



Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi ve Etkinliği*

Metin BERBER¹



Ceyda BAYRAKTAR DAŞTAN²



Öz

Parasal aktarım mekanizması, parasal politikaların reel ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisinin çeşitli kanallarla ortaya konulmasını ifade eder. Ekonomik serbestlik düzeyi, kamunun ekonomideki rolü ve ağırlığı, finansal sistemin yapısı ve derinliği gibi etkenler parasal aktarım mekanizmasının işleyiş ve etkinliği üzerinde etkili olmaktadır. 1960'lı yılları takiben çok sayıda çalışmayla literatürde incelenen parasal aktarım mekanizması konusu, para teorisi alanındaki yerini bugünlerde de korumakta ve önemini sürdürmektedir. Kuşkusuz bu önem, mekanizmanın etkinliğine ait bilgilerin para politikasının başarısında büyük öneme sahip olmasından ileri gelmektedir. Bu çalışmanın amacı, parasal aktarım mekanizmasının işleyiş ve etkinliğini Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Avrupa Merkez Bankası (AMB) uygulamaları eşliğinde incelemektir. Çalışmada izlenen yöntem, konuyla ilgili literatür incelemesini takiben, Türkiye ve Avrupa Birliği parasal aktarım mekanizması uygulamalarının literatüre dayalı karşılaştırılması ve elde edilen bulguların analizine dayanmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Para politikası, parasal aktarım mekanizması, Türkiye ve Avrupa Birliği parasal aktarım uygulamaları

JEL Kodu: E50, E58, E59

Functioning and Effectiveness of the Monetary Transmission Mechanism

Abstract

Monetary transmission mechanism refers to the manifestation of the effect of monetary policies on real economic activities through various channels. Factors such as the level of economic freedom, the role and weight of the public in the economy, the structure and depth of the financial system affect the functioning and efficiency of the monetary transmission mechanism. The monetary transmission mechanism, which has been studied in the literature with numerous studies following the 1960s, maintains its place in the field of monetary theory and continues to be important today. Undoubtedly, this importance stems from the fact that information about the effectiveness of the mechanism is of great importance in the success of monetary policy. The purpose of this study is to examine the functioning of the monetary transmission mechanism and effectiveness whit the accompaniment of the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) and the European Central Bank (ECB). The method followed in this study is based on the comparison of the Turkey and the European Union monetary transmission mechanism applications and the analysis of the findings obtained following the literature review.

Keywords: Monetary policy, monetary transmission mechanism, Turkey and European Union monetary transmission mechanism.

JEL Classification: E50, E58, E59

* Bu çalışma, 07 - 09 Kasım 2019 tarihleri arasında Gümüşhane'de gerçekleştirilen II. Uluslararası Sosyal Bilimler Kongresinde sözlü olarak sunulmuş bildirinin gözden geçirilmiş halidir.

¹ Prof. Dr., Karadeniz Teknik Üniversitesi - İİBF - İktisat Bölümü, berber@ktu.edu.tr

² Doktora Öğrencisi, Karadeniz Teknik Üniversitesi - SBE - İktisat Anabilim Dalı, ceyda.bayraktar@yahoo.com

1.Giriş

Bilindiği üzere, önceden belirlenen makroekonomik amaçlara ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik kararlar şeklinde tanımlanan para politikasının uygulanmasından merkez bankaları sorumludur. Bu bağlamda para politikasının üretim, milli gelir ya da işsizlik gibi makroekonomik göstergeler üzerindeki etkisi merkez bankalarının dikkatlice izlenmektedir (Mateju, 2019: 59; Binatlı ve Sohrabji, 2019: 80). Merkez bankaları tarafından uygulanan politikaların ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi parasal aktarım mekanizmaları aracılığıyla gerçekleşir. Örneğin merkez bankasının faiz oranına ilişkin alınan bir para politikası kararı aktarım mekanizması aracılığıyla ekonomik faaliyetleri ve enflasyonu etkiler.

Literatürde parasal aktarım mekanizması kanalları; geleneksel faiz kanalı, diğer varlık fiyatları kanalı (döviz kuru ve hisse senedi fiyatları), kredi kanalı (banka kredi ve bilanço) ve beklentiler kanalı şeklinde sınıflandırılır. Bu çerçevede, para politikasının kredi, döviz kuru, faiz oranı, servet ve beklentiler gibi çeşitli kanallarla toplam talebi ve dolayısıyla toplam hasılayı etkileyebileceği literatürle desteklenmektedir (Juniora, Rossib ve Cunhac, 2019: 279).

20.yüzyılın ikinci yarısında çok sayıda çalışmayla ele alınan parasal aktarım mekanizması konusu halen önemini sürdürmektedir. Çünkü para politikasında meydana gelen değişmenin reel ekonomiyi nasıl ve hangi kanallarla etkilediğinin bilinmesi, politika yapıcılar ve para politikasının etkinliği açısından önem arz etmektedir. Zira parasal aktarım mekanizması, genel olarak ekonomik yapının özelde ise fiyatlar genel düzeyinin belirleyicisi olması nedeniyle bireylerin ve işletmelerin bekleyişlerinin de belirleyicisi durumundadır. Örneğin, merkez bankası tarafından faiz oranlarına ilişkin alınan bir karar, mevduat ve kredi faiz oranları üzerinden piyasa faiz oranlarını değişen derecelerde etkilemekte ve ekonominin gelecekteki seyri ile ilgili beklentilerin yanı sıra varlık fiyatlarını ve döviz kurunu da etkilemektedir. Söz konusu değişiklikler sırasıyla bireylerin ve firmaların ekonomideki harcama, tasarruf ve yatırım davranışlarını etkilemekte, ardından arz kapasitesi ve talebin seviyesine göre enflasyonist baskı üzerinde etkili olmaktadır (www.bankofengland.co.uk, 1999).

