

Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: Teorik Bir Değerlendirme¹

Hüseyin GÜVENOĞLU

Sorumlu Yazar, Bandırma Onyedi Eylül Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü,
hguvenoglu@bandirma.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5220-3657

Alpaslan SEREL

Bandırma Onyedi Eylül Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü,
aserel@bandirma.edu.tr, ORCID: 0000-0002-8612-931X

Öz

Parasal aktarım mekanizması, merkez bankalarının reel ekonomiyi etkilemesi sürecinde aracılık görevi yaptığı için önem taşımaktadır. Ekonomideki yapısal değişiklikler parasal aktarım mekanizması üzerinde etkili olmaktadır. 2001 krizinden sonra Türkiye ekonomisinde dalgalı döviz kuru rejimi benimsenmiş ve enflasyon hedeflemeli para politikası stratejisi uygulanmıştır. Bu yapısal değişikliklerin parasal aktarım mekanizmasının işleyişini etkileyeceği düşünülmektedir. Bu çerçevede çalışmanın amacı mevcut literatür incelenerek Türkiye ekonomisinde parasal aktarım mekanizmasının etkinliğine ilişkin bir değerlendirme ortaya koymaktır. Bu doğrultuda ampirik literatür değerlendirilmiş ve şu sonuçlara ulaşılmıştır. Türkiye ekonomisinde söz konusu dönemde genel olarak faiz oranı kanalının, döviz kuru kanalının, kredi kanalının ve beklentiler kanalının etkin olduğuna fakat hisse senedi kanalı ile konut ve arazi fiyatları kanalının etkin olmadığına yönelik bulgular elde edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Faiz Oranı Kanalı, Varlık Fiyatları Kanalı, Döviz Kuru Kanalı, Kredi Kanalı, Beklentiler Kanalı.

Jel Sınıflandırma Kodları: E40, E50, E52

Monetary Transmission Mechanism in Turkey: A Theoretical Review²

Abstract

The monetary transmission mechanism is important as it acts as an intermediary in the process of central banks affecting the real economy. After the 2001 crisis in Turkey's economy flexible exchange rate regime was accepted and an inflation-targeted monetary policy strategy was implemented. It has been thought that these structural changes impact the effectiveness of the monetary transmission mechanism. This context, the aim of this study is to present an assessment of the effectiveness of the monetary transmission mechanism in the Turkish economy by examining the empirical literature. Accordingly, the empirical literature has been examined and the following results have been reached. In this period, the results are achieved that the interest rate channel, the exchange rate channel, the credit channel, and the expectations channel are effective but the stock channel and the housing and land prices channel are ineffective in the Turkish economy.

Keywords: Interest Rate Channel, Asset Prices Channel, Exchange Rate Channel, Credit Channel, Expectations Channel.

Jel Classification Codes: E40, E50, E52

¹ Bu çalışma “Türkiye Ekonomisi Açısından Parasal Aktarım Mekanizmaları Ve Aktarım Mekanizmalarını Etkileyen Faktörler” başlıklı yüksek lisans tez çalışmasından üretilmiş ve ayrıca 19-22 Haziran 2018 tarihlerinde Macaristan/ Budapeşte’de düzenlenen "Third Mediterranean International Congress on Social Sciences (MECAS III)" kongresinde sunulmuştur.

² Extended abstract is presented at the end of the article

Geliş Tarihi (Received): 29.07.2019 – Kabul Edilme Tarihi (Accepted): 28.11.2020

Atıfta bulunmak için/Cite this paper:

Güvenoğlu, H. ve Serel, A. (2020). Türkiye’de parasal aktarım mekanizması: teorik bir değerlendirme, *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10 (2), 445- 474. Doi: 10.18074/ckuiibfd.598022

1. Giriş

Para otoriteleri uyguladıkları para politikalarıyla ekonomik faaliyetleri doğrudan veya dolaylı olarak etkilemektedir. Uygulanan para politikasının ekonomik faaliyetleri etkilemesi sürecinde parasal aktarım mekanizması aracılık görevi üstlenmektedir. Bu nedenle parasal aktarım mekanizmasının işleyiş sürecinin anlaşılması önem arz etmektedir. Bununla birlikte, parasal aktarım mekanizması içerisinde hangi kanal veya kanalların etkin olduğunun tespit edilmesi oldukça önemlidir. Parasal aktarım mekanizması, para otoritelerince uygulanan para politikasında yaşanacak değişimlerin makroekonomik göstergeler üzerinde hangi yollarla ve nasıl etkili olacağını gösteren süreç şeklinde ifade edilmektedir. Literatürde genel olarak faiz oranı kanalı, varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı, kredi kanalı ve beklentiler kanalı olmak üzere beş aktarım kanalı üzerinde durulmaktadır. Ayrıca literatürdeki çalışmalarda söz konusu aktarım kanallarına ilişkin farklı sınıflandırmaların yapıldığı ve aktarım kanallarının kendi içinde de farklı kanallara ayrıldıkları görülmektedir. Bu aktarım mekanizmalarının tamamı, para politikasının ekonomiyi aktarımında farklı işlevler üstlenmektedir. Başka bir deyişle, politika değişiminin ekonomiyi farklı kanallar üzerinden etkilemesini sağlamaktadır. Bu nedenle, para politikası uygulamalarının ekonomiyi etkileme sürecinde aracılık rolü üstlenen parasal aktarım mekanizmasının işleyiş sürecinin bilinmesi hem resmi otoriteler hem de ekonomik birimler açısından önem taşımaktadır.

Merkez bankalarının uygulamış oldukları politikalarda ve ekonomik hedeflerinde dönem dönem meydana gelen değişimler parasal aktarım mekanizmasının işleyişini olumlu veya olumsuz etkilemiştir. TCMB'nin uygulamış olduğu para politikasında, kullandığı para politikası araçlarında ve belirlediği ekonomik hedeflerinde de bazı dönemlerde değişimler olmuştur. Söz konusu bu değişimlerin de parasal aktarım mekanizmasının işleyişi üzerinde etkileri görülmüştür. Nitekim Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında önemli reformlar yapılmıştır. İlk olarak, 2001 krizi öncesinde sabit döviz kuru rejiminin uygulanması merkez bankasının etkin ve bağımsız bir para politikası yürütmesine engel olmuştur. Bu doğrultuda, esnek döviz kuru rejimine geçilmiştir. İkinci olarak, 2001 ekonomik krizi öncesi dönemde mali baskınlık ve dolarizasyon olguları ön plandadır. Nitekim Serdengeçti (2005), Başçı, Özel ve Sarıkaya (2007), Kara ve Orak (2008), Sever (2012), TCMB (2013), Burtan-Doğan ve Akbakay (2016) gibi çalışmalarda 2001 krizi öncesinde mali baskınlık ve dolarizasyon olgularının ön planda olduğuna dikkat çekilmiştir. 2001 ekonomik krizi sonrasında uygulamaya konan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında bu sorunlara yönelik kanuni düzenlemeler yapılmıştır. Bu dönemde, para politikası açısından yaşanan en önemli değişim enflasyon hedeflemeli para politikası stratejisinin benimsenmesidir. Bu doğrultuda, TCMB'nin nihai amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş ve bu çerçevede, TCMB'ye araç bağımsızlığı verilmiştir. Para politikasında yaşanan söz konusu değişimin parasal aktarım mekanizmasının işleyişine önemli yansımalarının olacağı açıktır. 2008 finans krizi

dönemi TCMB'nin politika stratejilerinde değişim oluşturan başka bir önemli olaydır. Buna göre, TCMB nihai hedef olarak fiyat istikrarını sağlamaya yönelik hedefine 2010 yılında finansal istikrarı sağlama hedefini de eklemiştir. Çünkü 2008 finans krizi finansal istikrarın ekonomiler için önemini ortaya çıkarmıştır. TCMB, 2008 finans krizinin finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak için etkin ve zengin bir para politikası oluşturarak fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı sağlamayı da hedeflemiştir. Fiyat istikrarı ve finansal istikrarın birlikte hedeflenmesinin parasal aktarım mekanizmasının etkinliğine olumlu yansıtacağı ifade edilebilmektedir. Bu doğrultuda da çalışmanın amacı Türkiye ekonomisinde parasal aktarım kanallarının etkinliğine ilişkin yapılmış ampirik çalışmaları kapsamlı bir şekilde ele alıp parasal aktarım mekanizmasının etkinliği ile ilgili genel bir çerçeve ortaya koymaktır. Bu bilgiler doğrultusunda bu çalışmada ilk olarak parasal aktarım mekanizmasının işleyişine yönelik teorik bilgiler verilecektir. Daha sonra Türkiye ekonomisinde parasal aktarım mekanizması ile ilgili literatürde yer alan çalışmalara yer verilecek ve parasal aktarım mekanizmasının etkinliğine ilişkin değerlendirmelerde bulunulacaktır.

2. Parasal Aktarım Mekanizması

Parasal aktarım mekanizması en genel tanımıyla para politikasında meydana gelen değişimlerin (faiz oranı veya para arzı değişimleri gibi) istihdam, fiyatlar genel düzeyi, tüketim, yatırım, üretim, gelir gibi makroekonomik göstergeler üzerindeki etkisinin hangi yönde ve ne şekilde olacağını ifade eden süreç şeklinde tanımlanmaktadır (Taylor, 1995; Ireland, 2005; Dabla-Norris ve Floerkemeier, 2006; Atgür ve Altay, 2018). Parasal aktarım mekanizması iki aşamalı bir süreçtir. İlk aşamada para politikasında yaşanan değişimler sonucu toplam talep etkilenmektedir. İkinci aşamada ise toplam talepte görülen değişikliğe bağlı olarak üretim, istihdam ve fiyatlar etkilenmektedir (Bain ve Howells, 2003, s. 171). Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde parasal aktarım kanallarına yönelik çeşitli sınıflandırmaların yapıldığı görülmektedir. Mishkin (1995) ve Kamin, Turner ve Van't (1998) çalışmalarında parasal aktarım kanallarını faiz oranı, varlık fiyatları, döviz kuru ve kredi kanalı şeklinde sınıflandırmışlardır. Bu sınıflandırmaya Bofinger (2001), Nolte (2003), Mohanty ve Turner, (2008) çalışmalarında beklenti kanalını da eklemiştirler. Bu çerçevede literatürde para otoritelerinin genel olarak faiz oranı kanalı, varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı, kredi kanalı ve beklentiler kanalı olmak üzere beş kanal üzerinden ekonomik faaliyetleri etkilemeye çalıştığı ifade edilebilir. Bununla birlikte döviz kuru kanalı bazı çalışmalarda ayrı bir aktarım kanalı olarak incelenirken bazı çalışmalarda varlık fiyatları kanalı altında incelenmiştir (Mishkin, 1996; Cambazoğlu ve Karaalp, 2012; Parasız, 2016).

