

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI PARA AKTARIM MEKANİZMASINDA KREDİ KANALININ YERİ

Yrd. Doç. Dr. Ömer Özçiçek

Gaziantep Üniversitesi
İİBF, İktisat Bölümü
ozcicek@gantep.edu.tr

ÖZET

Para politikasının önemli bir bölümünü oluşturan aktarım mekanizmasının geleneksel görüşün yanı sıra kredi kanalının da bir parçası olmuştur. Kredi görüşüne göre para politikası kredi arzını etkilemekte, daralan kredi miktarı üretimi olumsuz yönde etkilemektedir. Türkiye'deki kredi kanalı için yapılmış kısıtlı sayıda çalışmaya ek olarak bu çalışmada kredi kanalının etkisi araştırılmış ve 1980 sonrası için bir destek bulunamamıştır. Nedenselliğin üretimden krediye doğru olduğu ve dolayısıyla kredi miktarında üretimin belirleyici olduğu bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Kredi görüşü, para aktarım mekanizması, Türkiye

ABSTRACT

The credit channel has become a part of the monetary transmission mechanism which is an important part of monetary policy. According to the credit view monetary policy affects the credit supply, and a reduction in credit deteriorates production. Additional to the limited number of studies about credit channel in Turkey, this study investigates the credit channel and found no support for it after the 1980s. It is found that the causality is from production to credit, and thus production determines the credit amount.

Key Words: Credit view, monetary transmission mechanism, Turkey

1. Giriş

Para politikasının önemi özellikle Keynes'in çalışmaları sonrası ekonomistler arasında çok tartışılmış ve son zamanlarda bu politikalara dikkat edilmesi gerektiği görüşü çoğalmıştır. Bunun sonucu olarak para aktarım mekanizması önemli bir araştırma konusu olmuştur. Para politikasındaki değişimlerin ekonomik faaliyetleri hangi yollar ile etkilediğini açıklayan para aktarım mekanizması, önceleri sadece para arzı ve faiz oranlarındaki değişimlerin yatırım ve tüketim miktarlarını etkilediği şeklinde iken¹ ekonomideki aşırı oynaklıklar bu görüşü kimi ekonomistlerce yetersiz kılmıştır (Bernanke ve Gertler, 1995). Bunun sonucu olarak Bernanke (1983) finans kuruluşlarının ekonomi üzerinde reel etkileri olabileceği görüşünü ortaya koymuş ve devamında banka kredilerinin aktarım mekanizmasındaki rolüde önemli ölçüde dikkat çekmeye başlamıştır. Genel olarak bu görüşe göre banka kredilerinin yatırım ve tüketim miktarına etkisi önemlidir. Sıkı bir para politikası banka ve diğer finans kuruluşlarının kredi verme olanaklarını daraltacak, veya ekonomik aktörlerin kredi olanaklarını kısırarak yatırımı ve tüketim talebini azaltarak ekonomik faaliyetleri yavaşlayacaktır. Özellikle daha küçük olan işletmeler alternatif borçlanma olanaklarında mahrum olmalarından dolayı banka kredisine daha bağımlıdırlar. Ters bir para politikası ise kredi olanaklarını artıracaktır ve ekonomik faaliyetler artacaktır.

Para politikasının ciddiye alınması gerektiği bir ortamda, para aktarım mekanizmasının nasıl çalıştığını bilmek daha sağlıklı para politikası uygulamak ve istikrarlı bir ekonomik büyüme sağlayabilmek için gereklidir. Ayrıca kredi kanalı hipotezi yatırım miktarını sadece girişimcilik ve karlı bir projeye bağlı olmadığını, kullanılabilir kredinin de önemli bir faktör olduğunu belirtmektedir.

Bu konuda yapılmış birçok çalışmada kesin görüş birliğine varıldığını söylemek mümkün değildir. Para aktarım mekanizmasında kredi kanalını önemini ortaya koyan ilk araştırmacılar olan Bernanke ve Blinder (1988) makroekonomik aktivitelerin açıklanmasında banka kredilerinin maliyeti ve bulunabilirliğinin önemli bir rol oynadığını belirtmişlerdir. Daha sonra yapılmış bazı çalışmalarda da, çoğu ABD ekonomisi üzerinde, destekleyici sonuçlar elde edildiği gibi desteklenmeyen ampirik çalışmalar da vardır. Karşı görüşte olanların başında olan Romer ve Romer (1990)'a göre finans sistemi talebe tepki vermektedir, yani kredi artışı veya azalışı talebe bağlı gelişmelerdir. Dolayısıyla nedensellik üretimdeki değişmeden kredi miktarına doğrudur.

Son yıllarda Türkiye'de Merkez Bankasının daha bağımsız olması ve ulaşılan düşük enflasyon oranı para politikasının daha hassas tasarlanmasına imkan vermektedir. Bunun içinde kredi kanalının para aktarım mekanizmasının bir parçası olup olmadığını veya önemi hakkında bilgi sahibi olmak para politikası açısından faydalı olacaktır. Bu konuda Türkiye için bazı çalışmalar olsa da kanımızca bunlar yetersizdir. Bu çalışma kredi kanalının etkisi hakkında daha fazla bulguya ulaşmayı amaçlamaktadır.