Ekonomik serbestlik düzeyi, ekonomide kamunun rolü ve ağırlığı, finansal sistemin yapısı ve derinliği gibi faktörler parasal aktarım mekanizmasının işleyişi ve etkinliği üzerinde belirleyici olmaktadır. Bu çerçevede literatürde parasal aktarım mekanizmasının işleyişini etkileyen faktörler olarak; resmi müdahaleler (faiz oranı kontrolleri, banka kredileri limitleri, vb.), ekonomideki fiyatlama mekanizması, finansal sistemin yapısı, finansal sözleşmelerin vade yapısı, bankacılık sisteminin finansal durumu, sermaye hareketleri, finansman kaynakları ile hanehalkı ve firmaların yapıları şeklinde sıralama yapılmaktadır.

Yukarıdaki esaslarla ele alınan bu çalışmanın amacı parasal aktarım mekanizmasının işleyiş ve etkinliğini Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Avrupa Merkez Bankası (AMB) uygulamaları eşliğinde incelemektir. Çalışmada izlenen yöntem, konuyla ilgili literatür incelemesini takiben, Türkiye ve Avrupa Birliği parasal aktarım mekanizması uygulamalarının literatüre dayalı karşılaştırılması ve elde edilen bulguların analizine dayanmaktadır. Çalışma içeriği parasal aktarım mekanizmasına ilişkin tanım ve açıklama, parasal aktarım mekanizması kanalları ve işleyişi ile Türkiye ve Avrupa Birliği'nde parasal aktarım mekanizmasının işleyişi ve etkinliği alt başlıklarından oluşmaktadır.

2.Parasal Aktarım Mekanizmasının Tanımı ve Açıklaması

Parasal aktarım mekanizması, merkez bankaları tarafından uygulanan para politikalarının reel kesime ulaşıncaya kadar izleyeceği yolu (Paya, 2013: 124) veya parasal politikalarla reel ekonomi arasındaki etkileşimi ortaya koyan mekanizmayı (Özyurt, 2015: 329) ifade etmektedir. Diğer bir yaklaşımla parasal aktarım mekanizması, para politikası kararlarının reel ekonomi ve fiyatlar genel düzeyi üzerinde hangi kanallarla, ne kadar bir gecikmeyle ve ne ölçüde etkili olduğunu ifade etmek için kullanılmaktadır (Cengiz, 2009: 226).

Özü itibariyle parasal aktarım mekanizması, para politikası otoritesince gerçekleştirilen karar değişiminin enflasyon ve toplam hasılayı etkileme sürecini açıklamaya çalışmaktadır (Macit ve Durgun, 2019: 77). Para politikasının nihai hedefleri ara değişkenler vasıtasıyla etkilediğini ve politika araçları ile ara değişkenler ve nihai hedefler arasındaki ilişkinin karmaşık olduğunu ifade eden Paya (2013: 124), para politikası ile başlayan uyarının reel kesime ulaşıncaya kadar çok değişik aktarım kanalları/mekanizmaları izleyebileceğini vurgular. Söz konusu karmaşık yapıda birden fazla kanalın aynı anda işlemesi doğal olarak farklı sonuçların doğmasına neden olabilmektedir. Ampirik analizlere dayalı yaklaşımlar ışığında para mekanizmasını kara kutuya benzeten Bernanke ve Gertler (1995: 27), süreçte nelerle karşılaşılacağı hususunun çok net olmadığını ifade etmişlerdir.

Literatürde parasal aktarım mekanizmasının işleyişi genel olarak, geleneksel ve modern yaklaşımlar (Cengiz, 2007: 19) ya da Paracı ve Keynesyen/Neo Keynesyen yaklaşımlar kapsamında tartışılmaktadır (Keyder ve Ertunga, 2012: 442-452; Özyurt, 2015: 332; Mishkin, 2016: 673). Yaklaşımlar arasındaki temel farklılık, Keynesyen yaklaşımda aktarım mekanizmasının faiz kanalı üzerinden işlediği; Paracı yaklaşımda ise aktarımda diğer varlık fiyatlarındaki değişimin (nispi fiyat değişimi) de etkili olduğu yönündedir (Özbilen, 2016: 762).

Keynesyen yaklaşımda aktarım mekanizması IS-LM analizi (*fiyatlar genel seviyesindeki değişmelerin göz ardı edildiği model*) ve makroekonomik portföy teorisi çerçevesinde ele alınmaktadır. IS-LM analizinde, örneğin, genişletici bir para politikası bağlamında aktarım mekanizması; para arzının artışı ile reel faiz oranlarının düşeceği, takiben sermaye

maliyetlerinin düşmesi ile yatırımların artacağı, daha sonra toplam talebin artması ve toplam talepteki artışın da çarpan mekanizması yardımıyla toplam hasılanın yükselmesine yardımcı olacağı biçiminde değerlendirilmektedir (Mishkin, 2016: 673). Tersinden daraltıcı nitelikte bir para politikasında ise faiz oranlarının yükseleceği, ardından sermaye maliyetlerinin artması ile yatırımların ve dolayısıyla toplam talebin düşmesi, toplam talepteki düşüşün de toplam hasılanın düşmesine neden olacağı şeklinde ifade edilebilir.