2.1. Faiz Oranı Kanalı

Para politikasında yaşanan değişime bağlı olarak piyasa faiz oranlarında da değişiklik meydana gelmektedir. Faiz oranlarında yaşanan değişiklik ise ekonomik birimlerin tasarruf, yatırım ve tüketim kararları etkilemekte ve dolayısıyla toplam talepte değişiklik yaşanmaktadır. Toplam talepte yaşanan değişiklik ise ülkenin çıktı miktarını etkilemektedir. Para politikasında meydana gelen değişimin faiz oranlarını etkilemesi ile başlayan ve makroekonomik göstergeler üzerinde etkisini gösteren bu süreç faiz oranı kanalı olarak ifade edilmektedir (Mishkin, 1995, s. 4).

2.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Bir ekonomide hisse senedi, gayrimenkul, bono ve döviz gibi farklı varlık enstrümanları yer almaktadır. Para politikasının piyasadaki likidite miktarını etkilemesi varlık piyasalarında yeniden bir dengelenme sürecine yol açmaktadır. Dolayısıyla, ekonomik birimlerin portföylerindeki varlıkların fiyatlarında da değişimler yaşanacaktır. Aşağıda farklı varlıklar için ayrıntılı olarak anlatılan mekanizmaların sonunda makroekonomik göstergeler üzerinde önemli etkiler ortaya çıkmaktadır (Taş, Örnek ve Utlu, 2012, s. 58). Varlık fiyatları kanalının makroekonomik göstergeleri etkilediği süreçler döviz kuru kanalı, hisse senedi fiyatları kanalı ile konut ve arazi fiyatları kanalı şeklinde üç başlık altında değerlendirilmektedir (Mishkin, 1996, s. 4-8; Cambazoğlu ve Karaalp, 2012, s. 55).

2.2.1. Döviz Kuru Kanalı

Uluslararası ticaretin serbest olduğu ve esnek döviz kuru rejiminin benimsendiği ekonomilerde uygulanan para politikası genel olarak faiz oranları üzerinden çalışmaktadır. Faiz oranlarında yaşanan değişimin ise yabancı sermaye hareketlerini etkilediği görülmektedir. Yabancı sermaye hareketleri ise döviz kurlarını etkilemektedir. Dolayısıyla ülkenin ithalatında ve ihracatında bir değişim ortaya çıkmaktadır. Bu durum, nihai olarak net ihracatı, üretimi, enflasyonu ve ekonomik birimlerin bilanço yapılarını etkilemektedir (Horvarth ve Maino, 2006, s. 4; Boughrara, 2009, s. 4-5). Para politikasının döviz kurları üzerinden makroekonomik göstergeler üzerinde etkili olduğu bu süreç döviz kuru kanalı olarak isimlendirilmektedir. Döviz kuru kanalı makroekonomik göstergeleri net ihracat üzerinden ve bilanço üzerinden olmak üzere iki şekilde etkilemektedir (Mishkin, 2001, s. 7).

Net İhracat Üzerindeki Döviz Kuru Etkisi: Para otoritelerinin genişletici para politikası uygulaması sonucunda para arzı artmaktadır. Artan para arzı yurtiçi reel faiz oranlarının düşmesine neden olmaktadır. Yurtiçi faiz oranlarının düşmesi ülkeden sermaye çıkışına yol açmakta ve yabancı paraya talebi artırmaktadır. Yabancı paraya artan talep yerli paranın yabancı para karşısında değer

kaybetmesine neden olmaktadır. Buna bağlı olarak da yerli malların fiyatı yabancı malların fiyatına oranla daha ucuz hale gelmektedir. Bu durum ihracat gelirlerinde artışa ithalat giderlerinde ise azalışa yol açarak net ihracatın artmasını sağlayacaktır. Net ihracattaki artış da üretim düzeyini artıracaktır (Mishkin, 1996, s. 5). Daraltıcı para politikası uygulandığında ise söz konusu süreç tersine işlemektedir.

Bilanço Üzerindeki Döviz Kuru Etkisi: Döviz kurunda yaşanacak değişiklikler ekonomik birimlerin bilançolarını da etkilemektedir. Yabancı para birimi cinsinden borçlanmanın yüksek olduğu ekonomilerde uygulanan genişletici bir para politikası sonucunda milli para değer kaybedecektir. Bu durumda ekonomik birimlerin yabancı para birimi cinsinden borç yükü artacaktır. Özellikle yabancı para birimi cinsinden borçlarına karşılık bilançolarında yabancı para cinsinden aktif bulundurmayan ekonomik birimlerin net servetleri azalacaktır. Buna bağlı olarak ekonomik birimlerin bilançoları kötüleşecek ve ekonomide ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları yaşanacaktır. Bu durum ekonomide yatırımların azalmasına ve dolayısıyla üretim düzeyinin düşmesine neden olacaktır (Mishkin, 2001, s. 7-8). Daraltıcı para politikası uygulandığında ise söz konusu süreç tersine işlemektedir.

2.2.2. Hisse Senedi Fiyatları Kanalı

Para otoriteleri uygulamış oldukları para politikaları ile finansal piyasalar üzerinden üretim, tüketim, yatırım ve enflasyon gibi makroekonomik göstergeler üzerinde etkili olabilmektedir. Para politikasında meydana gelen bir değişiklik hisse senedi fiyatlarını etkilemektedir. Hisse senedi fiyatlarında meydana gelecek bir değişim ise ekonomik birimlerin tüketim ve yatırım kararlarını etkileyecektir. Buna bağlı olarak da tüketim ve yatırım gibi reel faaliyetlerde bir değişiklik yaşanacak bunun sonucunda da üretim ve enflasyon gibi makroekonomik göstergeler etkilenecektir (Sellin, 1998, s. 492). Para politikasında meydana gelen bir değişikliğin hisse senedi fiyatlarını etkilemesi ile başlayan ve makroekonomik göstergeler üzerinde etkisini gösteren bu süreç hisse senedi fiyatları kanalı olarak ifade edilmektedir. Hisse senedi fiyatları kanalı, makroekonomik göstergeleri Tobin'in q teorisi ve tüketim üzerindeki servet etkisi kanalı üzerinden etkilemektedir (Mishkin, 1996, s. 6).

Tobin'in q Teorisi: James Tobin'in geliştirdiği ve Tobin'in q 'su olarak bilinen teori hisse senedi fiyatlarıyla yatırım harcamaları arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır (Mishkin, 1995, s. 6-7). Tobin'e (1969) göre, şirketlerin piyasa değerinin sermayenin yenileme maliyetine oranı q değerini vermektedir (Bedirhanoglu, 2012, s. 17). Monetarist iktisatçılara göre, uygulanan genişletici bir para politikası ile para arzı artacak ve ekonomik birimlerin eline daha fazla para geçecektir. Ekonomik birimler ellerine geçen bu fazla parayı hisse senedi olarak da harcayabilmektedirler. Hisse senedine olan talebin artması hisse senedi fiyatlarını artıracaktır. Artan hisse senedi fiyatları q değerinin yükselmesine yol

açacaktır. Buna bağlı olarak da yatırımlar artacak ve dolayısıyla toplam çıktı miktarı artacaktır (Mishkin, 1996, s. 6-7). Daraltıcı para politikası uygulandığında ise söz konusu süreç tersine işlemektedir.

Tüketim Üzerindeki Servet Etkisi: Tüketim üzerindeki servet etkisi kanalı, Modigliani'nin yaşam boyu gelir hipotezine dayanmaktadır. Bu hipoteze göre beşeri sermaye, reel sermaye ve finansal servet gibi yaşam boyu kaynaklar tüketim harcamalarını belirlemektedir. Hisse senetleri de bu kaynaklar arasında yer alan finansal servet içerisinde önemli bir yer tutmaktadır. Genişletici bir para politikası uygulamasıyla para arzı artarken, hisse senedi fiyatları yükselir. Böylece hisse senedine sahip olan kişilerin finansal servetlerinin değeri artar. Servetlerinin değeri artan kişiler tüketim harcamalarını artıracak ve dolayısıyla da toplam çıktı miktarı artacaktır (Mishkin, 1996, s. 7). Daraltıcı para politikası uygulandığında ise söz konusu süreç tersine işlemektedir.

2.2.3. Konut ve Arazi Fiyatları Kanalı

Konut ve araziler serveti oluşturan önemli kaynaklar arasında yer almaktadır. Genişletici para politikası uygulandığında ekonomik birimler ellerine geçen fazla paranın bir kısmını konut ve arazi alımında kullanmaktadır. Bu durum konut ve arazi talebinin artmasına dolayısıyla da konut ve arazi fiyatlarının yükselmesine yol açmaktadır. Konut ve arazi fiyatlarında yaşanan artış konut ve arazi sahibi olan kesimin servetlerinin değerini artırmaktadır. Servetlerinin değerinde artış olan ekonomik birimler tüketim harcamalarını artırmakta ve buna bağlı olarak da üretim artmaktadır. Daraltıcı para politikası uygulandığında ise söz konusu süreç tersine işlemektedir. Para politikasında meydana gelen bir değişikliğin konut ve arazi fiyatlarını etkilemesi ile başlayan ve makroekonomik göstergeler üzerinde etkisini gösteren bu süreç konut ve arazi fiyatları kanalı olarak ifade edilmektedir (Mishkin, 1996, s. 8).

2.3. Kredi Kanalı

Geleneksel faiz oranı kanalının para politikası uygulamalarının reel sektör üzerindeki etkilerini açıklamada yetersiz olduğuna ilişkin görüşler finansal piyasalarda asimetrik bilgi, ters seçim ve ahlaki tehlike gibi konulara odaklanan ve kredi kanalı olarak ifade edilen yeni aktarım kanalının ortaya çıkmasına neden olmuştur (Mishkin, 1996, s. 8). Para politikasında meydana gelen bir değişikliğin kredi arzını etkilemesi ile başlayan ve makroekonomik göstergeler üzerinde etkisini gösteren bu süreç kredi kanalı olarak ifade edilmektedir. Kredi kanalı makroekonomik göstergeleri banka kredileri kanalı ve bilanço kanalı üzerinden etkilemektedir (Bernanke ve Gertler, 1995, s. 34-35; Mishkin, 1996, s. 8). Literatürde kredi kanalının geleneksel faiz oranı kanalının bir alternatifi olmadığına kredi kanalının geleneksel faiz oranı kanalının etkilerinin yayılmasına ve güçlenmesine yardımcı olduğuna yönelik vurgu yapılmaktadır (King, 1986; Peek ve Rosengrenn, 1995; Bernanke ve Gertler, 1995; Worms, 2001; Gür, 2003).

