığını hem de dönemsel yapısal farklılıklarını ortaya koymuştur.

Genel olarak, uzun dönemde kredi ve mevduat faiz oranlarına olan geçişkenliğin varlığı görülmektedir. Mevduat faiz oranları haricindeki tüm faiz oranlarına geçişkenlik pozitifdir. Bankaların kredi fiyatlamalarına politika faiz oranlarındaki değişimi yansıttığını, dolayısıyla kredi kanalına faiz aktarım mekanizmasının çalıştığı söylenebilir. Mevduatta ise istikrarlı dönemde pozitif olan geçişkenliğin, sonraki dönemlerde istatistiksel olarak anlamsız hale geldiği ya da eksiye döndüğü görünmekte, bu da bankaların politika faiz oranındaki değişimleri kredi ile mevduat faiz oranlarına yansıtmada asimetric davrandığını göstermektedir. Gambacorta vd. (2015) tarafından yapılan çalışmada elde edilen bulgulara benzer şekilde, bankaların yapısal kırılımda yaşanacak risklerin meydana getireceği maliyetlerden kaçınmak için kredi faiz oranlarına faizlerin daha fazla yansıtıldığı görülmüştür. Yapılan makroihtiyati ve hükümet tarafından yapılan düzenlemelerin de etkisiyle mevduat faiz oranlarına olan geçişkenlik 2018 sonrası bozulmuştur.

Sonuç olarak, TCMB’nin uyguladığı faiz politikalarının banka faiz oranları üzerindeki geçişkenliği Türkiye ve dünyada yer alan, özellikle küresel krizi konu alan literatürdeki çalışmalara paralel olarak ekonomik koşullar ve kredi türlerine göre anlamlı şekilde farklılık göstermektedir. Bu durum, para politikası araçlarının etkinliğinin artırılmasında, yapısal kırılımlarda etkilenen geçişkenliğin yarattığı negatif durumun telafisi için TCMB ve BDDK gibi kurumların mutlaka dönemsel stratejiler belirlenmesi gerektiğini göstermiştir. Ayrıca enflasyonu arttıracak şekilde makro ihtiyati araçlar ile devlet müdahaleleriyle yapılan düzenlemeler yerine, para politikasını destekleyici yapısal reformların hayata geçirilmesinin, faiz oranı kanalının etkinliği için de faiz koridoru uygulamasının daha basit hale getirilmesinin, TCMB tarafından alınan kararlarda daha şeffaf olunması ve iletişim kanalının daha aktif kullanılmasının, uygulanan para politikasının etkinliğini arttıracığı düşünülmektedir.

Faiz oranı geçişkenliği üzerine yapılacak gelecek çalışmalarda; dünyada yapılan çalışmalara paralel olarak, sermaye yapısı, banka sahipliği, rekabet, risklilik durumları ve merkez bankası bağımsızlığı gibi durumların geçişkenliğe olan etkisinin incelenmesi önerilmekle birlikte, azalan geçişkenliğin maliyetinin tüketiciler ve bankalara yansımalarının analizi önerilmektedir.