Makroekonomik portföy teorisinde ise genişletici bir para politikasını takiben portföydeki para miktarında meydana gelen nispi artış, diğer finansal araçlara nazaran paranın getirisini düşürmekte ve bu durumun sonucunda da yatırımcıların finansal varlıklara yönelmesi durumunu ortaya çıkarmaktadır. Yatırımcıların yönelimine bağlı olarak finansal varlıkların değerlendirilmesi ve faiz oranlarının düşmesi, firmaları yeni kaynak bulma noktasında tahvil ihraç etmeye teşvik etmektedir. Borçlanmaya dayalı elde edilen fonların yatırımlara aktarılması sonucunda da para politikasındaki değişimler reel kesime aktarılmış olmaktadır (Cengiz, 2007: 35).

Paracı yaklaşımda ise konu, aktarım kanallarının etkisinin sürekli değişebileceği bağlamı olarak ele alınmakta, nominal ve reel olarak ayrılması gerektiği düşünülen para stokunda değişiklik meydana getiren parasal bir politikanın yalnızca faiz oranları veya borçlanma maliyetlerini değil, aynı zamanda piyasadaki diğer varlık fiyatlarını ve dolayısıyla fiyat beklentilerini de değiştireceği öne sürülmektedir (Mishkin, 2014: 61).

3.Parasal Aktarım Mekanizması Kanalları ve İşleyişi

Para politikalarının reel ekonomiye ulaşmasını sağlayan parasal aktarım mekanizması kanallarını genel olarak aşağıdaki gibi sınıflandırılmak mümkündür (TCMB, 2013: 3-8; Paya, 2013: 124-128; Mishkin, 2007: 597-605; 2016: 672-680; Özyurt, 2015: 338-352):

- Geleneksel faiz oranı kanalı
- Diğer varlık fiyatları kanalı
 - Döviz kurunun net ihracat üzerindeki etkileri
 - Hisse senedi fiyatları kanalı
 - Tobin'in Q teorisi
 - Servet etkisi
- Kredi kanalı
 - Banka kredi kanalı
 - Bilanço kanalı
 - Nakit akımı kanalı
 - Beklenilmeyen fiyat düzeyi kanalı
 - Hanehalkı likidite etkisi kanalı
- Beklentiler kanalı

Söz konusu kanalların işleyişi hakkında özet niteliğinde açıklamalara aşağıda yer verilmiş ve işleyişin genel görünümü Şekil 1’de paylaşılmıştır.

Geleneksel Faiz Kanalı: Temel parasal aktarım kanalı olarak kabul edilen bu kanal Keynesyen yaklaşıma dayanmaktadır. Bu kanalda para politikası ile reel ekonomi arasındaki bağlantı faiz yoluyla gerçekleştirilmekte ve politika faiz oranları ile banka faiz oranları arasındaki etkileşimin, para politikasının ana iletim kanallarından birini oluşturduğu ifade edilmektedir (Binici, Kara ve Özlü, 2019: 1869).

Merkez bankalarının faiz oranlarındaki değişiklik kararı, bireylerin ve firmaların tasarruf ve yatırım kararlarını, ardından toplam talebi ve toplam hasılayı etkileyebilmektedir. Örneğin, genişletici para politikasının uygulanması durumunda, para arzının artırılması faiz oranlarını düşürerek, firmaların yatırım, bireylerin ise konut ve dayanıklı tüketim malı harcamalarını artırarak toplam talebin ve dolayısıyla toplam hasılanın artmasını sağlayacaktır. Diğer taraftan politika faizindeki bir artış, uzun vadeli faizleri yükselterek tüketim ve yatırım harcamalarının azalmasını, ardından toplam talebin ve sonuç olarak enflasyonun düşürülmesini sağlamaktadır.

Faiz kanalının etkinliği, merkez bankası güvenilirliği ve piyasa beklentilerini etkileme gücü (kredi ve mevduat faiz oranlarını etkileyebilme) ile doğrudan ilişkili olup, finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi, bankalar arası rekabet ve bankalarla kredi talebinde bulunanların bilanço yapıları gibi birçok faktöre bağlanmaktadır (European Central Bank [ECB], 2008: 86).

Diğer Varlık Fiyatları Kanalı: Keynesyen yaklaşımda ele alınan tek bir varlık fiyatı (faiz oranı) yerine döviz kuru ve hisse senedi fiyatı gibi diğer varlık fiyatlarının da parasal aktarım mekanizmasında etkili olacağı yönündeki yaklaşımı ifade etmektedir (Mishkin, 2007: 598). Diğer varlık fiyatları kanalı içerisinde alt başlık şeklinde tasnif edilebilecek kanallar aşağıdaki gibidir:

Döviz Kuru Kanalı; Dışa açık ekonomilerde etkili olduğu belirtilen (TCMB, 2013: 7) döviz kuru kanalı, para politikası uygulamaları sonucunda döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin fiyatlar genel seviyesinde ve milli gelirden meydana getireceği etkiyi ortaya koymak amaçlı ifade edilmektedir. Döviz kuru kanalı birincisi, döviz kurundaki değişimin ihracat ve ithalat düzeyine etkisi ve ikincisi kurlardaki değişime bağlı olarak döviz varlık ve yükümlülüğü bulunanların net servetlerini etkilemek suretiyle toplam talebe olan etkisi bağlamında milli geliri etkileyebilmektedir (Paya, 2012: 127). Ekonomideki dışa açıklık düzeyi ve döviz kurlarının para politikasına duyarlılığı kanalın etkinliği ile doğrudan ilişkilidir.

Hisse Senedi Fiyatları Kanalı; Faiz oranlarındaki değişime dayalı bir para politikasının hisse senedi talebini etkilemesi sonucunda ortaya çıkan hisse senedi fiyatları kanalı, Tobin’in Q teorisi ve servet etkisi mekanizmaları ile açıklanmaktadır.