2.3.1. Banka Kredileri Kanalı

Para otoriteleri uygulamış oldukları politikalarla banka rezervlerini etkilemektedir. Banka rezervlerinde meydana gelen değişiklik sonucunda ise bankaların kredi arzında daraltıcı veya genişletici bir değişiklik olmaktadır. Bankaların kredi arzında meydana gelen değişiklik ise ekonomik birimlerin tüketim ve yatırım harcamalarını ve dolayısıyla çıktı miktarını etkilemektedir. Para politikasında meydana gelen bir değişikliğin banka rezervleri üzerinden kredi arzını etkilemesi ile başlayan ve makroekonomik göstergeler üzerinde etkisini gösteren bu süreç banka kredi kanalı olarak ifade edilmektedir (Holtemöller, 2002, s. 4).

2.3.2. Bilanço Kanalı

Bilanço kanalı, para politikasında meydana gelen değişikliklerin borçluların nakit akışı, net değeri ve likit varlıkları gibi kalemleri de kapsayan bilanço ve gelir tablosu üzerindeki potansiyel etkisini vurgulayan bir aktarım kanalıdır (Bernanke ve Gertler, 1995, s. 29). Uygulanan para politikasının nakit akışında ve firmaların net değerlerinde meydana getirdiği değişiklikler üzerinden firmaların kredi temin edebilirliğini, finansman maliyetlerini ve bunun sonucunda tüketim ve yatırım kararlarını değiştirmesi bilanço kanalıyla açıklanmaktadır (Cengiz, 2009, s. 237).

2.4. Beklentiler Kanalı

Beklentiler kanalı, ekonomik birimlerin tecrübelerini ve para otoritelerinin geleceğe yönelik uygulayacağı politikaları göz önünde bulundurarak başta enflasyon olmak üzere farklı makroekonomik göstergelerde gelecekte meydana gelebilecek değişimlere ilişkin beklentileri aracılığıyla işleyen bir aktarım kanalıdır (İnan, 2001, s. 4). Ekonomik birimlerin merkez bankasının geçmiş dönemlerdeki faaliyetlerini göz önünde bulundurarak merkez bankasının kredibilitelerini değerlendirmelerinde beklentiler kanalı aracılık etmektedir (Jayaraman ve Choong, 2008, s. 13). Ekonomik birimleri yakından ilgilendiren tüketim, yatırım, üretim, ücret, gelir, maliyet gibi değişkenler beklentiler aracılığıyla enflasyon ve ekonominin genel yapısında değişiklik yaşanmasına yol açmaktadır. Bu durum ekonomik birimlerin geleceğe yönelik karar almasında beklenti kanalının önemini göstermektedir (ECB, 2000, s. 46). Güçlü bir para politikası beklenti kanalının etkin bir şekilde işlemlerini sağlayacaktır. Bunun için de merkez bankasının kredibilitésinin yüksek olması gerekmektedir (ECB, 2011, s. 61).

3. Literatür Taraması: Türkiye Örnekleme

Türkiye ekonomisinde aktarım kanallarının etkinliğini ampirik olarak araştıran çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu doğrultuda faiz oranı kanalına, varlık fiyatları kanalına (döviz kuru kanalı, hisse senedi fiyatları kanalı, konut ve arazi

fiyatları kanalı), kredi kanalına ve beklentiler kanalına ilişkin gerçekleştirilen ampirik çalışmalara aşağıda yer verilmiştir.

Faiz oranları bir ekonomide tasarruf, tüketim, yatırım, enflasyon, üretim gibi makroekonomik göstergeler üzerinde etkili olan önemli bir değişkendir. Bu nedenle para otoriteleri uygulamış oldukları politikalarla faiz oranları üzerinden makroekonomik faaliyetleri etkilemeye çalışmaktadır. Bu noktada para otoritelerinin makroekonomik hedeflerine ulaşmasında aracılık rolü üstlenen faiz oranı kanalının önemli bir parasal aktarım mekanizması olduğunu söylemek mümkündür. Fakat para otoriteleri her zaman faiz oranı kanalı üzerinden makroekonomik faaliyetleri olumlu bir şekilde etkileyemeye bilmektedir. Diğer bir ifadeyle faiz oranı kanalı her dönem etkin işleyeme bilmektedir. Nitekim Türkiye ekonomisinde 2001 krizi öncesinde faiz oranı kanalının etkin işlemediğini söylemek mümkündür. 2001 yılı öncesinde TCMB'nin para arzını kontrol etme gücünün fazla olmaması, para ikamesi olgusu, sabit döviz kuru rejiminin uygulanması ve üretim ile fiyat kararlarında döviz kuru etkisinin yüksek olması gibi nedenlerden ötürü faiz oranı kanalının etkin işlemediği düşünülmektedir. Faiz oranı kanalının 2001 krizi sonrasında ise etkin işlediği söylenebilir. 2001 krizi sonrasında Türkiye ekonomisinde yaşanan yapısal değişimlerle birlikte enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiş, bankacılık sektörü güçlenmiş, kamu borç stoku kompozisyonu düzenlenmiş, Türk Lirasına olan güven artmış, para ikamesi olgusu azalmış böylece faiz oranı kanalının etkinliği artmıştır. Enflasyon hedeflemesi rejiminde belirlenen hedeften sapmalar karşısında TCMB'nin politika faiz oranlarında düzenleme yapması enflasyon beklentilerini de değiştirmiştir. Bu doğrultuda reel faiz oranları ve enflasyon oranları makul düzeylere düşürülmüştür. Ekonomik birimlerin faiz oranlarında meydana gelen değişikliklerden etkilenmesi sonucunda faiz oranları ile harcama ilişkisi artmıştır. Ayrıca enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya konulmasıyla faiz oranlarındaki değişimin üretim açığı üzerindeki, üretim açığının ise enflasyon üzerindeki etkisi artmıştır. Böylece enflasyon ve üretim değişkenlerinin faiz oranlarına olan duyarlılık dereceleri yükselirken Türkiye'de faiz oranı kanalının etkinliği artmıştır (Kara, Ögünç, Özlale ve Sarıkaya, 2007, s. 278-279; TCMB, 2013, s. 10). Faiz oranı kanalına ilişkin gerçekleştirilen ampirik çalışmalar Tablo 1'de özetlenmiştir. Tablo 1'deki çalışmalar incelendiğinde Türkiye'de genel olarak faiz oranı kanalının işlediğine yönelik bulgulara ulaşıldığı görülmektedir.

Tablo 1: Faiz Oranı Kanalı ile İlgili Ampirik Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Yöntem	Sonuç(lar)
Çiçek (2005)	1995-2003	VAR	Faiz oranı kanalının işlediğini ortaya koymuştur.
İnal (2006)	2001-2006	VAR	Faiz oranı kanalının işlediğini tespit etmiştir.
Sarı (2007)	1986-2004	VAR	Faiz oranı kanalının işlediğine yönelik bulgulara ulaşmıştır. Fakat reel sektörü harekete geçirecek değişkenlerin para politikası uygulamalarına tepkisini düşük bulmuştur.
Aktaş, Gürkaynak, Kesriyeli ve Orak (2008)	2004-2008	VAR	Faiz oranı kanalının işlediğine yönelik bulgulara ulaşmışlardır.
Erdoğan ve Yıldırım (2009)	1995-2007	VAR	Faiz oranı kanalının işlediğini ifade etmişlerdir. Fakat faiz oranlarındaki değişikliğin yatırım ve tüketim harcamaları üzerindeki etkisinin kısa süreli olduğunu belirtmişlerdir.
Örnek (2009)	1990-2006	VAR	Faiz oranı kanalının işlediğini ortaya koymuşlardır.
Butkiewicz ve Ozdogan (2009)	1996-2007	VAR	Çalışmada 1996-1999 dönemi kriz öncesi, 2002-2007 dönemi ise kriz sonrası dönem olarak ele alınmıştır. Faiz oranı kanalının etkisini kriz öncesi dönemde zayıf, krizden sonra ise yapılan reformlarla güçlü bulmuşlardır.
Büyükakın, Bozkurt ve Cengiz (2009)	1990-2007	VAR	Faiz oranı kanalının işlediğine yönelik bulgular elde etmişlerdir.
Çavuşoğlu (2010)	2002-2009	VAR ARDL	Faiz oranı kanalının işlediği sonucuna ulaşmıştır.
Erdoğan ve Yıldırım (2010)	1995-2008	VAR	Faiz oranı kanalının 1995-2002 döneminde işlemediğini; 2002-2008 döneminde ise işlediğini tespit etmişlerdir.
Cambazoğlu ve Güneş (2011)	2003-2010	VAR	Faiz oranı kanalının Türkiye’de ve Arjantin’de işlediğini gözlemlemişlerdir.

Tablo 1: Faiz Oranı Kanalı ile İlgili Ampirik Çalışmalar (Devam)

Yazar(lar)	Dönem	Yöntem	Sonuç(lar)
Artar (2011)	2003-2008	VAR	Faiz şoklarının makroekonomik değişkenler üzerinde kısa dönemde zayıf; uzun dönemde ise daha güçlü bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir.
Doğan (2012)	2000-2011	VAR	Faiz oranı kanalının işlediğini tespit etmiştir.
Erdoğan (2012)	1990-2011	VAR	Faiz oranı kanalının işlediğini gözlemlemiştir.
Akbaş, Zeren ve Özekecioğlu (2013)	2005-2013	VAR	Kısa dönemde faiz oranı kanalının işlediğine yönelik bulgular elde etmişlerdir.
Arabacı ve Baştürk (2013a)	2001-2008	VAR	Faiz oranı kanalının işleyişinin 2004 yılı öncesi ile sonrası arasında farklılıklar gösterdiğini tespit etmişlerdir. Mali baskınlığın azalmasına bağlı olarak 2004 yılı sonrasında faiz oranı kanalının 2004 yılı öncesine göre daha etkin olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.
Binici, Kara ve Özlü (2016)	2010-2014	VAR	TCMB'nin faiz koridoru sisteminde faiz oranı kanalının işlediğini ortaya koymuşlardır.
Atgür ve Altay (2018)	2001-2013	VAR FAVAR	Faiz oranı kanalının VAR modeline göre Türkiye'de ve Endonezya'da; FAVAR modeline göre ise Endonezya'da kısmen işlediğine yönelik tespitte bulunmuşlardır.