¹ Örneğin IS-LM modeli gibi klasik Keynesçi yaklaşıma göre fiyat ayarlaması anında gerçekleşmediği için para politikası sonucu nominal faiz arttığında kısa vadede reel faiz artmakta ve bunun sonucunda genel talep azalmaktadır.

2. Kredi Kanalı

Para teorisinin geliştirildiği ilk dönemlerdeki görüşe göre para arzındaki değişimler doğrudan ve faiz oranlarındaki değişme yoluyla toplam talebi etkilemektedir. Fakat bu geleneksel görüşün ekonomide görülen büyük dalgalanmaları açıklamadaki yetersizliği alternatif görüşlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bunlardan biri olan Bernanke (1983)'e göre finans kuruluşları para aktarım mekanizmasında önemli bir rol oynamaktadır.

İşletmelerin finansmanı ile ilgili önemli bir teori olan Modigliani-Miller'e göre borç piyasası mükemmel bir etkinliğe sahiptir ve getirisi yüksek olan bir projeye herkes yatırım yapmak isteyecektir. Olası bir yatırım için bankaların ve işletmelerin gerekli borçlanmayı sağlamada bir sorunları yoktur. Dolayısıyla finans kuruluşları işletmeler için borçlanma açısından özel bir öneme sahip değildir. Fakat daha sonra Fama (1985)'nin gösterdiği gibi bankaların işletmeleri denetlemede özel bir avantajı olabilir. Bu görüşün temelleri Stiglitz ve Weiss (1981)'in ortaya attığı asimetrik bilgi teorisine dayanmaktadır. Borç almak isteyen yatırım sahiplerinin proje hakkındaki bilgisi borç verenlerden daha fazla olacaktır. Borç almak için yüksek faiz vermeye hazır olanlar geri ödemeye niyeti olmayan veya projeleri aşırı riskli olan kişi veya kuruluşlar olabilir. Bankalar (ve diğer finans kuruluşları) borç verme konusunda uzman ve müşterileri ile uzun dönemli bir ilişki içerisinde olduklarından, borçluları denetlemeyi daha iyi yapabilecek ve sadece güvenilir kişi ve yatırımlara borç vereceklerdir. Dolayısıyla bu görüşe göre bir işletmenin bankadan borç alıyor olması aynı zamanda işletmenin güvenilirliğinin göstergesidir. Özellikle pek az tanınan küçük işletmeler dış finansmanda banka kredisine daha çok bağımlıdır.

Kredi kanalı görüşüne göre para politikasının faiz kanalı para aktarım mekanizmasının tamamını oluşturamamaktadır. Buna ek olarak, banka borç kanalı (bank lending channel) ve bilanço kanalından (balance sheet channel) oluşan genel kredi kanalı da (broad credit channel) para aktarım mekanizmasının bir parçasıdır. İlk mekanizmanın işleyiş şekline göre sıkı para politikası sonucu mevduatlar azalacak ve zorunlu karşılık oranından dolayı bankaları ya mevduat dışı kaynak bulmak ya da kredileri geri çekmek zorunda kalacaktır. İşletmeler (özellikle küçükleri) ve kişilerin azalan kredi olanaklarını başka yollarla telafi edememeleri sonucu yatırımlar ve tüketim azalacaktır. İkinci kanal olan bilanço kanalına göre faizlerin artması sonucu borçlu işletmelerin pasifleri artmakta, bu da işletmelerin riskini artırmakta ve borçlanma olanaklarını kısmaktadır. "Genel kredi kanalı" para politikasının reel etkisini büyötmektedir. Yani bu kanal bağımsız bir aktarım mekanizması olmasından ziyade geleneksel para-faiz kanalını büyöten bir aktarım mekanizmasıdır. Bernanke (1993), Bernanke ve Gertler (1995), ve Worms (2001) bu konuda daha detaylı bir anlatım sunmaktadır.

Kredi kanalının önemli bir varsayımı banka borcunun özel olduğudur. Bir diğer varsayıma göre para politikası bankaların borç verme olanaklarını etkileyebilir. Fakat bu görüşe katılmayan Romer ve Romer (1990) bu ikinci varsayıma karşı çıkmaktadırlar. Özellikle son yıllardaki finansal serbestlik, bankalar merkez bankasının politikalarında bağımsız olarak başka yollardan kaynak bularak mevduatların azalmasını telafi edebilmelerine olanak sağlayabilmektedir.

Kredi kanalı hipotezinin ilk kez ABD'li ekonomistlerce popüler hale getirilmesinden dolayı bu konudaki araştırmalar ilk başlarda ABD için yapılmıştır.