KAYNAKLAR

- Acuna, A. H. (2005). Markov Switching Modelling of Interest Rate Pass Throuhg. University of Warwick Department of Economics. Doktora Tezi
- Akın, F. (2016). 2001 Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinin Makro Ekonomik Performansı Üzerine Bir Değerlendirme. Anadolu Bil Meslek Yüksekokulu Dergisi(43).
- Akın, S. Duramaz, S. ve Kara, İ. E. (2022). Katılım Bankacılığı Parasal Aktarım Mekanizmasında Alternatif Bir Role Sahip Midir? Doğrusal Olmayan Bir Yaklaşım. ARHUSS, 5(2), 275-297.
- Akkaya, D. ve Keskin, N. (2023). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi ve Etkinliği. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi(57), 385-401.
- Akşehirli, N. (2024). Interest Rate Pass-Through In Türkiye:Evidence Of The Monetary Policy Approach. Ekonomi, Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi, 9(2), 287-305.
- Arabacı, Ö. ve Baştürk, M. F. (2013). Faiz Oranı Kanalınnın 2001–2008 Döneminde Türkiye’de Etkinliğinin Değerlendirilmesi. Anadolu Üniversitesi, 13(2), 15-34.
- Atgür, M. ve Altay, N. O. (2017). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalınnın VAR Modeli Yöntemine Göre Analizi: Türkiye, Meksika ve Endonezya Ülke Örnekleri. Maliye ve Finans Yazıları(108), 27-48.
- Aydın, Y. (2015). Keynes’in Parasal Faiz Teorisi. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 17(1), 207-224.
- Aziakpono, M. J. ve Wilson, M. K. (2013). Interest Rate Pass-through and Monetary Policy Regimes in South Africa. Nairobi: African Economic Research Consortium.
- Bahar, O. (2004). Türkiye de Atatürk Dönemi nde (1923-1938) Uygulanan Para Politikaları. Yönetim ve Ekonomi, 11(1), 155-166.
- Bakan, S. ve Akçacı, T. (2015). Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye Ekonomisi İçin Beklenti Kanalınnın Geçerliliği. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi(44), 68-78.

bankofengland.co.uk. (2023). Our History.

<https://www.bankofengland.co.uk/about/history#:~:text=Bank%20of%20England%20branches%20were,order%20to%20prevent%20another%20crisis>. (Erişim Tarihi:28.04.2023)

Bardakçı, H. (2022). Gemişten Bu Gne Dünya Uluslararası Para Sistemlerinin Gelişimi. *Avrasya Dosyası Dergisi*, 13(1), 30-59.

Basten, C. ve Mariathasan, M. (2023). Interest rate pass-through and bank risk-taking under negative-rate policies with tiered remuneration of central bank reserves. *Journal of Financial Stability*, 68.

Benjamin, M. F. (2000). Monetary Policy. NBER Working Paper Series (8057).

Bernanke, B. S. ve Gertler, M. (1995). Inside The Black Box: Credit Channel of Monetary Policy Transmission. National Bureau of Economic Research, Working Paper No:5146.

Bernanke, B. ve Blinder, A. (1990). The Federal Funds Rate and The Channels of Monetary Transmission. National Bureau of Economic Research, Working Paper No:3487.

Binici, M. Kara, H. ve zl, P. (2016). Faiz Koridoru ve Banka Faizleri: Parasal Aktarım Mekanizmasına Dair Bazı Bulgular. *TCMB alışma Tebliği*, 16/08.

Boivin, J. Kiley, M. T. ve Mishkin, F. S. (2010). How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time? Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research ve Statistics and Monetary Affairs, 3, 369-422.

Brambor, T. Clark, W. R. ve Gilligan, M. J. (2006). Understanding Interaction Models: Improving Empirical Analyses. *Political Analysis*(14), 63-82.

Bulut, . (2020). Para Politikasının Kredi Faiz Oranlarına Geçişkenliği:Türkiye rneği. *Bankacılar Dergisi*(114), 17-29.

Celasun, M. (2002). 2001 Krizi, ncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme. VI. Uluslararası Ekonomi Konferansı. Ankara: erc/ODTÜ.