Döviz kurları bir ekonomide ekonomik faaliyetler üzerinde etkili olan en önemli makroekonomik göstergelerden biridir. Bu doğrultuda para otoriteleri döviz kurları üzerinden makroekonomik faaliyetleri etkilemeyi amaçlayabilmektedir. Bu çerçevede döviz kurlarının önemli bir parasal aktarım mekanizması olduğu düşünülmektedir. Döviz kurlarının ekonomik faaliyetler üzerinde olumlu etkilerinin yanında olumsuz etkileri de bulunmaktadır. Nitekim 2001 yılı öncesinde gelişmekte olan diğer ekonomilere benzer şekilde Türkiye ekonomisinde de hükümetin bilanço yapısı, bankacılık ve finans sektörünün etkin işlemeyişi ile finansal piyasaların kırılğan yapıda olması gibi nedenlerden dolayı döviz kurunda meydana gelen değişimler ekonomik faaliyetleri olumsuz etkilemiştir. Ayrıca Türkiye ekonomisinde 1994 ekonomik krizinden sonra

uygulanan ve başarısız olan ekonomik istikrar programı sabit kur rejiminin uygulandığı bir ekonomik düzende hayata geçmiştir. Bu durum enflasyon beklentileri için döviz kurlarının temel belirleyici faktör olmasına neden olmuştur. Böylece, sabit döviz kuru rejiminin uygulandığı 2001 yılı öncesinde döviz kurundan fiyatlara geçişkenlik hem büyüklük hem de hız olarak yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Bu durumun döviz kuru kanalının etkin işleyişini olumsuz etkilediği söylenebilir. 2001 krizi sonrasında ise döviz kuru kanalının etkinliğinde önemli değişiklikler görülmüştür. 2001 krizinden sonra dalgalı kur rejimine geçilmesi ve enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasıyla döviz kurlarının ekonomik birimlerin fiyatlama davranışları üzerindeki etkisinde azalma yaşanmıştır. Ayrıca bu dönemde kurlardan fiyatlara geçiş etkisinin süresinde ve derecesinde azalmalar meydana gelmiştir (Kara ve Ögünç, 2005, s. 1; TCMB, 2013, s. 11). Dolayısıyla 2001 krizi sonrasında yaşanan değişimlerin döviz kuru kanalının işleyişi üzerinde olumlu etkiler gösterdiği ifade edilebilir. Varlık fiyatları kanalı çerçevesinde değerlendirilen döviz kuru kanalına ilişkin literatürde yer alan ampirik çalışmalar Tablo 2’de gösterilmiştir. Tablo 2 incelendiğinde Türkiye’de genel olarak döviz kuru kanalının işlediği, özellikle fiyatların gelişimi açısından döviz kuru değişkeninin önemli olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlar para otoritelerinin enflasyon hedeflemeli para politikası stratejisinde döviz kuru kanalı üzerinden fiyatlar üzerinde etkili olabileceğine de işaret etmektedir.

Tablo 2: Döviz Kuru Kanalı ile İlgili Ampirik Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Yöntem	Sonuç(lar)
Çiçek (2005)	1995-2003	VAR	Döviz kuru kanalının para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkinliğini azalttığı fakat fiyatlar üzerindeki etkinliğini artırdığına yönelik bulgulara ulaşmıştır
Kasapoğlu (2007)	1990-2006	VAR	Döviz kuru kanalının üretim üzerinde etkili olmadığını ancak enflasyon üzerinde etkili olduğunu tespit etmiştir.
Erdoğan ve Yıldırım (2008)	1995-2006	VAR	Döviz kuru kanalının işlediğine yönelik bulgular elde etmişlerdir.
Büyükakın, Cengiz ve Türk (2009)	1990-2007	VAR	Döviz kuru kanalının etkin olduğunu gözlemlemişlerdir.
Örnek (2009)	Türkiye 1990-2006	VAR	Döviz kuru kanalının işlediğine yönelik tespitte bulunmuştur.

Tablo 2: Döviz Kuru Kanalı ile İlgili Ampirik Çalışmalar (Devam)

Yazar(lar)	Dönem	Yöntem	Sonuç(lar)
Butkiewicz ve Ozdogan (2009)	1996-2007	VAR	Çalışmada 1996-1999 dönemini kriz öncesi, 2002-2007 dönemini ise kriz sonrası dönem olarak ele almışlardır. Döviz kuru kanalının iki dönemde de etkili olduğunu fakat kriz sonrası dönemde kriz öncesi döneme göre daha etkin olduğunu bulmuşlardır.
Yapraklı (2011)	2006-2011	VAR	Döviz kuru kanalının enflasyon üzerinde etkili olduğunu dolayısıyla kanalın işlediğini belirtmiştir.
Cambazoğlu ve Karaalp (2012)	2003-2010	VAR	Döviz kuru kanalının etkin olduğuna yönelik sonuçlara ulaşmışlardır.
Erdoğan (2012)	1990-2011	VAR	Döviz kuru kanalının üretim seviyesi üzerinde önemli bir etkisi olmamasına rağmen fiyatlar genel seviyesi üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu ifade etmiştir.
Akbaş vd. (2013)	2005-2013	VAR	Kısa dönemde döviz kuru kanalının işlediğini belirtmişlerdir.
Eraslan ve Katı (2015)	2003-2012	VAR	Döviz kuru kanalının etkin işlemediğine yönelik bulgulara ulaşmışlardır.
Duman (2016)	2003-2015	VAR	Döviz kuru kanalının işlediğini ortaya koymuştur.
Atgür ve Altay (2017)	2002-2016	VAR	Döviz kuru kanalının Türkiye’de kısmen işlediğini Meksika ve Endonezya’da ise işlemediğini tespit etmişlerdir.
Kaya ve Belke (2017)	2003-2016	VAR	Döviz kuru kanalının etkin işlemediğini gözlemlemişlerdir.
Özgür ve Görüş (2018)	2005-2016	VAR	Döviz kuru kanalının standart etki-tepki fonksiyonu sonuçlarına göre işlemediğini, asimetrik şoklar üzerinden ise kısmen işlediğini ortaya koymuşlardır.

Varlık fiyatları kanalı çerçevesinde değerlendirilen bir diğer parasal aktarım mekanizması da hisse senedi fiyatları kanalıdır. Para otoritesinin uyguladığı politikalara bağlı olarak hisse senedi fiyatlarında meydana gelen

değişimler makroekonomik faaliyetler üzerinde etkili olabilmektedir. Bu nedenle hisse senedi fiyatları para otoritelerince bir aktarım kanalı olarak kullanılmaktadır. Hisse senedi fiyatları kanalının etkin bir şekilde işleyebilmesi için ilk aşamada hisse senedi fiyatlarında teoriye uygun bir değişimin olması gerekmektedir. Hisse senedi fiyatlarını etkileyen çok sayıda gösterge bulunmaktadır. Hisse senedi fiyatları para arzı dışında GSMH, enflasyon, döviz kurları, altın fiyatları, faiz oranları gibi birçok makro iktisadi göstergeden etkilenmektedir (Albeni ve Demir, 2005, s. 4). Ayrıca finansal piyasaların serbestleşmesi, gelişmesi ve alt piyasalardaki ilişkinin artması hisse senedi fiyatlarının ekonomik ve siyasi gelişmeler karşısında duyarlılığını artırmaktadır (Demir, 2001, s. 109). Hisse senedi fiyatlarının yapısıyla ilgili olan bu gibi faktörler hisse senedi kanalının işleyişini etkilemektedir.

Diğer taraftan hisse senedi kanalı teorisine göre para arzı ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu doğrultuda artan para arzının hisse senedi fiyatlarını artırması beklenmektedir. Fakat iktisadi teoride artan para arzının enflasyonda artışa yol açacağı ifade edilmektedir. Para arzındaki artışa bağlı olarak artan enflasyon ise hisse senedi fiyatlarını olumsuz etkileyebilmektedir. Bu durumda para arzı artışı enflasyon üzerinden hisse senedi fiyatlarını düşürebilmekte ve ikisi arasındaki pozitif yönlü ilişki bozulabilmektedir (Wong, Khan ve Du, 2005, s. 2). Nitekim Friedman (1988), çalışmasında para arzı ile hisse senedi fiyatları arasında negatif bir ilişkinin olduğunu gözlemlemiş ve bu durumu ikame etkisi olarak açıklamıştır. Ayrıca Prag (1994), çalışmasında faiz oranlarında meydana gelen değişikliğin çeşitli hisse senedi fiyatları üzerinde farklı etkiler gösterdiğine yönelik bulgulara ulaşmıştır. Bu gibi faktörler de hisse senedi fiyatları kanalının işleyişini olumsuz etkileyebilmektedir.

Öte yandan asimetrik bilgi sorunu da hisse senedi fiyatları kanalının işleyişini olumsuz etkileyebilmektedir. Hisse senedi piyasasındaki asimetrik bilginin borçlanma maliyetini artırmasından dolayı firmalar fon ihtiyacını hisse senedi piyasasından sağlamak yerine banka kredilerine başvurabilmektedir. Bu durumda hisse senedi fiyatlarındaki değişim ekonomide çıktı miktarını etkileyebilmektedir. Ayrıca hanehalkının toplam finansal varlıkları içerisindeki hisse senedi varlıklarının payının düşük olması yani hisse senetlerinin daha az tercih edilmesi de hisse senedi kanalının işleyişini olumsuz etkileyebilmektedir. Çünkü bu durumda hisse senedi fiyatlarında meydana gelen artışın servet kanalı üzerinden tüketim harcamaları üzerindeki etkisi ortaya çıkmayabilmektedir (Yıldırım ve Mirasedoğlu, 2015: 121). Bu gibi faktörler yanında Türkiye ekonomisi açısından finansal piyasaların yeterli düzeyde gelişmemesi ve derinleşmemesi gibi faktörler de göz önünde bulundurulduğunda hisse senedi fiyatları kanalının Türkiye’de her zaman etkin bir şekilde işlemediği söylenebilir. Tablo 3’te hisse senedi fiyatları kanalına ilişkin literatürde yer alan çalışmalara yer verilmiştir. Tablo 3 incelendiğinde Türkiye’de genel olarak hisse senedi fiyatları kanalının işlemediğine yönelik bulgulara ulaşıldığı görülmektedir.