Tobin'in Q teorisi konuyu, para politikası değişikliğinin firmaların piyasa değerlerini belirleyen hisse senedi fiyatlarını ve dolayısıyla ekonomideki yatırım düzeyini etkilemesi ile açıklamaktadır. Örneğin, para arzındaki artış, bireylerin hisse senedi talebini artırmak suretiyle hisse senedi fiyatlarının yükselmesini sağlayarak firmaların piyasa değerlerini yükseltecektir. Piyasa değeri yükselen firmalar için yatırım yapmak daha cazip hale gelecek ve yatırım harcamalarının artışı da toplam talebi ve doğal olarak milli geliri artıracaktır (Mishkin, 2016: 676).

Dayanak noktası Modigliani'nin yaşam boyu gelir hipotezi olan servet etkisi ise hisse senedi fiyatları üzerinden işleyen bir diğer kanal olarak para politikasındaki değişimin finansal servet içindeki hisse senedi fiyatlarını artırmak ve ardından değişen yaşam boyu gelir yaklaşımının tüketim harcamalarını değiştirmesi suretiyle ortaya çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle, servet etkisinde, finansal servet değerindeki artışın sahiplerini zenginleştirmesi, ardından tüketim harcamalarındaki artışla da toplam hasılanın yükselmesi ifade edilmektedir (Paya, 2013: 126).

Öteyandan Tobin'in Q teorisinin konut ve arazi piyasasına uyarlandığı *konut ve arazi fiyatları kanalının* da literatürde ayrı bir başlık altında incelendiği ifade edilebilir (Özyurt, 2015: 344).

Kredi Kanalı: Geleneksel faiz oranı kanalının öngördüğü para ve tahvilin yanı sıra kredileri de analize dahil eden bir parasal aktarım mekanizması kanalıdır. Kanalın ortaya çıkışında, finansal kriz ve kırılganlıklar, kredi tahsisleri ve borçların geri dönmemesi gibi etmenler çerçevesinde Keynesyen faiz oranı kanalı ile ilgili açıklamaların yetersizliği etkili olmuştur. Kredi kanalı paracı yaklaşımın bir alternatifi değil, tamamlayıcısı konumundadır (Özyurt, 2015: 345). Kredi kanalı yaklaşımında, para politikası reel ekonomiyi banka kredileri kanalı (dar kredi kanalı) ve bilanço kanalı (geniş kredi kanalı) aracılığıyla etkileyebilmektedir.

Banka Kredi Kanalı; Para politikasının banka rezervleri üzerindeki etkisi aracılığıyla değişen kredi olanaklarının toplam hasılayı etkilemesini ifade eder. Örneğin, genişletici para politikası uygulaması, banka rezervlerini ve mevduatlarını artırarak bankaların kredi verme imkanlarında genişleme sağlamakta, ardından kredi miktarındaki artışa bağlı olarak yatırım ve tüketim harcamalarında, dolayısıyla toplam talepte ve neticede toplam hasılda artış sağlamaktadır. Kanalın etkili işleminde, firmaların banka kredileri dışında alternatif finansman olanakları ve para politikasının kredi arzını etkileyebilme gücü önemli rol oynamaktadır (Kasapoğlu, 2007: 27). Yaklaşım, halka açılarak finansman sağlama imkanı olmayan KOBİ'ler için kredilerin tek dış finansman kaynağı olduğu ve bu işletmelerin krediye bağımlı görüldüğü üzerine kuruludur (Paya, 2013: 127).

Bilanço Kanalı; Faiz oranlarının firmaların bilançoları üzerindeki etkisi aracılığıyla para politikasının reel ekonomiye etkisini inceleyen parasal aktarım mekanizması kanalıdır. Bilanço kanalı, banka borçlularının bilanço pozisyonu ile ilgilidir. Yaklaşımında para politikası, firmaların

net değer ve likidite çerçevesinde bilanço yapılarını etkileyerek, borçlanma maliyetleri ve kredi imkanları değişimi çerçevesinde konu ele alınmaktadır (ECB, 2008: 87). Örneğin, genişletici bir para politikası uygulamasında, firma portföyündeki finansal varlıkların değerinin artması firmanın değerini yükseltmekte, firmaya kredi verenlerin talep ettiği teminat tutarındaki yükselmeye paralel ters seçim ve ahlaki tehlike kaynaklı risklerin düşmesini sağlayacaktır. Bu çerçevede genişleyen kredilerle firmaların yatırım harcamaları, dolayısıyla toplam talep ve toplam hasıla artışı sağlanacaktır.

Öteyandan literatürde gerek bağımsız birer alt başlıkla gerekse bilanço kanalı genel işleyişine ilave şekilde “nakit akım kanalı”, “beklenmeyen fiyat düzeyi kanalı” ve “hanehalkı likidite etkisi kanalı” ile de toplam hasılanın etkilenebileceği aktarım mekanizmaları yer almaktadır (Paya, 2013: 127; Özyurt, 2015: 349). Nakit akım kanalı, nominal faiz oranlarının dikkate alındığı bir yaklaşımla para politikasındaki değişimin firmaların nakit akışlarına etkisi bağlamında incelerken; beklenmeyen fiyat düzeyi kanalı para politikasındaki değişimin fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi çerçevesinde konuyu ele almaktadır. Hanehalkı likidite etkisi ise para politikasındaki değişimin hane halkının konut ve dayanıklı tüketim harcamalarını etkilemesi bağlamında analiz edilmektedir.