Kashyap ve Stein (1994) 1991 yılında ABD’de küçük şirketlerin dış finansmanının %82.9’unu bankalardan sağlarken, orta ölçekli şirketlerde bu oranın %77 olduğunu bulmuştur. Bu bazı şirketlerin banka kredisine daha çok bağımlı olduklarını göstermesi açısından önemlidir. Bernanke ve Blinder (1992) ABD’de banka borç miktarının daralan para politikası sonucu azaldığını göstermiştir. Kredi kanalı araştırmasında önemli olan nokta borçların talep azalması sonucu değil, banka kredi arzının azalması sonucu azaldığı sonucuna ulaşabilmektir. Bu husus kredi kanalı görüşünün savunular ile karşı olanlar arasındaki önemli bir noktadır. Bu amaç için Kashyap, Stein ve Wilcox (1994) yaptıkları çalışmada sıkı para politikası sonucu banka kredilerinin azaldığını ve şirketlerin kısa vadeli alternatif borçlanmalarının arttığını göstermişlerdir. Alternatif borçlanmanın artmış olması borç talebinin azalmadığı şeklinde yorumlanmıştır. Talep- arz ayırımı yapabilmek için uygulanan bir başka yöntem de banka ve şirketlerin bilanço bilgisine dayanan mikro bazlı veriler kullanmak olmuştur. Kredi kanalı görüşünün temelinde yatan varsayıma göre bilançosu ve sermaye yapısı zayıf olan bankalar para politikasına daha hassas olduklarından, sıkı para politikası sonrası kredi olanaklarını daha fazla azaltacaklardır. Kashyap ve Stein (2000), Bondt (1998) Altunbaş, vd (2002) sermayesi zayıf olan Avrupa bankalarının para politikasına daha fazla tepki verdiğini bulmuşlardır.

Diğer ülkeler için yapılmış çalışmalarda örneğin Buttiglione ve Feri (1994) İtalya’da, Escriva ve Haldane (1994), İspanya’da, Dale ve Haldane (1995) İngiltere’de, Safaei ve Cameron (2003), Kakes ve Strum (2002) Almanya’da kredi kanalı lehine sonuçlar bulmuşlardır. Bunların aksine, örneğin Guender (1998) Yeni Zelanda’da, Küppers (2001) Almanya’da aleyhte sonuç bulmuşlardır.

Türkiye’de kredi kanalı üzerinde yapılmış bazı çalışmalar vardır. Alper ve Sağlam (2001) VAR analizinde kısa vadeli yabancı sermaye çıkışında banka kredi miktarının ve sanayi üretiminin azaldığını göstermiştir. Gündüz (2001) para politikasının banka borç kanalı görüşüne uygun olarak kredi ve sanayi üretimini etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Bu çalışmada para politikası göstergesi olarak interbank faiz oranı kullanılmıştır. Seyrek vd (2002) regresyon analizinde en çok para arzının kredi miktarını açıkladığı sonucunu bulmuştur. Bahsedilen bu çalışmalar kredi kanalı görüşünü desteklerken Çavuşoğlu (2002) 58 Türk mevduat bankasının bilanço bilgisini kullanarak yaptığı analizde, zorunlu karşılık oranındaki değişmelerin kredi miktarını açıklamadığı sonucunu bulmuştur.

3. Değişkenler ve Yöntem

Para politikasının etkisi üzerinde yapılan bir ampirik çalışmada karar verilmesi gereken ilk değişken para politikası ölçütünün ne olacağıdır. Her ne kadar son zamanlarda ABD ve diğer gelişmiş ülkeler için yapılmış çalışmalarda kısa vadeli faiz oranı para politikası ölçütü olarak kullanılmışsa da (Walsh, 1998) Türkiye için bu uygun olmayacaktır. Türkiye’de özellikle yüksek enflasyon oranı ve politik belirsizlik faizlerdeki risk primini oldukça yükseltmiş, ve Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin de gösterdiği gibi merkez bankasının kararları dışında oluşan politik ve bazı spekülasyon hareketleri faiz oranlarını önemli ölçüde etkiler olmuştur. Buna destekleyici olarak Seyrek vd (2002) reel para arzı ile faiz oranı arasındaki korelasyonu oldukça zayıf bulmuşlardır. Nitekim Gündüz (2001) haricinde Türkiye için yapılmış diğer çalışmalarda faiz oranı değişken olarak kullanılmamıştır. Dolayısıyla para politikası ölçüsü olarak faiz oranı değil

Türkiye’de merkez bankası tarafından daha iyi kontrol edilebilen para miktarı, örneğin M1, veya zorunlu karşılık oranı kullanılması daha doğru olacaktır.

Diğer önemli değişkenlerde üretim ve kredi ölçüleridir. Bunların yanı sıra para arzındaki değişmelerin enflasyon yoluyla ekonomiye etkisini göz önünde bulundurmamak amacıyla deflatörde modellere dahil edilmiştir.

Değişkenler 1987 fiyatlarıyla Gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH), GSYH deflatörü (DEF), reel para miktarı (M1), mevduat bankalarının verdiği reel toplam kredi (TKR) ve reel toplam vadesiz mevduat (VADSZ). Bütün değişkenler doğal logaritmaları alınarak dönüştürülmüştür. Sınama sonucu GSYH, DEF ve M1’de sezonluk dalgalanma olduğu ret edilememiş ve bu değişkenler X12 yöntemiyle sezonluk dalgalanmalardan arındırılmıştır. VADSZ 1986 birinci çeyrekte diğer değişkenler 1982 birinci çeyrekte başlamakta, ve son gözlem 2005 birinci çeyrekte bitmektedir.