Tablo 3: Hisse Senedi Fiyatları Kanalı ile İlgili Ampirik Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Yöntem	Sonuç(lar)
Çiçek (2005)	1995-2003	VAR	Hisse senedi fiyatları kanalının para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkinliğini azalttığına fakat fiyatlar üzerindeki etkinliğini artırdığına yönelik bulgulara ulaşmıştır.
Kasapoğlu (2007)	1990-2006	VAR	Hisse senedi fiyatları kanalının işlemediğini tespit etmiştir.
Aktaş vd. (2008)	2001-2008	Regresyon Analizi	Hisse senedi fiyatlarının para politikası şoklarına istatistikî olarak anlamlı tepki vermediğini gözlemlemişler dolayısıyla hisse senedi kanalının işlemediği bulgusuna ulaşmışlardır.
Akay ve Nargeleçekenler (2009)	1997-2008	VAR	Hisse senedi fiyatları kanalının işlediğini gözlemlemişlerdir.
Örnek (2009)	1990-2006	VAR	Hisse senedi fiyatları kanalının işlemediğini ortaya koymuştur.
Butkiewicz ve Ozdogan (2009)	1996-2007	VAR	Çalışmada 1996-1999 dönemini kriz öncesi 2002-2007 dönemini ise kriz sonrası dönem olarak ele almışlardır. Hisse senedi fiyatları kanalının iki dönemde de zayıf işlediğine yönelik bulgular elde etmişlerdir.
Erdoğan (2012)	1990-2011	VAR	Hisse senedi fiyatları kanalının etkin işlemediğini belirtmiştir.
Yıldırım ve Mirasedoğlu (2015)	2002-2014	VAR	Hisse senedi fiyatları kanalının etkin işlemediğini ifade etmişlerdir.
Ekinci, Ceylan ve Tüzün (2016)	2013-2016	GARCH, Moon ve Yu Varyans Nedensellik Testi	TCMB'nin uyguladığı ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin BİST100 üzerinde bir etkisinin olmadığını gözlemlemişlerdir.
Kaya (2018)	1998-2016	Bayesyen Yaklaşımı	Para politikası şokları ile hisse senedi getirileri arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmiştir.

Varlık fiyatları kanalı çerçevesinde değerlendirilen bir başka parasal aktarım mekanizması da konut ve arazi fiyatları kanalıdır. Tablo 4'te konut ve arazi fiyatları kanalına ilişkin literatürde yer alan çalışmalara yer verilmiştir. Tablo 4 incelendiğinde Türkiye'de genel olarak konut ve arazi fiyatları kanalının işlemediğine yönelik bulgulara ulaşıldığı görülmektedir. Bayır (2020) çalışmasında Türkiye'de konut fiyatları kanalının işlememesinin nedenini bireylerin ihtiyaçlarını karşılamak için sahip oldukları konutları satma eğiliminde olmamalarına dayandırmıştır. Bununla birlikte, mortgage piyasalarının gelişmemesi ve mortgage teminatlı varlık üretiminin olmaması bu kanalın çalışmamasının nedenleri arasında sayılmaktadır.

Tablo 4: Konut ve Arazi Fiyatları Kanalı ile İlgili Ampirik Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Yöntem	Sonuç(lar)
Guler (2012)	1991-2011	VECM	Konut fiyatları kanalının işlediğini tespit etmiştir.
Yıldırım ve Erdoğan (2014)	2010-2013	VAR	Konut fiyatları kanalının etkin işlemediğine yönelik bulgulara ulaşmışlardır.
Erdoğan, Yıldırım ve Gedikli (2017)	2010-2016	VAR	Konut fiyatları kanalının kısmen işlediğini gözlemlemişlerdir.
Bayır (2020)	2011-2019	SVAR	Konut fiyatları kanalının işlemediğini ortaya koymuştur.

Parasal aktarım mekanizmalarından biri de kredi kanalıdır. Para otoritelerinin uyguladıkları politikalarla kredi arzını etkileyerek makroekonomik faaliyetleri etkilemeye çalıştığı süreci ifade eden kredi kanalında bankacılık sektörünün önemli bir rolü bulunmaktadır. Bankacılık sektörünün uygulanan para politikaları karşısında kredi arzına ilişkin göstereceği tepki, bankacılık sektörünün yapısı ve bankacılık sektörünün finansal aracılık işlevlerini yerine getirip getirmemesi gibi faktörler kredi kanalının işleyişini olumlu veya olumsuz etkileyebilmektedir. Türkiye ekonomisinde de bankacılık sektörünün tutumuna bağlı olarak kredi kanalının bazı dönemlerde işlediği bazı dönemlerde ise işlemediği söylenebilir. Nitekim 2001 yılı öncesinde bankacılık sektörü reel faiz oranlarının ve bütçe açıklarının yüksek olması nedeniyle kredi arzını kısıyordu. Ayrıca bu dönemde bankalar küçük ve orta ölçekli firmalara makul faiz oranları ile uzun vadeli kredi imkânı sunmuyor ve bankacılık kesimi daha çok hükümet harcamalarını finanse etme faaliyetinde bulunuyordu. Bunun da kredi kanalının işleyişini olumsuz etkilediği düşünülmektedir. 2001 krizi sonrasında ise bankacılık sektöründe yaşanan gelişmelerin kredi kanalının işleyişini olumlu etkilediği söylenebilir. 2001 krizi sonrasında yapılan düzenlemeler kapsamında kamu harcamalarının

bankalar tarafından finanse edilmesine sınırlama getirilmiştir. Bununla birlikte, gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının düşük seyretmesi gelişmekte olan ekonomilerde likiditeyi artırmış ve reel faiz oranlarını düşürmüştür. Böylece bankalar bol likiditeye sahip olarak, bunları finansal aracılık işlevlerini yerine getirecek şekilde kullanmaya başlamıştır. Dolayısıyla, bu dönemde politika faiz oranlarında yaşanan değişikliklere bağlı olarak bankaların verdikleri kredi miktarı toplam talep ve enflasyon üzerinde etkili olmaya başlamıştır (TCMB, 2013, s. 11). Türkiye ekonomisi açısından 2001 yılı sonrasında bankacılık sektöründe yapılan düzenlemeler sonucunda bankaların aracılık faaliyetlerini etkin bir şekilde yapmaları sağlanmış ve bankalar para politikası uygulamalarının ekonomiye aktarılmasında önemli rol oynamışlardır. 2001 krizi sonrasında uygulanan politikalar sonucunda Türkiye’de genel olarak kredi kanalının etkinliğinin arttığını söylemek mümkündür. Tablo 5’te kredi kanalına ilişkin literatürde yer alan çalışmalara yer verilmiştir. Tablo 5 incelendiğinde Türkiye’de genel olarak kredi kanalının işlediğine yönelik bulgulara ulaşıldığı görülmektedir.

Tablo 5: Kredi Kanalı ile İlgili Ampirik Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Yöntem	Sonuç(lar)
Çiçek (2005)	1995-2003	VAR	Banka kredi kanalının para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkinliğini azalttığına fakat fiyatlar üzerindeki etkinliğini artırdığına yönelik bulgulara ulaşmıştır
Sengonul ve Thorbecke (2005)	1997-2006	VAR	Kredi kanalının likiditesi düşük bankalar üzerindeki etkisinin likiditesi yüksek olan bankalara göre daha etkin olduğunu tespit etmişlerdir.
Özçiçek (2006)	1982-2005	VECM VAR	Banka kredi kanalının işlemediğini ortaya koymuştur.
Kasapoğlu (2007)	1990-2006	VAR	Banka kredi kanalının etkin işlemediğine yönelik tespitte bulunmuştur.
Öztürkler ve Çermikli (2007)	1990-2006	VAR	Para politikası şoklarından bankaların kullandıkları reel kredilere yönelik tek yönlü; reel kredi ile sanayi üretimi arasında ise iki yönlü bir ilişkinin olduğunu gözlemlemişlerdir.
Cengiz (2007)	1990-2006	VAR	Banka kredi kanalının işlediğine yönelik bulgular elde etmiştir.

Tablo 5: Kredi Kanalı ile İlgili Ampirik Çalışmalar (Devam)

Yazar(lar)	Dönem	Yöntem	Sonuç(lar)
Cengiz ve Duman (2008)	1990-2006	VAR	Banka kredi kanalının işlediğini ifade etmişlerdir.
Aklan ve Nargeleçekenler (2008)	1998-2001	VAR	Banka kredi kanalının zayıf bir şekilde işlediğini gözlemlemişlerdir.
Erdoğan ve Beşballı (2009)	1996-2006	VAR	Kredi kanalının kısmen işlediğine yönelik bulgulara ulaşmışlardır.
Örnek (2009)	1990-2006	VAR	Banka kredi kanalının işlemediğini ortaya koymuşlardır.
Butkiewicz ve Ozdogan (2009)	1996-2007	VAR	Çalışmada 1996-1999 dönemini kriz öncesi 2002-2007 dönemini ise kriz sonrası dönem olarak ele almışlardır. Kredi kanalının etkisinin kriz öncesi dönemde zayıf ve kısa vadeli olduğuna kriz sonrası dönemde ise artığına yönelik bulgular elde etmişlerdir.
Cambazoğlu (2010)	1990-2008	VAR	Banka kredi kanalının işlediğine yönelik tespitte bulunmuştur.
Peker ve Canbazoğlu (2011)	1990-2008	VAR	Banka kredi kanalının işlediğini belirtmişlerdir.
Cambazoğlu ve Güneş (2011)	2003-2010	VAR	Kredi kanalının Türkiye’de ve Arjantin’de işlediğini bulmuşlardır.
Ozsuca ve Akbostancı (2012)	1988-2009	Panel Veri	Çalışmada ilgili dönemi 1988-2001 arası dönem ve 2002-2009 arası dönem olmak üzere iki alt dönemde incelenmişlerdir. Banka kredi kanalının kriz öncesi dönemde etkin çalıştığını kriz sonrası dönemde ise bankacılık kesiminde yapılan yeniliklerle daha da etkin bir şekilde çalıştığını göstermişlerdir.
Taş vd. (2012)	1990-2010	VAR	Banka kredi kanalının kısmen işlediğini tespit etmişlerdir
Erdoğan (2012)	1990-2011	VAR	Banka kredi kanalının etkin işlemediğini ortaya koymuşlardır.