Beklentiler Kanalı: Faiz oranı gibi ekonomik göstergelerde iktisadi karar birimlerinin gelecekte meydana gelebilecek değişim öngörülerini aracılığıyla çalışan aktarım mekanizması kanalıdır. Kanalın işleyişinde merkez bankalarının güvenilirliği (yüksek kredibilite) ve şeffaflığı etkili olmaktadır. Beklentilerin yönlendirilmesinde ekonomik kararların daha çok uzun vadeli beklentilere dayalı olduğu göz ardı edilmemelidir (Strasser, 2018: 7). Bu kapsamda örneğin, geleceğe yönelik beklentilerin aşağı yönlü olması, hisse senedi fiyatını ve dolayısıyla hanehalkı serveti ile firma net değerinin düşürerek tüketim ve yatırım harcamalarını ve doğal olarak üretimi düşürmektedir.

Yukarıda özet olarak ele alınan parasal aktarım mekanizması kanalları ve kanallara ait işleyişin üretim özelinde Gayrisafi Yurtiçi Hasılaya (GSYİH) etkisi, Şekil 1’de bir bütün olarak verilmiştir. Şekilden görüleceği üzere para politikası otoritesi tarafından alınan bir karar faiz, diğer varlık fiyatları ve kredi kanalları aracılığıyla reel ekonomiyi etkileyerek yatırım, konut alımı, dayanıklı tüketim harcamaları ve net ihracat faaliyetleri aracılığıyla toplam hasılayı etkileyebilmektedir.

Şekil 1: Parasal Aktarım Mekanizması Kanalları ve İşleyişi

| Geleneksel Faiz Oranı Kanalı | Diğer Varlık Fiyatları Kanalı | | | Kredi Kanalı | | | | |
|---|-------------------------------|-----------------------|---------------------|---------------------------|----------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|--|
| | Döviz Kuru | Tobin'in Q Teorisi | Servet Etkisi | Banka Kredi | Bilanço | Nakit Akımları | Beklenmeyen Fiyat Seviyesi | Hanehalkı Likidite Etkisi |
| Para Politikası | | | | | | | | |
| ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ |
| Reel Faiz Oranları | Reel Faiz Oranları | Varlık Fiyatları | Varlık Fiyatları | Banka Mevduatı | Varlık Fiyatları | Nominal Faiz Oranları | Beklenmeyen Fiyat Seviyesi | Varlık Fiyatları |
| | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ |
| | Döviz Kuru | Tobin'in Q'su | Finansal Servet | Banka Kredileri | Ahlaki Risk, Ters Seçim | Nakit Akımları | Ahlaki Risk, Ters Seçim | Finansal Servet |
| | | | | | ↓ | | | |
| | | | | | Ahlaki Risk, Ters Seçim | Borç Verme Faaliyeti | Borç Verme Faaliyeti | Finansal Sıkıntı Olasılığı |
| | | | | | ↓ | | | |
| ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | |
| Yatırım Konut Alımı Dayanıklı Tüketim Harcamaları | Net İhracat | Yatırım | Tüketim | Yatırım Konut Alımı | Yatırım | Yatırım | Yatırım | Konut Alımı Dayanıklı Tüketim Harcamaları |
| ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ |
| GAYRİSAFİ YURTIÇİ HASILA | | | | | | | | |

Kaynak: Mishkin, 2016: 675.

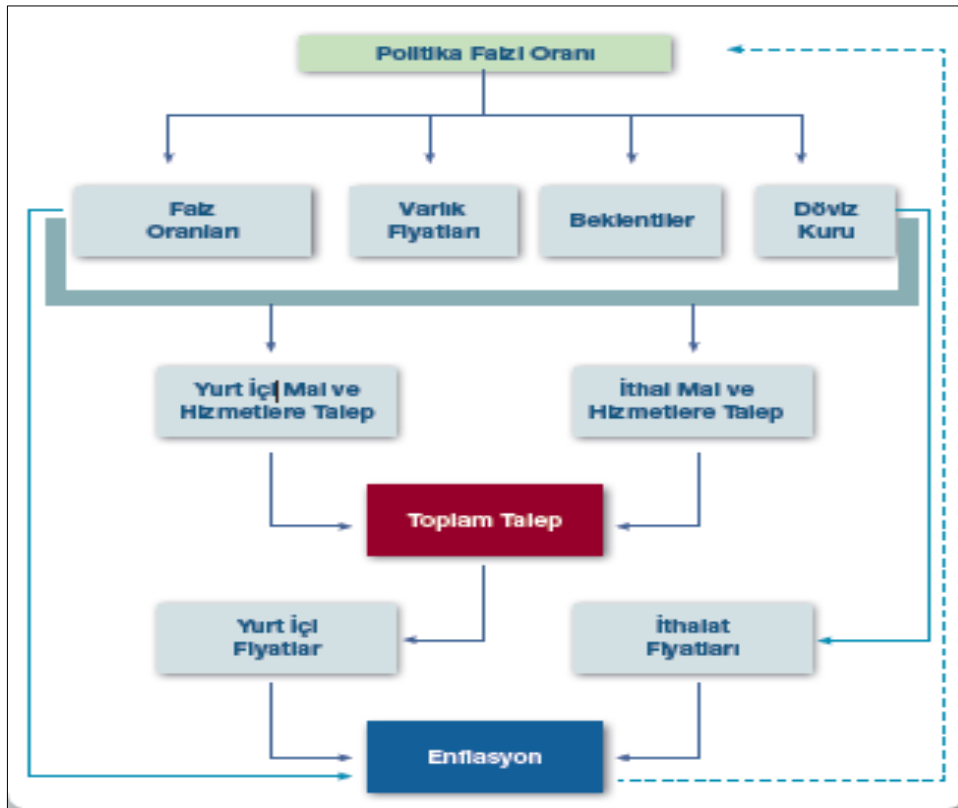
Para politikası aktarımının analizine yönelik çalışmalardan Türkiye ve Avrupa Birliği uygulamaları eşliğinde ele alınanlar bir sonraki alt başlıkta ayrıntılı incelenecektir. Bununla birlikte konuyla ilgili son zamanlarda yapılan çalışmalarda ortaya çıkan ampirik bulgular özetle şu şekilde paylaşılabilir:

Juniora, Rossib ve Cunhac (2019) tarafından Brezilya'da 2002- 2017 dönemi için ele alınan çalışmada, servet etkisinin emlak fiyatları üzerinden etkili olduğu, kamu borcu ve hisse senedi piyasasında ise etkili olmadığı bulgusu paylaşılmaktadır. Anis, Putra, Alfarina ve Azhar (2019) tarafından Endonezya ve Tayland açısından 2006 -2018 dönemi için ele alınan çalışmada Endonezya'da merkez bankası faiz oranlarının enflasyonu etkilemede önemli rol oynadığı; Tayland'da kısa dönemde enflasyonun etkili olduğu ve genel olarak enflasyonun politika belirlemede etkili olduğu yönünde bulgular paylaşılmaktadır. Ascari ve Haber (2019)

tarafından ABD’de 1969 – 2007 dönemi için para politikası şoklarının aktarım mekanizmasının sabit fiyat teorisinin lehine bazı istatistiksel kanıtlar sunduğu paylaşılmaktadır. Bir diğer çalışmada ise gelişmekte olan ekonomiler açısından para politikası şokunun reel faaliyetlere ve enflasyona zayıf bir şekilde aktarıldığı paylaşılmakta ve kırılğan finansal sistem, düşük finansal entegrasyon düzeyi ve zayıf kurumlar bu durumun nedenleri arasında gösterilmektedir (Bhattacharya, Tripathi and Chowdhury, 2019: 2).

Öteyandan Şekil 2’de ise basitleştirilmiş parasal aktarım mekanizması yer almaktadır. Basit parasal aktarım mekanizmasının işleyişinde, politika faiz oranının piyasa faiz oranları, varlık fiyatları, beklentiler ve döviz kuru aracılığıyla toplam talep üzerinden enflasyona etkisi yer almaktadır.

Şekil 2: Basitleştirilmiş Parasal Aktarım Mekanizması



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB], 2013: 4.

Para politikalarının reel ekonomiyi ne kadarlık süre içinde ve ne düzeyde etkilediği hususunda mekanizmayı etkileyen faktörler iki grupta değerlendirilmektedir (Özyurt, 2015: 353). Söz konusu değerlendirmelerden ilki merkez bankaları tarafından doğrudan kontrol edilebilen kısa vadeli faiz oranları ve zorunlu karşılıklar gibi araçların mevduat-kredi faizleri, varlık fiyatları ve döviz kurları gibi değişkenlere etkisi çerçevesinde ele alınmaktadır. İkincisi ise toplam talebin oluşumunda belirleyici etkisi nedeniyle firmalar ve hanehalkının likidite

durumları ile harcama kararları arasındaki ilişkiye dayandırılmaktadır. Sözkonusu gruplama bağlamında literatürde öne çıkan parasal aktarım mekanizmasını etkileyen faktörler; resmi müdahaleler, ekonominin fiyatlama mekanizması, finansal sistemin yapısı, finansal sözleşmelerin vade yapısı, bankacılık sisteminin finansal durumu, sermaye hareketleri, finansman kaynakları, hanehalkı ve firmaların finansal koşulları şeklinde sıralanmaktadır (Kasapoğlu, 2007: 32; TCMB, 2013: 8).

4. Türkiye ve Avrupa Birliği'nde Parasal Aktarım Mekanizması Uygulamalarının İşleyişi ve Etkinliği

Bir ekonomide geçerli finansal sistemin yapısı, sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi, ekonominin dışa açıklık durumu, merkez bankacılığının beklentileri yönetebilme gücü gibi birçok faktör kuşkusuz parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini belirleyebilmektedir. Bu çerçevede herhangi bir aktarım mekanizması kanalının tüm ülke ve ekonomiler açısından benzer etkinliğe sahip olacağını veya bir ekonomi için farklı dönemler açısından benzer sonuçlar doğuracağını ifade etmek mümkün gözükmemektedir. Bu çerçevede Türkiye ve Avrupa Birliği parasal aktarım mekanizmasında kanalların etkinliği açısından farklılıklarla karşılaşmak doğal bir durumdur. Türkiye ve Avrupa Birliği parasal aktarım mekanizması uygulamalarının etkinliği literatür eşliğinde Tablo 1'de verilmiştir.

Literatürde Türkiye'de parasal aktarım kanallarının etkinliği daha çok faiz, döviz kuru, kredi, hisse senetleri fiyatları ve bilanço kanalları çerçevesinde analiz edilmiştir. Birkaç çalışmada ise konu kanal belirleme amaçlı olarak ele alınmıştır. Türkiye'de faiz kanalının etkinliğinin değerlendirilmesinde TCMB politika faizi ile piyasada en çok işlem gören devlet tahvilinin faizi arasındaki ilişkiye bakmak gerektiğini belirten Özyurt (2015: 356), ilgili verilerin incelenmesi durumunda Türkiye'de faiz kanalının etkin bir şekilde işlediğini belirtmektedir.