Bu konu hakkında yapılmış birçok çalışma genelde vektör ardışık bağımlılık modeli (VAR) ve vektör hata düzeltme modeli (VECM) hesaplama yöntemini tercih etmişlerdir. Bu yöntemler içsellikten kaynaklanan sorunları büyük ölçüde önledikleri için tercih edilmektedirler.

4. Ekonometrik Analiz

Zaman serisi analizlerde öncelikle değişkenlerin durağanlık yapısı incelenmesi gerekir. Bu çalışmada verilerin durağanlık özelliği genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) sınaması ile yapılmıştır.² Tablo 1’de görüldüğü gibi değişkenlerin düzey haliyle birim kök lehinde güçlü destek vardır.³ Değişkenlerin fark alınmış halinde sadece deflatör değişkeninde (bu durumda enflasyon) test istatistiği birim kökü reddedecek düzeyde değildir. Fakat bilindiği gibi Türkiye 2000 senesinde IMF destekli enflasyonu düşürme programı uygulamaya başlamış, ve 2005 itibarıyla enflasyonda ciddi bir düşüş gerçekleşmiştir. Peron (1989)’da iddia edildiği gibi birim kökü reddedememizin sebebi yapısal bir kırılma olabilir. 2000 senesinde yapısal bir kırılmanın olduğu varsayımı ile Peron’un öne sürdüğü yöntemi kullanarak yapılan sınamada birim kök test değeri -4.58 çıkmıştır. Bu da enflasyonun durağan olduğu yönünde önemli bir destektir. Sonuç olarak bütün değişkenler I(1) olarak tanımlanabilir.

Kredi kanalı tezine göre para politikasındaki (M1) daralma sonucu mevduatı (VADSZ) azaltınca, bankalar verdikleri kredi miktarını (TKR) azaltacak ve sonuç olarak üretim (GSYH) hız kesecektir (Para politikası→M1→VADSZ→TKR→GSYH). Bu nedensel ilişki Granger nedensellik sınaması yöntemiyle analiz edildiğinde Tablo 2’deki sınama değerleri elde edilmiştir.⁴ Değişkenlerin durağan olması gerektiğinden fark alınmış halleri kullanılmıştır.

² Gecikme sayısı t-istatistiğine bakılarak belirlenmiştir.

³ Test istatistiği TKR için %8 düzeyinde anlamlıdır, bu da birim kökün bu değişken için sadece %10 düzeyinde red edildiğini gösterir.

⁴ Regresyonda 4 gecikme kullanılmıştır, 6 gecikme kullanıldığında genel sonuç değişmemiştir. Örneklem 1999’un sonuna kadar olduğunda sonuç aynı çıkmıştır.

Tablo 1, Birim Kök Sınamaları

	Düzy		Fark	
	Test	Anlamlılık	Test	Anlamlılık
GSYH	-2.50	%33	-3.45	%1.2
DEF	-0.50	%98	-2.19	%21
M1	-0.07	%99	-4.34	%0.1
TKR	-3.26	%8	-5.17	%0.0
VADSZ	-1.74	%72	-3.64	%0.7

Genişletilmiş Dickey-Fuller sınaması.Gecikme sayısı iteratif olarak t-istatistiğine bakılarak belirlenmiştir.

Tablo 2'deki anlamlılık düzeylerine baktığımızda sadece iki sıfır hipotezi aleyhinde yeterince kuvvetli destek olduğu söylenebilir. M1'den vadesiz mevduata doğru etkileşim olduğu sonucu çıkmaktadır. Buna göre para arzındaki fark arttığında vadesiz mevduat miktarı da değişmektedir (artmakta veya azalmakta). Bir diğer anlamlı ilişki de üretimin krediyi etkilediği şeklindedir. Buda ekonomideki canlanmadan dolayı kredi talebinin artması ve bankalarca risk algılamasının azalmasından dolayı kredi olanaklarını artırdıklarından dolayı olabilir. Fakat beklendiği gibi toplam krediden üretime yönelik nedensellik ilişkisi bulunmamıştır. Ayrıca M1den TKR nedensel ilişki olmadığı hipotezi ancak %12 anlamlılık düzeyinde ret edilebilmektedir. Dolayısıyla Granger nedensellik analizine göre kredi görüşünün öngördüğü ilişki zinciri lehine bir kanıt yoktur.

Tablo 2, Granger Nedensellik Sınaması

Sıfır Hipotezi	Test değeri	Anlamlılık
M1'in VADSZ üzerinde Granger nedensellik etkisi yoktur	3.62	%1
VADSZ'in M1 üzerinde Granger nedensellik etkisi yoktur	0.24	%91
M1'in TKR üzerinde Granger nedensellik etkisi yoktur	1.88	%12
TKR'in M1 üzerinde Granger nedensellik etkisi yoktur	1.56	%19
GSYH'nın TKR üzerinde Granger nedensellik etkisi yoktur	3.91	%5.95
TKR'in GSYH üzerinde Granger nedensellik etkisi yoktur	0.40	%81
M1'in GSYH üzerinde Granger nedensellik etkisi yoktur	0.56	%69
GSYH'nın M1 üzerinde Granger nedensellik etkisi yoktur	1.29	%28

Rapor edilen test değerleri 4 gecikme içindir (6 gecikme kullanıldığında sonuç değişmemiştir).