Tablo 5: Kredi Kanalı ile İlgili Ampirik Çalışmalar (Devam)

Yazar(lar)	Dönem	Yöntem	Sonuç(lar)
Altunöz (2013)	1986-2008	Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Türk bankacılık sisteminde kredi tayinlamasının varlığını tespit etmiş ve bunun da kredi kanalının etkin bir şekilde işlemlerini engellediğini ifade etmiştir.
Arabacı ve Baştürk (2013b)	2001-2008	VAR	Banka kredi kanalının işlediğini göstermişlerdir.
Yiğitbaş (2013)	1990-2012	VAR	Banka kredi kanalının işlediğine yönelik bulgular elde etmişlerdir.
Meral (2015)	2002-2008	Panel Veri	Banka kredi kanalının işlediğini ve düşük sermayeye sahip olan bankaların faiz oranlarındaki değişime yüksek sermaye sahip olan bankalara göre daha hızlı tepki verdiğini gözlemlemiştir.
Uslu ve Karahan (2016)	2002-2014	VAR	Banka kredi kanalının işlediğini ortaya koymuşlardır.
Ümit (2016)	2003-2015	VAR	Banka kredi kanalının kısmen işlediğini belirtmişlerdir.
Kara ve Özdemir (2016)	2003-2013	VAR, ARDL	Bireysel kredi kanalıyla aktarım mekanizmasının işlediği sonucuna ulaşmışlardır.
Belke ve Kaya (2017)	2003-2016	VAR	Kredi kanalının zayıf bir şekilde işlediğine yönelik tespitte bulunmuşlardır.
Mirasedoğlu (2017)	2006-2017	VAR	Banka kredi kanalının kısmen etkin olduğunu bulmuşlardır.
Serel ve Güvenoğlu (2019)	2011-2018	VAR	Banka kredi kanalının işlediğine yönelik bulgular elde etmişlerdir.
Şahbaz-Kılınç ve Kılınç (2020)	2003-2018	VAR	Banka kredi kanalının işlediğine yönelik bulgulara ulaşmışlardır.

Çalışmada ele alınan son parasal aktarım mekanizması beklentiler kanalıdır. Beklentiler kanalı ekonomik birimlerin geleceğe yönelik karar almasında önemli bir aktarım kanalı olarak görülmektedir. Ekonomik birimlerin para otoritelerine ve uyguladıkları politikalara güvenmesinin beklentiler kanalının etkin bir şekilde

işleyebilmesine katkı sağlayacağı öngörülmektedir. Para otoritelerinin önceden duyurdukları hedeflere güven duygusu ekonomik birimlere karar alma aşamasında referans ölçütü olmaktadır. Bu çerçevede ekonomik birimlerin para otoritelerine güven duymasının önemi ortaya çıkmaktadır. Fakat söz konusu bu güven duygusu dönem dönem değişiklik gösterebilmektedir. Nitekim 2001 yılı öncesinde enflasyon oranları hem yüksek düzeyde seyretmiş hem de süreklilik göstermiştir. Ayrıca uygulanan istikrar programları başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Bu gelişmeler ekonomik birimlerin para otoritelerine olan güven duygusunda azalmalara yol açmıştır. Bu durumun da beklentiler kanalının işleyişini olumsuz etkilediği düşünülmektedir. 2001 krizi öncesindeki bu gelişmelerin enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlandığı ilk zamanlarda belirlenen hedeflere ulaşıp ulaşılmayacağı konusunda endişelere yol açtığı ve para politikasının etkin bir şekilde işleyişini engellediği söylenebilir. Fakat Türkiye ekonomisinde 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya konulması ile para otoritesinin almış olduğu kararların kamuoyu tarafından anlaşılmasına başlanmasının beklentiler kanalının etkin işleyişini arttırdığını söylemek mümkündür (TCMB, 2013, s. 11). Bu bilgiler doğrultusunda çalışmada son olarak Türkiye ekonomisi için beklenti kanalına ilişkin literatür taraması yapılmıştır. Beklenti kanalının işleyişi ile ilgili literatürde genel olarak teorik çalışmalar yapılmış ve bu kanalın para politikası uygulamalarının ekonomik faaliyetleri etkilemesinde aracı olduğu görüşü savunulmaktadır. Örneğin 2008 finans krizi öncesinde Türkiye’de kriz beklentileri 2007 yılıyla birlikte başlamıştır. Kriz öncesinde hanehalkları tüketim harcamalarını, firmalar ise yatırım harcamalarını azaltmışlar bunun sonucunda da milli gelirden azalma görülmüştür. Bu süreç beklenti kanalının ekonomi üzerinde nasıl bir etki ortaya koyduğunu göstermektedir (Cömert ve Çolak, 2013, s. 5-8). Türkiye’de beklenti kanalının işleyişini ampirik olarak inceleyen bir tane çalışmaya rastlanmıştır. Bakan ve Akçacı (2015) çalışmalarında 2007-2014 dönemine ilişkin verileri kullanarak Toda ve Yamamoto Nedensellik Testi yöntemiyle beklenti kanalının etkinliğini analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda beklenti kanalının işlediğine ilişkin bulgulara ulaşılmıştır.

4. Sonuç ve Öneriler

Türkiye ekonomisinde 2001 ekonomik krizi öncesi yüksek enflasyon, mali baskınlık ve dolarizasyon olgularının yaşandığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde sabit döviz kuru rejimi uygulanmış ve nominal döviz kuru politika aracı olarak kullanılmıştır. 2001 krizi sonrasında ise Türkiye ekonomisinde radikal ve yapısal değişimler yaşanmıştır. Bu dönemde güçlü ekonomiye geçiş programı uygulamaya konulmuştur. Bu doğrultuda dalgalı döviz kuru rejimine geçilmiş ve kısa vadeli faiz oranları politika aracı olarak kullanılmıştır. Enflasyon hedeflemeli para politikası stratejisi uygulamaya konulmuş ve TCMB’nin nihai amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Bu amaca ulaşmak için de TCMB’ye araç bağımsızlığı hakkı verilmiştir. TCMB iletişim, şeffaflık ve hesap verme

ilkelerini benimsemiş, bankacılık sektöründe düzenlemelere gidilmiş ve radikal kararlar alınmıştır. Bu dönemde yapılan değişikliklerin Türk Lirasına olan güveni arttırdığı ve dolarizasyon olgusunu azalttığı düşünülmektedir. Buna ek olarak, mali baskınlığın azaldığını, enflasyon ve üretim değişkenlerinin faiz oranına olan duyarlılık derecelerinin arttığını söylemek mümkündür. TCMB 2010 yılında fiyat istikrarı sağlama yanında finansal istikrarı sağlamayı da hedeflemiştir. TCMB'nin hedefini genişletmesinde 2008 finans krizinin finansal piyasalar üzerinde olumsuz etkiler göstermesinin rolü olduğu söylenebilir. TCMB, hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı sağlamak için uyguladığı para politikası bileşiminde değişiklik yapmıştır. Bu doğrultuda kısa vadeli faiz oranları yanında faiz koridoru, likidite yönetimi, zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon mekanizması gibi yeni para politikası araçlarını da kullanmaya başlamıştır. TCMB'nin fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarı da hedeflemesi ve bu çerçevede para politikası yürütmesinin parasal aktarım mekanizmasının işleyişini olumlu yönde etkileyeceği öngörülmektedir.

2001 ekonomik krizi sonrasında Türkiye ekonomisinde makroekonomik istikrarı sağlamaya yönelik uygulanan para ve maliye politikaları, yapısal reformlar ve alınan radikal kararların genel olarak parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini olumlu etkilediği söylenebilir. Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde Türkiye ekonomisinde faiz oranı kanalının, varlık fiyatları kanalı kapsamında incelenen döviz kuru kanalının, kredi kanalının ve beklentiler kanalının genel olarak işlediğine yönelik bulgulara ulaşıldığı görülmüştür. Fakat Türkiye ekonomisi için varlık fiyatları kanalı kapsamında incelenen hisse senedi fiyatları kanalı ile konut ve arazi fiyatları kanalının genel olarak işlemediğine yönelik bulgulara ulaşıldığı gözlemlenmiştir. Türkiye'de hisse senedi fiyatları kanalı ile konut ve arazi fiyatları kanalının etkin bir şekilde işlemesi için finansal sistemdeki aksaklıkların giderilmesi, finansal sistemin derinleştirilmesi ve geliştirilmesi adına politikaların uygulanması, varlık portföyleri ile hisse senedi piyasasının genişletilmesi, ekonomik birimlerin tasarruflarını sermaye piyasalarında değerlendirmelerinin teşvik edilmesi, hisse senedi piyasasının finansal piyasalarda çekiciliğinin artırılması ve özel sektörün sermaye piyasalarından dışlanmasının önlenmesi gerektiği düşünülmektedir.

Kaynakça

- Akay, M. ve Nargeleçekenler, M. (2009). Para Politikası Şokları Hisse Senedi Fiyatlarını Etkiler Mi? Türkiye Örneği. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 28(2), 129-152.
- Akbaş, Y. E., Zeren, F. ve Özekicioğlu, H. (2013). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: Yapısal Var Analizi. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14(2), 187-198.
- Aklan, N. ve Nargeleçekenler, M. (2008). Para Politikalarının Banka Kredi Kanalı Üzerindeki Etkileri. *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 39, 109-132.
- Aktaş, Z., Alp, H., Gürkaynak, R., Kesriyeli, M. ve Orak, O. (2008). Türkiye’de Para Politikasının Aktarımı: Para Politikasının Mali Piyasalara Etkisi. *TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği*, 8(11), 1-16.
- Albeni, M. ve Demir, Y. (2005). Makro Ekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi (İMKB Uygulamalı). *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, 14, 1-18.
- Altunöz, U. (2013). Türkiye’de Banka Kredi Kanalının Etkinliği Üzerine Ampirik Bir Çalışma: Kredi Tayinlaması. *Akademik Bakış Dergisi*, 37, 1-20.
- Arabacı, Ö. ve Baştürk, M. F. (2013a). Faiz Oranı Kanalının 2001-2008 Döneminde Türkiye’de Etkinliğinin Değerlendirilmesi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(2), 15-33.
- Arabacı, Ö. ve Baştürk, M. F. (2013b). Türkiye’de Banka Kredi Kanalı: 2001-2008 Dönemi. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 12(3), 567-587.
- Artar, O. (2011). Türkiye’de Para Politikası Kanallarının Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi. *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1, 1-17.
- Atgür, M. ve Altay, N. O. (2017). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalının VAR Modeli Yöntemine Göre Analizi: Türkiye, Meksika ve Endonezya Ülke Örnekleri. *Maliye Finans Yazıları*, 108, 27-48.
- Atgür, M. ve Altay, N. O. (2018). Yeni Para Politikası Arayışları Bağlamında Parasal Aktarım Mekanizması Faiz Kanalının İşleyişi: Türkiye Ve Endonezya Ülke Örnekleri. *Uluslararası Yönetim İktisat Ve İşletme Dergisi*, 14(3), 601-624.
- Bain, K. ve Howells, P. (2003). *Monetary Economics: Policy and Its Theoretical Basis*. New York: Palgrave Macmillan,