Tablo 1'de yer alan literatür, zaman zaman diğer kanallarla kıyaslamada etkinlik düzeyine yönelik bir takım bulgular ve kriz dönemlerinde faiz kanalının etkinliğine yönelik şüpheler paylaşsa da faiz kanalının etkin işlediğini ortaya koyarak sözkonusu durumu destekler niteliktedir.

Türkiye'de döviz kuru kanalı açısından konu ele alındığında TCMB politika faizi ile kur sepeti incelenen değişkenler arasındadır. Tablo 1'de yer alan literatürde döviz kuru kanalını inceleyen çalışmalarda Türkiye'de döviz kuru kanalının kısmen çalıştığı bulgusunu paylaşan Atgür ve Altay (2017) dışında diğer çalışmalarda etkin çalıştığı belirtilmektedir.

Tablo 1: Türkiye ve Avrupa Birliği Parasal Aktarım Mekanizması Literatürü

| Yazar(lar) / Yıl | Ülke ve Dönem | Yöntem | Aktarım Kanalı | Bulgu(lar) |
|--------------------------------------|------------------------------|--|---|--|
| Kasapoğlu (2007) | Türkiye 1990:1-2006:7 | VAR | Kanal belirleme amaçlı | Türkiye'de geleneksel faiz oranı kanalının çalıştığı, döviz kurunun reel aktivite üzerinde etkili olmadığı, ancak fiyatlar genel seviyesini önemli ölçüde etkilediği; hisse senedi fiyatları ve kredi kanalının varlığına ilişkin kanıt bulunmadığı şeklindedir. |
| Akkılıç (2007) | Türkiye 1995:1-2006:12 | VAR | Faiz ve döviz kuru | Serbest kur rejimi ile birlikte döviz kurunda yapısal kırılma olduğu ve döviz kuru kanalının enflasyon hedeflemesinde faiz kanalına göre anlamlı bir politika aracı olduğu şeklindedir. |
| Cengiz (2007) | Türkiye 1990:1-2006:9 | VAR | Kredi | Banka kredilerinin aktarım mekanizmasında önemli rol oynadığı yönündedir. |
| Güloğlu ve Orhan (2008) | Türkiye 1986:1-2006:1 | Yapısal Vektör Hata Düzeltme Modeli | Faiz, kredi, döviz kuru ve hisse senedi fiyatları | Para politikası şoklarının faiz, döviz kuru ve fiyatlar genel düzeyi üzerinde teorik yapıya uygun etkilere sahip olduğu, Türkiye'de kredi kanalının parasal aktarım mekanizmasının zayıf olduğu ve parasal daralma şoklarının döviz kuru kanalıyla sanayi üretimi üzerinde olumlu etkilerinin olabileceği şeklindedir. |
| Örnek (2009) | Türkiye 1990-2006 | VAR | Faiz, kredi ve döviz kuru | Türkiye'de faiz oranı ile döviz kuru kanallarının etkin çalıştığı, hisse senedi fiyatı ve banka kredi kanalları açısından ise istatistiksel olarak anlamlı sonuca ulaşamadığı şeklindedir. |
| Büyükkakın, Bozkurt ve Cengiz (2009) | Türkiye 1990:01-2007:09 | Granger Nedensellik ve Toda - Yamamoto | Faiz | Granger nedensellik testi açısından faiz oranındaki değişimin yatırım harcamaları, fiyat düzeyi ve hasılayı; Todo-Yamamoto yöntemine göre ise yatırım harcamaları ile hasılayı etkilediği şeklindedir. |
| Büyükkakın, Cengiz ve Türk (2009) | Türkiye 1990:01 - 2007:09 | VAR | Döviz kuru | Türkiye'de para politikası şoklarının fiyatlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu ve döviz kuru kanalının parasal aktarımda önemli rol oynadığı şeklindedir. |
| Butkiewicz ve Özdoğan (2009) | Türkiye 1996-2007 | VAR | Faiz, döviz kuru ve kredi | Türkiye'de kriz sonrası dönemde düşük enflasyonun hedeflendiği, döviz kuru kanalı etkili iken kredi kanalının etkisinin zayıf olduğu, faiz kanalının ise reformlarla birlikte etkin olduğu şeklindedir. Sonuçların merkez bankası bağımsızlığının ve güvenilir bir politikanın önemini desteklediği ayrıca paylaşılmaktadır. |
| Erdoğan ve Beşbalı (2009) | Türkiye 1996:06-2006:09 | VAR | Banka kredi | Türkiye'de kredi kanalının kısmen işlediği şeklindedir. |
| Cambazoğlu (2010) | Türkiye 1990:01-2008:11 | VAR | Kredi | Türkiye'de banka kredi kanalının etkin işlediği şeklindedir |
| Artar (2011) | Türkiye 2003:01-2008:09 | VAR | Faiz | TCMB faiz politikasının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin uzun döneme göre kısa dönemde daha önemli olduğu şeklindedir. |
| Cambazoğlu ve Karaalp (2012) | Türkiye 2003:01-2013:08 | VAR | Döviz kuru | Türkiye'de döviz kuru kanalının ele alınan dönem açısından aktif ve etkili işlediği şeklindedir. |