Bütün değişkenler I(1) olduğuna göre bunlar arasındaki eşbütüsellik ilişkisi sınanabilir. Bu amaçla Johansen tekniği kullanılarak 5 değişken ile yapılan analizde değişkenler arasında 2 eşbütüsel denklemin varlığı kabul edilebilmektedir. (Modele trend eklenmiştir; sıra testine göre en az bir eşbütüsel ilişkinin varlığı %1.67, azami özdeğer testine göre ise %5.62 anlamlılık düzeyinde ret edilmektedir. En az iki ilişki ise ret edilememiştir.)

Johansen tekniğinden elde edilen iki eşbütüsel denklem Tablo 3'te verilmiştir. Öncelikli dikkat çeken nokta VADSZ değişkeninin her iki denklemde de istatistiksel olarak anlamsız olmasıdır. İkinci denklemde M1 ve TKR değişkenlerinin deflatör (DEF) ile pozitif yönlü ilişki içerisinde oldukları görülüyor. Dolayısıyla bu denklem enflasyon

denklemi olarak yorumlanabilir. İlk denklem ise beklenilmeyen bir ilişki ortaya koymakta. Buna göre GSYH ile M1 ve TKR arasında zıt yönlü bir ilişki vardır, ve bu reel para arzı ile reel toplam kredi arttığında GSYH'nın uzun vadede azalan bir ilişki içerisinde olduğu şeklindedir.

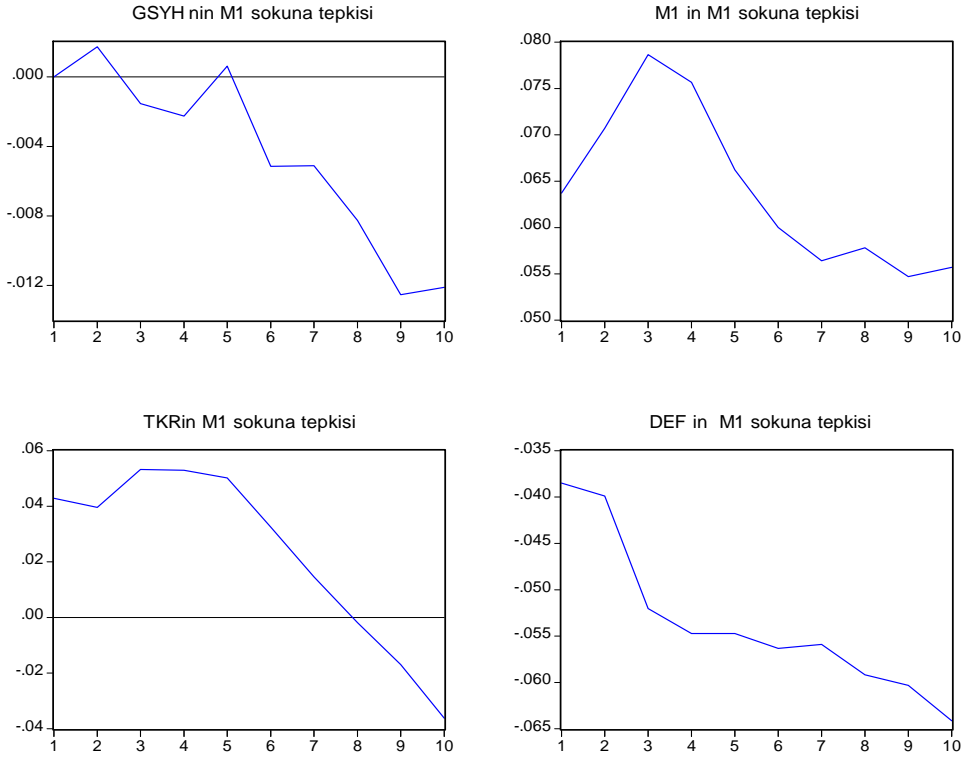
Tablo 3, Eşbütünsel Denklemler

GSYH	DEF	M1	TKR	VADSZ
1.00	0.00	1.83 (0.66)	0.74 (0.28)	-0.017 (0.016)
0.00	1.00	-13.96 (5.63)	-8.39 (2.39)	0.16 (0.14)