- Cengiz, V. (2010). Keynesyen ve Monetarist Görüşte Parasal Aktarım Mekanizması: Bir Karşılaştırma. Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi, 22(1), 115-127.
- Cotarelli, C. ve Kourelis, A. (1994). Financial Structure, Bank Lending Rates, and the Transmission Mechanism of Monetary Policy. International Monetary Fund. IMF Working Paper 94/39.
- Cömert, H. (2016). İmkansız Üçlemeden İmkansız İkileme: Bretton Woods Dönemi ve Sonrası Para Politikası. Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 34(1), 115-136.
- Cömert, H. ve Öncü, T. S. (2023). İkili Açmaz çerçevesinden Türkiye’de yakın dönem Merkez Bankacılığı ve Kur Krizlerini Anlamak. ODTÜ Geliştirme Dergisi (50).
- Curdia, V. ve Woodford, M. (2010). Conventional and Unconventional Monetary Policy. Federal Reserve Bank of St. Louis Review.
- Çağlar, Ü. ve Dışkaya, S. (2018). Küreselleşme, Uluslararası Para Sistemi ve Kriz. Journal of Economic Policy Researches, 5(2)(1-2).
- Çağlarırnak Uslu, N. ve Karahan, P. (2016). Para Politikasının Kredi Faiz Oranlarına Geçişkenliği Üzerine Dinamik Bir Analiz: Türkiye Örneği. Yönetim ve Ekonomi, 23(3), 671-690.
- Çalışkan Gök, B. ve Bulut, Ü. (2021). The Interest Rate Pass-Through Process in Turkey: Empirical Evidence From Linear and Nonlinear Estimation Techniques. Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 5(2), 116-126.
- Çetin, M. Ö. (2016). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi. Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 8(14), 67-101.
- Darici, B. (2010). Kısa Vadeli Para Politikası Aracı Olarak Faiz Düzleştirme Kuralı: Teorik ve Metodolojik Yaklaşım. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 4(2), 39-66.
- Darnel, A. C. ve Evans, J. L. (1990). The Limits of Econometrics. Edward Elgar.

- De Mendoça, H. F. Filho, J. S. ve De Souza, E. T. (2022). Can Central Bank Credibility Promote a Substitution Effect In The Monetary Transmission Mechanism? *Applied Economics*, 55(51), 5975-5990.
- Değer, O. (2012). A Comparative Study For Nonlinear Structure Of The Interest Rate Pass-Through. Ankara: Orta Doğu Teknik Üniversitesi.
- Delice, G. (2015). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası: 85 Yıllık Bir Geçmişin İzlerinden Tarihe Kayıt Düşmek. *Ekonomi İşletme Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 1(2), 21-55.
- Dickey, D. A. ve Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427-431.
- Dilbaz Alacan, N. ve Akarsu, Y. (2017). Keynesyen ve Yeni Keynesyen Ekonomi Politikaları Üzerine Bir Çalışma. *Ulusal Multidisipliner Hakemli Sosyal Bilimler ve Araştırmalar Dergisi*(1), 93-111.
- Divino, J. A. ve Haraguchi, C. (2023). Observed and expected interest rate pass-through under remarkably high market rates. *Empirical Economics*, 65, 203-246.
- Doğanalp, N. (2022). Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarından Faiz ve Kredi Kanalının VAR Yöntemiyle İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Avrupa Bilim ve Teknoloji Dergisi*(33), 138-144.
- Domonkos, T. Fisera, B. ve Siranova, M. (2021). Income Inequality as Long-term Conditioning Factor of Monetary Transmission to Bank Interest Rates in EA Countries. *IES Working Paper*(15).
- Dorucci, E. ve McKay, J. (2011). The International Monetary System After The Financial Crisis. *ECB Occasional Paper*, No:23.
- Engle, R. F. ve Granger, C. W. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 251-276.
- Endut, N. Morley, J. ve Tien, P.-L. (2018). The Changing Transmission Mechanism of US Monetary Policy. *Empirical Economics*, 54, 959-987.