- Bakan, S. ve Akçacı, T. (2015). Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye Ekonomisi İçin Beklenti Kanalının Geçerliliği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 44, 68-78.
- Başçı, E., Özel Ö. ve Sarıkaya Ç. (2007). The Monetary Transmission Mechanism in Turkey: New Developments. *TCMB Çalışma Tebliği*, No. 07/04.
- Bayır, M. (2020). Konut Fiyatlarının Parasal Aktarım Mekanizmasındaki Rolü. *Sosyoekonomi*, 28(45), 63-86.
- Bedirhanoğlu, A. (2012). *Para Politikasında Öngörülmedik Değişikliklerin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: Teori Ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Belke, M. ve Kaya, H. (2017). Türkiye’de Para Politikalarının Kredi Kanalı Aktarımı: VAR Yaklaşımı. *Finans Ekonomi Ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2(3), 185-208.
- Bernanke, B. S. ve Gertler, M. (1995). Inside The Black Box: The Credit Channel Of Monetary Policy Transmission. *Journal Of Economic Perspective*, 9(4), 27-48.
- Binici, M., Kara, H. ve Özlü, P. (2016). Faiz Koridoru Ve Banka Faizleri: Parasal Aktarım Mekanizmasına Dair Bazı Bulgular. *TCMB Çalışma Tebliği*, 16/08, 1-36.
- Bofinger, P. (2001). *Monetary Policy*. New York: Oxford University Press.
- Boughrara, A. (2009). Monetary Transmission Mechanism In Morocco And Tunisia. *Economic Research Forum (ERF)*, 460, 1-29.
- Burtan-Doğan, B. ve Akbakay, Z. (2016). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Uygulanması. *Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(17), 136-155.
- Butkiewicz, J. L. ve Ozdogan, Z. (2009). Financial Crisis, Monetary Policy Reform And The Monetary Transmission Mechanism In Turkey. *Working Paper Series*, 2009-04. Department of Economics, Alfred Lerner College of Business & Economics, University of Delaware.
- Büyükakın F., Bozkurt, H. ve Cengiz, V. (2009). Türkiye’de Parasal Aktarımın Faiz Kanalının Granger Nedensellik Ve Toda-Yamamoto Yöntemleri İle Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33, 101-118.
- Büyükakın, F., Cengiz, V. ve Türk, A. (2009). Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye’de Döviz Kuru Kanalının VAR Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(24), 171-198.

- Cambazoğlu, B. (2010). *Parasal Aktarım Mekanizması Kredi Kanalı: Kuram Ve Türkiye Örneği*. Doktora Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Cambazoğlu, B. ve Güneş, S. (2011). Monetary Transmission Mechanism In Turkey And Argentina. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 3(2), 23-33.
- Cambazoğlu, B. ve Karaalp, H. S. (2012). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi*, 19(2), 53-66.
- Cengiz, V. (2007). *Parasal Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalının Etkinliği Üzerine Bir Analiz: Türkiye Örneği (1990-2006)*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.
- Cengiz, V. (2009). Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi Ve Ampirik Bulgular. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, 33, 225-247.
- Cengiz, V. ve Duman, M. (2008). Türkiye’de Banka Kredi Kanalının Önemi Üzerine Etki Tepki Fonksiyonlarına Dayalı Bir Değerlendirme (1990-2006). *H.Ü. İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(2), 81-104.
- Cömert, H. ve Çolak, S. (2013). Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Kriz Sırası Ve Sonrasındaki Trendleri Açıklamakta “Güvenli Liman Faktörü Ve Finansal Şokların Boyutunun Önemi: Türkiye Örneği. *Türkiye Ekonomi Kurumu*, 10, 1-32.
- Çavuşoğlu, F. (2010). *Para Politikası Faiz Oranlarından Mevduat Ve Kredi Faiz Oranlarına Geçişkenlik Türkiye Örneği*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık Ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Çiçek, M. (2005). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: VAR (Vektör Otoregresyon) Yaklaşımıyla Bir Analiz. *İktisat İşletme ve Finans*, 82-105.
- Dabla-Norris, E. ve Floerkemeier, H. (2006). Transmission Mechanisms Of Monetary Policy In Armenia: Evidence From VAR Analysis. *IMF Working Paper*, WP/06/248, 1-27.
- Demir, Y. (2001). Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler Ve Mali Sektör Üzerine İMKB’de Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi*, 6(2), 109-130.
- Doğan, B. (2012). Geleneksel Aktarım Mekanizması: Türkiye Örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 33, 211-220.
- Duman, Y. K. (2016). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye. *Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi*, 9, 1-24.

- Ekinci, R., Ceylan, F., Tüzün, O. ve Kahyaoğlu, H. (2016). TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti'nin BİST100 Üzerindeki Etkisi. *Journal Of Yasar University*, 11(44), 263-277.
- Eraslan, C. ve Katı, E. (2015). Parasal Aktarım Mekanizması Ve Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 44, 79-91.
- Erdoğan, S. ve Beşballı, S. G. (2009). Türkiye'de Banka Kredileri Kanalının İşleyişi Üzerine Ampirik Bir Analiz. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 11(1), 28-41.
- Erdoğan, S. ve Yıldırım, D. Ç. (2008). Türkiye'de Döviz Kuru Kanalının İşleyişi: VAR Modeli ile Bir Analiz. *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 39, 95-108.
- Erdoğan, S. ve Yıldırım, D. Ç. (2009). Türkiye'de Faiz Kanalı ile Parasal Aktarım Mekanizması. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 4(2), 57-72.
- Erdoğan, S. ve Yıldırım, D. Ç. (2010). Is There An Interest Rate Channel For Monetary Policy In Turkey? *METU Studies In Development*, 37, 247-266.
- Erdoğan, S., Yıldırım, D. Ç., Gedikli, A. ve Yıldırım, S. (2017). The Effects Of Monetary Policy On Housing Prices: The Case Of Turkey. *ICOMEF 2017, International Congress Of Management, Economy And Policy, Proceedings Book*, 855-869.
- Erdoğan, A. (2012). *Parasal Aktarım Mekanizması Ve Türkiye'de Döviz Kuru Kanalı*. Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- European Central Bank (ECB) (2000). Monetary Policy Transmission In The Euro-Area. *Monthly Bulletin*, July, 43-58. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mbjul2000_article07.pdf, (Erişim tarihi: 15.06.2019).
- European Central Bank (ECB) (2011). The Monetary Policy Of The ECB. <https://www.ecb.europa.eu/eub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>, (Erişim tarihi: 15.06.2019).
- Friedman, M. (1988). Money And The Stock Market. *Journal Of Political Economy*, 96(2), 221-245.
- Guler, M. H. (2012). *Housing Wealth Effects Mechanism And The Monetary Policy Transmission In Turkey*. PhD Thesis, University Of North Carolina, Chapel Hill.
- Gür, E. T. (2003). *Kredi Kanalının Etkin Çalışması Ve Türkiye Uygulaması*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Bankacılık Ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

- Holtemöller, O. (2002). Identifying A Credit Channel Of Monetary Policy Transmission And Empirical Evidence For Germany, February, 1-19.
- Horvarth, B. ve Maino, R. (2006). Monetary Transmission Mechanism In Belarus. *IMF Working Paper*, WP/06/246, 4-6.
- Ireland, P. N. (2005). The Monetary Transmission Mechanism. *Federal Reserve Bank Of Boston Working Papers*, 6(1), 1-13.
- İnal, D. G. (2006). *Türkiye’de Para Politikası Faiz Kararlarının Uzun Dönemli Faizler Üzerindeki Etkisi*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.
- İnan, E. A. (2001). Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı Ve Türkiye. *Bankacılar Dergisi*, 39, 1-19.
- Jayaraman, T. K. ve Choong, C. K. (2008). Monetary Transmission Mechanism In Fiji: An Empirical Analysis Of The Quarterly Model. *International Journal Of Business And Management*, 3(11), 11-26.
- Kamin, S., Turner, P. ve Van’t , J. (1998). The Transmission Of Monetary Policy In Emerging Market Economies: An Overview. *Bank Of International Settlements, Policy Papers*, 3, 5-64.
- Kara, H. ve Orak, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6d56677c-1a8e-4a26-a4be-e4935b9a8533/kara_orak.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6d56677c-1a8e-4a26-a4be-e4935b9a8533-m3fBal-, (Erişim tarihi: 17.11.2020).
- Kara, H. ve Ögünç, F. (2005). Exchange Rate Pass-Through In Turkey: It Is Slow, But Is It Really Low?. *Research Department Working Paper*, 05/10, 1-17.
- Kara, H., Ögünç, F., Özlale, Ü. ve Sarıkaya, Ç. (2007). Estimating The Output Gap In A Changing Economy. *Southern Economic Journal*, 74(1), 269-289.
- Kara, O. ve Özdemir, N. A. (2016). Kredi Kanalı İle Aktarım: Bireysel Krediler Üzerine Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31(2), 29-58.
- Kasapoğlu, Ö. (2007). *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Kaya, E. (2018). Para Politikası Şokları ve Hisse Senedi Getirileri İlişkisi. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 4(3), 241-257.
- Kaya, H. ve Belke, M. (2017). Türkiye Ekonomisinde Döviz Kuru Kanalı Etkinliği: 2003-2016 Dönemi İçin VAR Analizi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(2), 28-47.