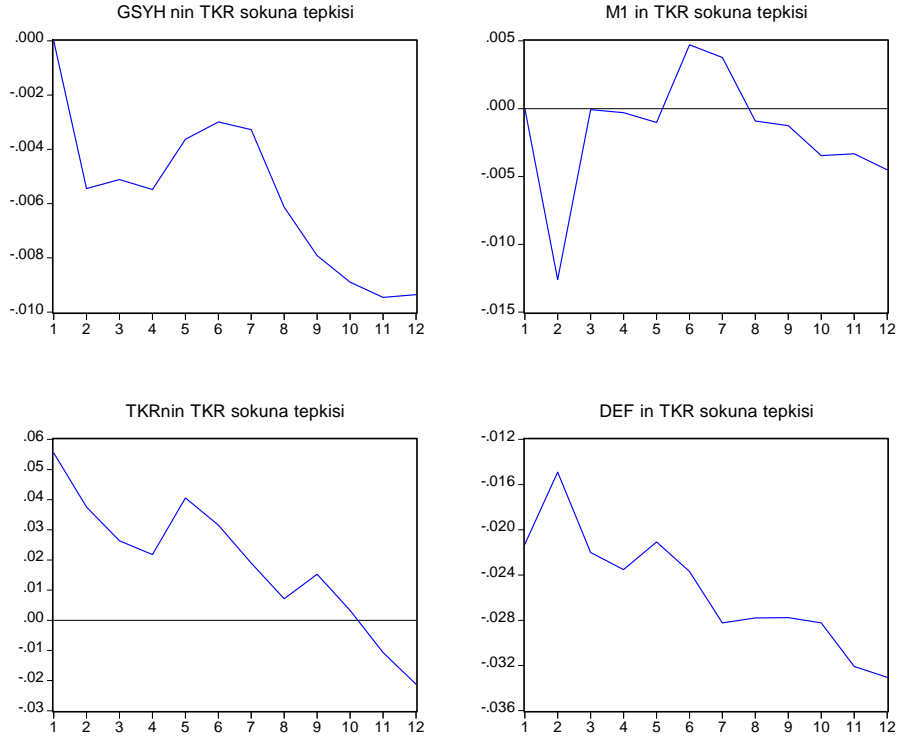
Standart sapmalar parantez içerisinde.

Değişik bir açıdan ilişkiyi araştırmak için hata düzeltme modeli kurulup (VECM) M1'e yapılan bir şokun tepkime analizi yapıldığında Şekil 1'de verilen sonuç elde edilmektedir. VADSZ istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki içerisinde olmadığından ve bu değişkenin kullanımı durumunda örneklemin 1986'dan itibaren başlayacağından VADSZ modele dahil edilmemiştir.

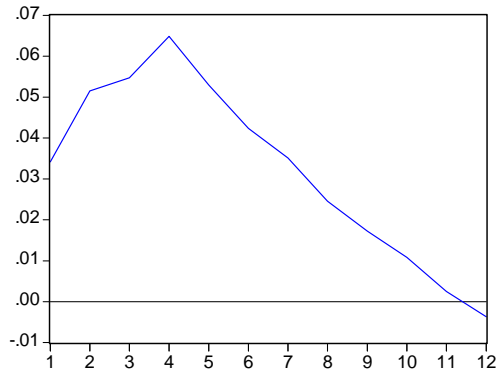
Bir std. sap. ya tepki



Bir std. sap. lik soka tepki



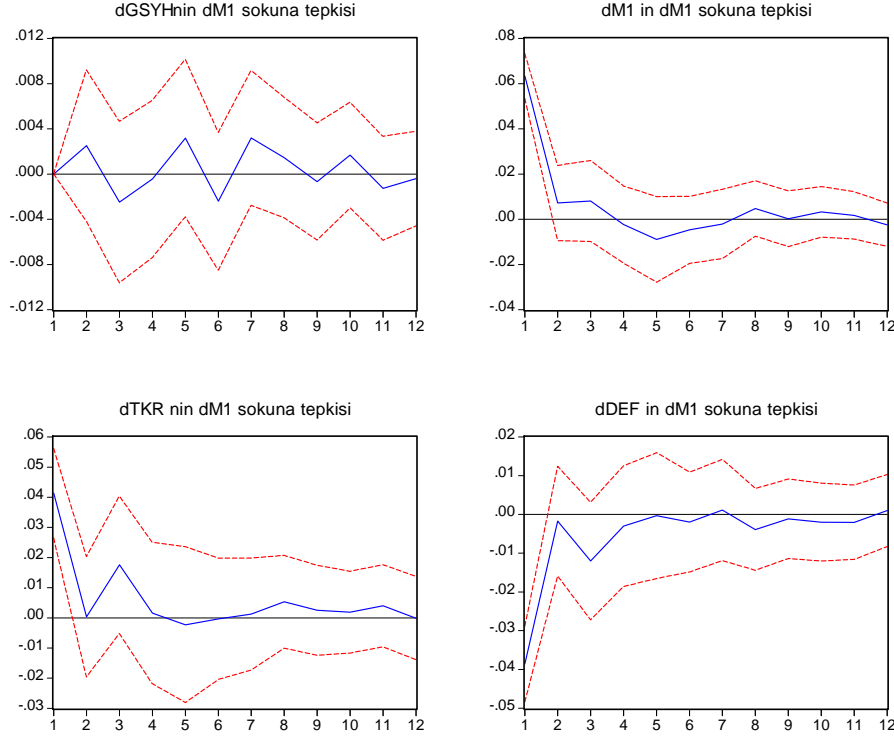
Şekil 2, Hata Düzeltme Modeli Tepki Fonksiyonları, TKR'ye Şok



Şekil 3, Toplam Kredinin GSYH Şokuna Tepkisi

Son bir kontrol için kısıtlanmamış bir VAR modeli tahmin edilip tepkime analizine bakılmıştır. Değişkenler yine GSYH, M1, TKR ve DEF olarak sıralanmıştır ve durağan olmaları açısından farkları alınmış halleri kullanılmıştır. Sonuçlar Şekil 4'te verilmiştir. GSYH'da istatistiksel olarak bir artma veya azalma gözlenmemektedir.