- Ermışoğlu, E. Oduncu, A. ve Akçelik, Y. (2013). Rezerv Opsiyon Mekanizması ve Kur Oynaklığı. TCMB.
- Eroğlu, İ. ve Yeter, F. (2017). Neoliberal Politik Düşünce Ekseninde Yeni Para Politikası Arayışları. Sosyal Bilimler Metinleri(1), 60-74.
- Eroğlu, N. (2010). Atatürk Dönemi Para Politikaları. Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 28(1), 23-36.
- Fardıran, G. (2014). Bank Competition and Interest Rate Pass-through In The BRICS. International Journal of Emerging Markets, 9(4), 471-487.
- federalreservehistory.org. (2023). The First Bank of the United States. <https://www.federalreservehistory.org/essays/first-bank-of-the-us> (Erişim Tarihi: 28.04.2023)
- federalreservehistory.org. (2023). The Second Bank of the United States. <https://www.federalreservehistory.org/essays/second-bank-of-the-us> (Erişim tarihi:28.04.2023)
- Gambacorta, L. Illes, A. ve Lombardi, M. J. (2015). Has the Transmission of Policy Rates to Lending Rates Changed in the Wake of the Global Financial Crisis? International Finance, 18(3), 263-280.
- Georgiou, E. (2023). Interest Rate Pass-Through To Deposit Rates in Greece. Economic Bulletin(58).
- Gopalan, S. ve Rajan, R. S. (2017). Does Foreign Bank Presence Affect Interest rate Pass-through In Imerging And Developing Economies? Journal of Macroeconomics(54), 373-392.
- Greenwood-Nimmo, M. Steenkamp, D. ve Van Jaarsveld, R. (2024). A bank-level analysis of interest rate pass-through in South Africa. Journal of Macroeconomics, 82.
- Grigoli, F. ve Mota, J. M. (2017). Interest rate pass-through in the Dominican Republic. Latin American Economic Review, 26(4).
- Gujarati, D. (1995). Basic Econometrics (Third Edition b.). New York: McGraw-Hill Inc.

- Gürsaka1, N. (1986). Operasyonel Bir Kavram Olarak Nedensellik ve Bu Kavrama Dayandırılan Bir Uygulama. Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 7(1), 138-139.
- Havranek, T., Irsova, Z. ve Lesanovska, J. (2016). Bank efficiency and interest rate pass-through: Evidence from Czech loan products. Economic Modelling, 54, 153-169.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2021). Basın Duyurusu. 2024 tarihinde <https://www.hmb.gov.tr/duyuru/basin-aciklamasi-i-21-12-2021> adresinden alındı
- Hlazunov, A. Dadashova, P. ve Lukianenko, I. (2023). Interest Pass-Through in Ukraine: Evidence From the Bank Ownership. Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice, 5(52).
- Holton, S. ve d'Acri, C.R. (2018). Interest rate pass-through since the euro area crisis, Journal of Banking and Finance, 96, 277-291
- Hristov, N. Hülsewig, O. ve Wollmerhauser, T. (2014). The Interest Rate Pass-through in The Euro Area During The Global Financial Crisis. Journal of Banking ve Finance(48), 104-119.
- Illes, A. ve Lombardi, M. J. (2013). Interest Rate Pass-Through Since the Financial Crisis. Bank for International Settlements (BIS) Quarterly Review,.
- Janus, J. (2016). The Transmission Mechanism of Unconventional Monetary Policy. Oeconomia Copernicana, 7(1), 7-21.
- Juks, R. (2004). The Importance of The Bank-Lending Channel in Estonia: Evidence From Micro-Economic Data. Working Papers of Eesti Pank, No:6.
- Kanca, O. C. (2012). 1950 - 1960 Arası Türkiye'de Uygulanan Sosyo - Ekonomik Politikalar. Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(19), 47-63.
- Kaplan, E. (2020). Banka Mevduatları ve Sanayi Üretimi İlişkisi: Parasal Aktarım Mekanizması Üzerine Bir Nedensellik İncelemesi. Gaziantep University Journal of Social Sciences, 19(4), 1717-1734.