- King S. R. (1986). Monetary Transmission: Through Bank Loans Or Bank Liabilities?. *Journal Of Money Credit And Banking*, 18(3), 290-303.
- Meral, G. (2015). The Effect Of Bank Size And Bank Capital On The Bank Lending Channel For Turkish Banks. *American Scientific Research Journal for Engineering, Technology and Sciences*, 12(1), 1-28.
- Mirasedoğlu, M. U. (2017). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Banka Kredi Kanalı'nın Etkinliğine İlişkin Bir Analiz. *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13, 518-544.
- Mishkin, F. S. (1995). Symposium On The Monetary Transmission Mechanism. *The Journal Of Economic Perspectives*, 9(4), 3-10.
- Mishkin, F. S. (1996). The Channels Of Monetary Transmission: Lessons For Monetary Policy. *NBER Working Paper*, 5464, 1-27.
- Mishkin, F. S. (2001). The Transmission Mechanism And The Role Of Asset Prices In Monetary Policy. *National Bureau Of Economic Research (NBER) Working Series, Working Paper*, 8617, 1-21.
- Mohanty, M. S. ve Turner, P. (2008). Monetary Policy Transmission İn Emerging Market Economies: What Is New?. *Bank For International Settlements Bıs Papers*, 35, 1-537.
- Nolte, F. (2003). Die Transmission Monetärer Impulse, Europäischer Verlag der Wissenschaften, Frankfurt.
- Ozsuca, E. A. ve Akbostanci, E. (2012). An Empirical Analysis Of The Bank Lending Channel In Turkey. *ERC Working Papers in Economics*, 12/05, 1-33.
- Örnek, İ. (2009). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi. *Maliye Dergisi*, 156, 104-125.
- Özçiçek, Ö. (2006). Türkiye’de 1980 Sonrası Para Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalı'nın Yeri. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15(1), 257-268.
- Özgür, Ö. ve Görüş, M. Ş. (2018). Türkiye’de Döviz Kuru Kanalı'nın Etkinliğinin Asimetrik Etki-Tepki Fonksiyonlarıyla Sınanması. *Maliye Dergisi*, 174, 48-71.
- Öztürkler, H. ve Çermikli, A. H. (2007). Türkiye’de Bir Parasal Aktarım Kanalı Olarak Banka Kredileri. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44 (514), 57-68.
- Parasız, İ. (2016). *Para Teorisi ve Politikası*, Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları.
- Peek, J. ve Rosengren, E. S. (1995). Is Bank Lending Important For The Transmission Of Monetary Policy?. *Federal Reserve Bank Of Boston Conference Series*, 39, 47-68.

- Peker, O. ve Canbazoğlu, B. (2011). Türkiye’de Banka Kredi Kanalı’nın İşleyişi: Ampirik Bir Analiz. *Yönetim ve Ekonomi*, 18 (2), 127-143.
- Prag, J. (1994). Money Supply Announcements And Interest Sensitive Stocks. *Review Of Financial Economics*, 3, 1-2.
- Sarı, A. (2007). Faiz Kanalı Yoluyla Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizmalarının İşlerliği. *Akademik Fener*, 15-21.
- Şahbaz-Kılınç, N. ve Kılınç, E.C. (2020). Türkiye’de Banka Kredi Kanalı’nın Etkinliği. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 22 (2), 418-431.
- Sellin, P. (1998). Monetary Policy And The Stock Market: Theory And Empirical Evidence. *Journal Of Economic Surveys*, 15(4), 491-541.
- Sengonul, A. ve Thorbecke, W. (2005). The Effect of Monetary Policy on Bank Lending in Turkey. *Applied Financial Economics*, 15, 931-934.
- Serdengeçti, S. (2005). Dolarizasyon/Ters Dolarizasyon. <https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b404bcd-6e72-415d-a656-91da6db0cc6e/sunumeskisehir.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-5b404bcd-6e72-415d-a656-91da6db0cc6e-m3fBeXh>, (Erişim tarihi: 17.11.2020).
- Serel, A. ve Güvenoğlu, H. (2019). Banka Kredi Kanalı’nın İşleyişi: Türkiye Uygulaması (2011-2018). *Business and Economics Research Journal*, 10(4), 867-883.
- Sever, E. (2012). Türkiye’de Dolarizasyon Süreci ve Döviz Kuru Belirsizliği İlişkisi. *Sosyoekonomi*, 1, 203-222.
- Taş, S., Örnek, İ. ve Utlu, S. (2012). Banka Kredi Kanalı Ve Türkiye Uygulaması. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21(1), 53-74.
- Taylor, J. B. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal Of Economic Perspectives*, 9(4), 11-26.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal Of Money, Credit And Banking*, 1(1), 15-29.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), (2013). Parasal Aktarım Mekanizması. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4e99834e-179b-4a08-820c-f2b259032afd/parasalaktarim.pdf?mod=ajperesvecvıd=>, (Erişim tarihi: 05.06.2019).
- Uslu, N. ve Karahan, P. (2016). An Analysis On The Efficiency Of Bank Lending Channel In Turkey. *Journal of Business, Economic and Finance*, 5(2), 206-217.

- Ümit, A. Ö. (2016). Türkiye’de Banka Kredi Kanalı’nın İşleyişini 2001 Krizi Sonrasında Yeniden Değerlendirme: Ampirik Analiz. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(1), 97-123.
- Wong, W. K., Khan, H. ve Du, J. (2005). Money, Interest Rate, And Stock Prices: New Evidence From Singapore And The United States. *Department Of Economics Working Paper*, 06/01, 1-30.
- Worms, A. (2001). Monetary Policy Effects On Bank Loans In Germany: A Panel-Econometric Analysis. *Discussion Paper*, 17/01, 1-69.
- Yapraklı, S. (2011). Açık Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Parasal Aktarım Mekanizmasının Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 15, 15-37.
- Yıldırım, D. Ç. ve Erdoğan, S. (2014). Parasal Aktarım Mekanizması Konut Fiyatları Kanalı Üzerine Ampirik Bir Analiz. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi (SBArD)*, 23, 19-32.
- Yıldırım, D. Ç. ve Mirasedoğlu, M. U. (2015). Aktarım Mekanizmasının Hisse Senedi Fiyatları Kanalı’nın Etkinliğine İlişkin Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(2), 105-125.
- Yiğitbaş, Ş. (2013). Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye’de Banka Kredi Kanalı. *Bankacılar Dergisi*, 85, 71-80.

Monetary Transmission Mechanism in Turkey: A Theoretical Review

Extended Abstract

1. Introduction

Central banks try to affect economic activities by making changes in their monetary policies in line with their goals. Changes in monetary policies applied by central banks affect the real economy through the monetary transmission mechanism. The monetary transmission mechanism is important as it acts as an intermediary in the process of central banks affecting the real economy. At the same time, the effective functioning of the monetary transmission mechanism plays an important role in achieving the target of the monetary policy implemented. At this point, understanding the functioning process of the monetary transmission mechanism is important for both central banks and economic units. Structural changes in economies and changes in the policies implemented by central banks and in the targets they have set from time to time may affect the functioning of the monetary transmission mechanism positively or negatively. Thus, differences related to the functioning of the monetary transmission mechanism have also been seen in some periods in Turkey's economy. It can be said that the fixed exchange rate regime implemented before the 2001 crisis, fiscal dominance and dollarization prevented the effective functioning of the monetary transmission mechanism. In the aftermath of the 2001 crisis, important reforms and radical adjustments in the economy of Turkey have been made. Accordingly, the floating exchange rate regime was adopted, inflation targeted monetary policy strategy was implemented and the ultimate goal of the central bank has been determined as achieving price stability. After the 2008 financial crisis, the goal of achieving financial stability was added to the central bank's goal of price stability. It is considered that these changes in the economy after the 2001 crisis will positively affect the effective functioning of the monetary transmission mechanism. In this sense, this study aims to provide theoretical knowledge on the functioning of the monetary transmission mechanism and reveal an assessment of the effectiveness of the monetary transmission mechanism in the literature by examining Turkey's economy.

2. Theoretical Framework

In its most general definition, the monetary transmission mechanism is defined as the process that expresses the direction and form of the effects of changes in monetary policy (such as changes in interest rates or money supply) on macroeconomic indicators such as employment, general level of prices, consumption, investment, production and income. When the studies in the literature are examined, it is seen that the monetary transmission mechanism is separated into various channels. These channels are generally the interest rate channel, the asset prices channel, the credit channel and the expectations channel. The process that starts with the effect of the change in monetary policy on interest rates and shows its effect on macroeconomic indicators is expressed as the interest rate channel. The process that starts with the effect of the change in monetary policy on the prices of different asset instruments such as stocks, real estate, bonds and foreign exchange in the portfolios of economic units and shows its effect on macroeconomic indicators is defined as the asset prices channel. The processes in which the asset prices channel affects macroeconomic indicators are evaluated under three headings: the exchange rate channel, the stock prices channel, and the housing and land prices channel. The process that starts with the effect of a change in monetary policy on the loan supply and shows its effect on macroeconomic indicators is called the credit channel. The credit channel affects macroeconomic indicators through the bank lending channel and the balance sheet channel. Finally, the expectations channel is a transmission channel that operates through the expectations of future changes in different macroeconomic indicators,

especially inflation, taking into account the experiences of economic agents and the future policies of monetary authorities.

It is believed that the interest rate channel, the exchange rate channel, the credit channel and the expectations channel did not function effectively before the 2001 crisis. The factors that cause this situation can be listed as CBRT's weak power to control the money supply, the phenomenon of currency substitution, the implementation of the fixed exchange rate regime, the high level of exchange rate pass-through to prices, and the high exchange rate effect on production and price decisions, the government's balance sheet structure, the banking and finance sector is not functioning efficiently, the fragile structure of financial markets, the banking sector restricts the loan supply due to high real interest rates and budget deficits, the banking sector does not offer long-term loans to small and medium-sized companies with reasonable interest rates, banking government expenditures, high inflation rates and continuity, negative results of the implemented stabilization programs. It is possible to say that these transmission channels operated more effectively after the 2001 crisis. After the 2001 crisis, the transition to inflation targeting regime, the adoption of floating exchange rate regime, the decrease in the duration and degree of the effect of transition from exchange rates to prices, strengthening the banking sector, regulation of the public debt stock, limiting the financing of public expenditures by banks, increasing confidence in the Turkish Lira, currency substitution, reduction of real interest rates and inflation rates to reasonable levels, the increase in the relationship between interest rates and expenditure, the increase in the sensitivity of production and inflation to interest rates, the increase in the confidence of economic units to official authorities, the interest rate channel, the exchange rate channel, the credit channel and the expectations channel might have positive effect on its effective operation. In reviewing the literature on the monetary transmission mechanism channels in Turkey's economy it is seen that in general following conclusions are reached. It was observed that the interest rate channel, the exchange rate channel, the credit channel and the expectations channel did not function effectively in general before the 2001 crisis, and that they generally functioned after the 2001 crisis.

3. Conclusion

After 2001 crisis macroeconomic stability-oriented monetary and fiscal policies were applied, structural reforms and radical decisions were made. These developments are believed to have a positive impact on the functioning of the interest rate channel, the exchange rate channel, the credit channel and the expectations channel in general. As a matter of fact, this situation is observed when the related literature are examined. However, when the studies in the literature are examined, it has been observed that there is evidence that the stock prices channel and the house and land prices channel do not work in general. In order for the stock prices channel and the housing and land prices channel to function effectively, certain elements must be fulfilled. These factors can be listed as eliminating the problems in the financial system, implementing policies to deepen and developing the financial system, expanding the asset portfolios and stock market, encouraging economic units to evaluate their savings in capital markets, increasing the attractiveness of the stock market in financial markets and preventing the exclusion of the private sector from capital markets.