Bir std.sap.lik şoka tepki



Şekil 4, Kısıtlanmamış VAR Para Arzına Şok Tepkimeleri

Toplam kredide şoktan sonraki ilk çeyrekte artış olmasına rağmen daha sonraki dönemlerde artış olmadığı sonucu çıkmaktadır. Enflasyonda ise para arzındaki artışa rağmen ilk çeyrekte düşüş olmaktadır. Bu sonuçları Şekil 1'dekiler ile karşılaştırdığımızda birbirleriyle tutarlı oldukları görülmektedir. Sonuç olarak para arzındaki artış kısa bir dönem için toplam kredide bir artışa neden olduğu iddia edilebilse de bu üretimdeki bir artışa neden olmamaktadır. Ayrıca aynı modelde toplam kredide oluşan şok bir artışta GSYH'da bir istatistiksel etkinin oluşmadığı bulunmuştur. Fakat GSYH'ya verilen bir şoka TKR'nin tepkisi Şekil 3'tekine benzer şekilde olmaktadır, ve bu tepki istatistiksel olarak anlamlıdır (şekil gösterilmemiştir).

Genel olarak sonuçlar Türkiye'de kredi görüşüne uygun bir mekanizmanın varlığını desteklememektedir. Para arzındaki bir artış kısa süreliğine kredi miktarında bir artışa neden olabilmesine rağmen, toplam kredideki artış (azalış) GSYH'da bir artış

(azalış) neden olmamakta, tam aksine GSYH'daki bir artış (azalış) toplam krediyi artırmakta (azaltmakta). Buda kredi talebinin kredi miktarını etkilediği şeklinde yorumlanabilir. Bu sonuçlara göre para aktarım mekanizmasının kredi kanalı yoluyla ekonomik faaliyete bir etkisi bulunduğu söylenemez.

Dolayısıyla varılan sonuç Çavuşoğlu (2002) ile tutarlıdır. Türkiye için yapılmış diğer çalışmalarda varılan farklı sonuçlarda aslında bulgular değişik şekillerde yorumlanabilir. Özellikle bu çalışma ile benzer örneklemeler kullanan Alper ve Sağlam (2001) ve Gündüz (2001)'ün sonuçları para politikasının etkileri değil bir finansal krizin etkileri şeklinde de yorumlanabilir. Zaten Alper ve Sağlam (2001) kısa vadeli sermaye çıkışının kredi miktarı ve üretim üzerindeki etkisini incelemiştir. Gündüz (2001) de ise daha önce bahsedildiği gibi faiz oranının politik değişken olarak kullanılması fakat Türkiye'de faiz önemli ölçüde bir risk primine barındırdığından bundaki değişimler büyük ölçüde risk algılamasındaki değişimleri yansıttığı görüşündeyiz. Gündüz (2001) de sunulan sonuçta da faize uygulanan bir artış çok sonucu enflasyon artmış, reel kur önce artmış daha sonra ise düşmüştür, toplam kredi ve üretim azalmıştır (sonuçlarda güven aralığı verilmediği için tam bir yorumda bulunmak mümkün değildir). Bu sonuç beklentilerde bir değişim sonucu faizin artması, dövize talebin artması (ve sermaye çıkışı), ekonomide bir yavaşlama veya gerileme, enflasyonda artış ve kredi azalması şeklinde de yorumlanabilir. Dolayısıyla bu iki çalışma ile burada bulunan sonucun farklı olması bir çelişki olduğu söylenemez. Seyrek vd (2002)'in örnekleme ağırlıklı olarak 1980 öncesi ve senelik verilerden oluşmaktadır. Bu çalışmadaki sonuç ile Seyrek vd (2002) teki sonucun farklı olması 1980 öncesi ve sonrası ilişkisinin başka türlü olmasından dolayı olabilir.

5. Sonuç

Para aktarım mekanizması para politikasının önemli bir parçasıdır. Son zamanlarda geleneksel faiz ve para arzının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi yanı sıra kredi kanalının da para aktarım mekanizmasının bir parçası olduğu görüşü hakim olmuştur. Bu görüşe göre örneğin sıkı para politikası sonucu bankaların kredi verme imkanları azalacak, kredi imkanlarının azalması sonucu başka finansal kaynak bulamayan özellikle küçük işletmelerin üretim faaliyetlerini gerileyecektir.

Bu konuda yapılmış birçok çalışma genelde kredi görüşünü destekleyici sonuçlar bulmuştur. Fakat bazı çalışmalarda özellikle Avrupa ülkeleri için lehte sonuç bulamamıştır. Türkiye için yapılmış az sayıdaki çalışmada tam bir görüş birliği yoktur. Bu çalışma Türkiye'de kredi kanalının var olup olmadığını daha detaylı inceleyerek bir sonuca ulaşmayı amaçlamıştır.