- Kara, G. ve Tetik, M. (2021). Para Politikası Tasarımı ve Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları. İktisadi ve İdari Bilimlerde Özgün Çalışmalar (174-203). içinde Duvar Yayınları.
- Kara, H. (2012). Küresel Kriz Sonrası Para Politikası. TCMB Çalışma Tebliği No:12-17.
- Kara, H. (2015). Faiz Koridoru ve Para Politikası Duruşu. Ekonomi Notları, TCMB.
- Kara, H. Binici, M. Özlü, P. ve Ünalı, D. (2013). Faiz Koridoru bir Makro İhtiyati Araç Olabilir mi? Ankara: TCMB.
- Karahan, P. (2016). Para Politikasının Banka Kredi Kanalı Yolu İle Reel Etkileri ve Banka Kredi Faiz Oranlarına Geçişkenliği: Türkiye Örneği. Doktora Tezi.
- Karataş, M. (2000). 1990 Sonrası Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 3(4).
- Koçalış, İ. O. ve Eroğlu, N. (2021). Rezerv Opsiyon Mekanizması. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 43(1), 157-178.
- Li, J. ve Liu, M. H. (2019). Interest rate liberalization and pass-through of monetary policy rate to bank lending rates in China. Frontiers of Business Research in China, 13.
- Li, J., Li, Z. ve Liu, M. H. (2022). Bank Competition, Interest Rate Pass-through and The Impact of The Global Financial Crisis: Evidence From Hong Kong and Macao. China Finance Review, 12(4), 646-666.
- Liu, K. (2019). China's Interest Rate Pass-Through To Government Bonds and Monetary Independence. The Journal of Developing Areas, 53(2), 169-177.
- Mackinnon, J. G. (1996). Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests. Journal of Applied Econometrics, 601-618.
- Marfatia, H. (2015). Monetary policy's time-varying impact on the US bond markets: Role of financial stress and risks. The North American Journal of Economics and Finance, 34, 103-123.
- Marotta, G. (2009). Structural breaks in the lending interest rate pass-through and the euro. Economic Modelling, 26, 191-205.

- maseconomics.com. (b.t.). Structural Breaks in Time Series Analysis: Managing Sudden Changes, https://maseconomics.com/structural-breaks-in-time-series-analysis-managing-sudden-changes/?utm_source=chatgpt.com#elementor-toc__heading-anchor-6 (Erişim Tarihi: 02.05.2025)
- Narayan, P. K. ve Narayan, S. (2005). Estimating Income and Price Elasticities of Imports for Fiji in a Cointegration Framework. *Economic Modelling*(22), 423-438.
- Oktar, S. ve Kurum, M. E. (2019). Rezerv Opsiyon Mekanizmasının Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 41(1), 223-246.
- Otero, J. D. Gomez Ramirez, L. ve Restrepo, L. E. (2024). Asymmetries in the interest rate channel in inflation-targeting Latin American countries. *The Journal of Economic Asymmetries*, 30.
- Oyadeyi, O. (2023). Financial development, interest rate pass-through and interest rate channel of monetary policy. *Cogent Economics ve Finance*, 11(1).
- Önder, T. (2005). Para Politikası: Amaçları ve Türkiye Uygulaması. TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.
- Özatay, F. (2012). Para Politikasında Yeni arayışlar. *İktisat İşletme ve Finans*, 27(315), 51-75.
- Özçelik, O. ve Aykaç Alp, E. (2021). Ekonomik Entegrasyonlara Katılımın Türkiye'nin Dış Ticaretine Etkileri:Panel Veri Analizi. *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*, 4(1), 101-114.
- Papadamou, S. ve Markopoulos, T. (2018). Interest rate pass through in a Markov-switching Vector Autoregression model: Evidence from Greek retail bank interest rates. *The Journal of Economic Asymmetries*, 17, 48-60.
- Pesaran, M. H. Shin, Y. ve Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Aproaches to The Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*(16), 289-326.
- Riksbank.se. (2023). 1668 - Sveriges Riksbank is founded. Riksbank.se: <https://www.riksbank.se/en-gb/about-the-riksbank/history/historical-timeline/1600-1699/sveriges-riksbank-is-founded/> (Erişim Tarihi:26.04.2023)