Yapılan ekonometrik analizden kredi kanalı görüşü lehine bir sonuç bulunamamıştır. 1982 sonrası için para politikasının kredi arzını belki çok kısa süreliğine etkileyebileceği, ve kredi miktarının ekonomik faaliyeti olumlu veya olumsuz yönde bir etkinin varlığı olmadığı bulunmuştur. Granger nedensellik, VECM ve VAR analizlerine göre GSYH daki bir artış (azalış) kredi miktarını artırmaktadır (azaltmakta). Dolayısıyla bulgular Türkiye'de 1982 sonrası kredi miktarındaki değişimlerin talep kaynaklı olduğu sonucunu desteklemektedir.

KAYNAKLAR

- Alper, C.Emre ve İsmail Sağlam (2001), "The Transmission of a Sudden Capital Outflow: Evidence from Turkey." *Eastern European Economics* 39, No. 2, pp. 29-48.
- Altunbas, Y., O. Fazylov ve P. Molyneux (2002), "Evidence on the bank lending channel in Europe" *Journal of Banking & Finance* 26, 2093–2110.
- Bernanke, B.S., (1983), "Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the great depression." *American Economic Review* 73 (2), 257–276.
- Bernanke, B.S. (1993), "Credit in Macroeconomy." *Fed of New York Quarterly Review* 18, 50-76.
- Bernanke, Ben, ve Alan Blinder (1988), "Credit, money, and aggregate demand," *American Economic Review* 78, 435–439.
- Bernanke, Ben, ve Alan Blinder (1992), "The federal funds rate and the channels of monetary transmission." *American Economic Review* 82, 901–921.
- Bernanke, B. S. ve Gertler, M. (1995), "Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission." *Journal of Economic Perspectives* 9(4), 27-48.
- Bondt, G.J. de (1998), "Credit channels in Europe: Bank-level panel data analyses." *De Nederlandsche Bank WO&E* no. 567.
- Buttiglione, L. ve G. Ferri, 1994, "Monetary Policy Transmission via Lending Rates in Italy: Any Lessons from Recent Experience?" *İtalya Merkez Bankası Çalışma makalesi* 224.
- Çavuşoğlu, A. Tarkan (2002), "Credit Transmission Mechanism in Turkey: An Empirical Investigation" *ERC Working Papers in Economics* 02/03
- Dale, S.ve A.G. Haldane (1995), "Interest rates and the channels of monetary transmission: some sectoral estimates." *European Economic Review*, 39, 9, 1611-1626.
- Escriva, J.L. ve A.G. Haldane (1994), "The interest rate transmission mechanism: sectoral estimates for Spain." *İspanyol Merkez Bankası makalesi* 9414.
- Fama, E. (1985) "What's different about banks?" *Journal of Monetary Economics*, 15, 29–40.
- Guender, Alfred V. (1998), "Is there a bank-lending channel of monetary policy in New Zealand?" *The Economic Record* 74, 243-265.
- Gündüz, Lokman (2001), "Türkiye'de parasal aktarım mekanizması ve banka kredi kanalı" *İMKB Dergisi* 5, 13-30.
- Kakes, J. ve J.E. Strum (2002), "Monetary policy and bank lending: Evidence from German banking groups." *Journal of Banking and Finance* 26, 2077-2092.
- Kashyap A. K. and J. C. Stein (1994), *Monetary policy and bank lending*, G. Mankiw's *Monetary policy, Studies in Business Cycles* 29 (pp. 221-56) University of Chicago Press.
- Kashyap, A.K. ve J.C. Stein (2000), "What do a million banks have to say about the transmission of monetary policy?" *American Economic Review* 90(3), 407-428.
- Kashyap, A.K, J. Stein ve D.Wilcox (1994), "Monetary policy and credit conditions: evidence from the composition of external finance", *American Economic Review* 83, 78-98.

- Küppers, M. (2001), "Curtailling the black box: German banking groups in the transmission of monetary policy" *European Economic Review* 45, 1907-1930.
- Perron, P. (1989) The Great Crash the Oil Price Shock and the unit root hypothesis. *Econometrica* 57, 1361-401.
- Romer, C.D. ve D. H. Romer (1990), "New evidence on the monetary transmission mechanism." *Brookings Papers on Economic Activity* 1, 149-213.
- Safaei, J. ve N. E. Cameron (2003), "Credit channel and credit shocks in Canadian macrodynamics – a structural VAR approach" *Applied Financial Economics* 13, 267-277.
- Seyrek, İsmail, Mehmet Duman ve Murat Sarıkaya (2002), "Parasal Aktarım Mekanizması Ve Para Politikası Aracı: Türkiye’de Aktarım Mekanizması" *Cumhuriyet Üniversitesi. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 5, Sayı 1*, 201-212.
- Stiglitz, Joseph ve Andrew Weiss. 1981. "Credit Rationing in Markets in Imperfect Information." *American Economic Review* 71, no. 3 (June): 393-410.
- Walsh, C. E. (1998) "Monetary Theory and Policy" MIT Yayınları Cambridge, MA, ABD.
- Worms, Andreas (2001), "Monetary policy effects on bank loans in Germany: A panel-econometric analysis" the Deutsche Bundesbank Discussion paper 17/01