- Sander, H. ve Kleimeier, S. (2004). Convergence in euro-zone retail banking? What interest rate pass-through tells us about monetary policy transmission, competition and integration, 23, 461-492.
- Salihoğlu, E. ve Hepsağ, A. (2021). Banka Faiz Oranı Geçişkenliği: RALS Eşbütünleşme Yöntemiyle Normal Dağılmamayı Dikkate Alan Bir Yaklaşım. Bankacılar Dergisi(117), 40-57.
- Sarı, Y. (2007). Cumhuriyetten Günümüze Uygulanan Para Politikaları. Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 4(7).
- Sekmen, T. (2024). Asymmetric Interest Rate Pass-Through in Türkiye: The Role of Global Financial Crisis. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 19(3), 726-751.
- Sever, H. (2018). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması; 1994-2017 Dönemi. Sakarya İktisat Dergisi, 7(2), 44-68.
- Sheedy, K. D. (2016). Conventional and Unconventional Monetary Policy Rules. Monetary Rules for a Post-Crisis. Mercatus Center-Cato Institute.
- Sørensen, C. K. ve Werner, T. (2006). Bank Interest Rate Pass-Through in The Euro Area A Cross Country Comparison. Working Paper Series No:580, European Central Bank.
- Şeker, H. ve Demirel, B. (2019). 2008 Finansal Krizi Sonrası Para Politikası Üzerine Teorik Bir İnceleme. Politik Ekonomik Kuram, 3(1), 1-18.
- Taylor, J. B. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 11-26.
- TCMB. (2006). Enflasyon Hedeflemesi Rejimi. Ankara.
- TCMB. (2008). Düünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Ankara.
- TCMB. (2013). Parasal Aktarım Mekanizması.
- TCMB. (2019, 02). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarihçesi ve Görevleri. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e6ccf55f-b2ac-4153-8d5a-c7ba61afa053/TCMB+TK+BASKI+WEB.pdf?MOD=AJPERES> (Erişim Tarihi:26.4.2023)

TCMB. (2021a). Basın Duyuruları:

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2021/> (Erişim Tarihi:26.04.2023)

TCMB. (2021). 2022 Yılı Para ve Kur Politikası.

TCMB. (2023). Enflasyon Raporu 2023-I.

TCMB. (2023). Temel Ekonomik Gelişmeler.

Toolsema, L. A., Sturm, J. E. ve De Haan, J. (2002). Convergence of pass-through from money market to lending rates in EMU countries: New evidence. Groningen: CCSO Centre for Economic Research.

Tunalı, H. ve Yalçınkaya, Y. (2016). Geleneksel Olmayan Para Politikası Uygulamasında Enflasyon İle Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi. İktisat Fakültesi Mecmuası, 66(2), 61-112.

Turna, F. (2014). Geçmişten Günümüze Merkez Bankaları ve Modern Merkez Bankacılığının Bir Örneği:Avrupa Merkez Bankası. Journal of Life Economics, 1, 41-56.

Uğur, A. ve Bingöl, N. (2018). Türkiye'de Faiz Oranları ve Bankacılık Kredi Faiz Oranları Arasındaki Geçişkenliğin Nedensellik Analizleri ile Yorumlanması. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 16(1), 258-274.

Uğur, A. Sancar, C. ve Atay Polat, M. (2016). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişine İlişkin Ampirik Bulgular: (1998-2015). International Journal Of Eurasia Social Sciences, 7(22), 34-55.

Ünsal, D. F. (2013). Capital Flows and Financial Stability: Monetary Policy and Macprudential Responses. International Journal of Central Banking, 9(1), 233-285.

Valadkhani, A. ve O'Mahony, B. (2024). The pass-through effect of the Reserve Bank of Australia's cash rate on deposit and lending rates. Finance Research Letters, 70.

Yalçın, E. ve Gürel, S. P. (2020). Küresel Kriz Sonrası Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizmasının Etkinliği. Journal of Yaşar University, 15(59), 444-460.

Yıldırım, C. (2000). Bilim Felsefesi (1. baskı). Remzi Kitabevi.

Yüksel, E. ve Metin Özcan, K. (2013). Interest rate pass-through in Turkey and impact of global financial crisis: asymmetric threshold cointegration analysis. Journal of Business Economics and Management, 14(1), 98-113.