Tablo -1 devamı

| | | | | |
|--|--|-----------------------|--|--|
| Erdoğan (2012) | Türkiye M1 için 1990:1-2011:7 M2 ve M3 için 2005:12-2011:7 | VAR | Faiz, döviz kuru, kredi ve hisse senetleri | Türkiye’de geleneksel faiz oranı kanalının etkin olarak çalıştığı, döviz kuru kanalının üretim seviyesinde belirleyici olmamakla birlikte, fiyatlar genel seviyesini önemli ölçüde etkilediği, hisse senedi fiyatları kanalı ve kredi kanalının ise etkin çalışmadığı şeklindedir. |
| Saraç ve Uçan (2013) | Türkiye 1990:1-2011:3 | Markov Değişim Modeli | Faiz | Türkiye’de 2002 sonrası dönemde enflasyon hedeflemesi rejimiyle birlikte faiz kanalının etkinliğinin arttığı şeklindedir. |
| Arabacı ve Baştürk (2013) | Türkiye 2001:05-2008:05 | VAR | Faiz | Türkiye’de öncesine kıyasla 2004 sonrası dönemde mali baskınlık probleminin ortadan kalkmış olmasına bağlı olarak faiz oranı kanalının çok daha etkin işlediği şeklindedir. |
| Yıldırım (2013) | AB Ülkeleri (12 ülke) 2003-2010 | Panel Veri | Kredi | Para politikası faiz oranlarının kredi hacmi üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığı şeklindedir. |
| Duman (2016) | Türkiye 2003 – 2015 | VAR | Döviz kuru | Döviz kuru kanalının Türkiye’de etkin olduğu şeklindedir. |
| Atgür ve Altay (2017) | Türkiye, Meksika ve Endonezya 2002 -2016 | VAR | Döviz kuru | Döviz kuru kanalının Türkiye’de kısmen çalıştığı, Meksika ve Endonezya’da ise çalışmadığı şeklindedir. |
| Gül (2017) | Türkiye 2005-2014 | Panel Veri | Bilanço | Firma bilanço kanalının para politikası üzerinden ziyade daha geniş diğer finansal koşullar üzerinden çalıştığı şeklindedir. |
| Atgür ve Altay (2018) | Türkiye 2002:I-2013:II Endonezya 2001:I-2013:I | VAR FAVAR | Faiz | VAR Modeli etki-tepki fonksiyonu sonuçlarına göre Türkiye’de ve Endonezya’da faiz kanalının kısmen çalıştığı; FAVAR Modeli etki-tepki fonksiyonu sonuçları ise, faiz kanalının Endonezya’da kısmen çalıştığı şeklindedir. |
| Akdeniz ve Çatık (2019) | Türkiye 1992:1-2015:12 | TVP-VAR | Faiz, döviz kuru, hisse senedi ve kredi | Faiz oranı kanalının enflasyon hedeflemesine geçişle birlikte etkin çalıştığı ve finansal koşullar endeksinin iktisadi faaliyetlerin iyi bir öngörücüsü olabileceği şeklindedir. |
| Bhattacharya, Tripathi ve Chowdhury (2019) | Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler (40 ülke ve 30 ampirik çalışma) | Meta Analiz | Tüm aktarım kanalları | Çeşitli finansal göstergelerle yakalanan finansal gelişme derecesinin, para politikası aktarımının büyüklüğünde ve zamanlamasındaki değişiklikleri açıkladığı şeklindedir. |
| Biantli ve Sohrabji (2019) | Euro Bölgesi (orijinal 12 üye) 2002 -2016) | VAR | Kredi | Sıkı para politikasının çıktıda beklenen bir düşüşe yol açtığı, ancak şaşırtıcı bir şekilde fiyatları artırdığı ve ayrıca açıklarla borç yükünün yüksek olmasının Euro bölgesi orijinal 12 ülkesi için para politikası aktarımını etkilediği şeklindedir. |
| Binici, Kara ve Özlü (2019) | Türkiye 2000:1 – 2014:12 | Panel veri | Faiz | Bankalar arası faiz oranlarının politika faiz oranlarından uzaklaşmasında, özellikle kredi ve mevduatların fiyatlandırılmasında kilit rol oynamaması nedeniyle para politikası aktarımı için açıklanan oranlardan daha etkili olduğu şeklindedir. |

| Tablo -1 devamı | | | | |
|-------------------------------|---|------------------|------------------|---|
| Okur, Akkuş ve Durmaz, (2019) | Türkiye 2005-2017 | VAR | Kredi | Kredilerle rezervlerin enflasyon üzerinde parasal aktarım mekanizmasının bir kanalı olarak daha etkili bir rol oynadığı, uzun dönem sonuçlarına göre, döviz kuru ve rezervler kanalının reel GSYH'yi olumsuz yönde, kredilerin ise uzun vadeli istikrarda reel GSYH'yi olumlu yönde etkilediği şeklindedir. |
| Coşar (2019) | Türkiye 2007:01-2017:10 | VAR | Kredi | Türkiye'de kredi kanalının etkin olmadığı şeklindedir. |
| Çatık ve Akdeniz (2019) | Türkiye 1986:1-2016:12 | TVP-VAR | Kanallar - genel | Enflasyon hedeflemesi politikasının aktarım kanalları işleyişini belirgin şekilde etkilediği ve ayrıca finansal krizlerin para politikası şoklarının ekonomi üzerindeki etkisini büyütebileceği şeklindedir. |
| Mateju (2019) | OECD – EU karşılaştırması | TVP -VAR | Faiz | Para politikası aktarımının zaman içinde güçlendiği, daha güçlü para politikası aktarımının enflasyon hedeflemesiyle ilişkili olduğu ve ayrıca bankacılık krizleri döneminde, aktarımın zayıf ve çıktı maliyetlerinin yüksek olduğu şeklindedir. |
| Afonso ve Leite (2019) | Euro bölgesi 2014:05-2018:01 Portekiz 2011:01-2018:01 | TLTRO Panel Veri | Banka kredi | Euro bölgesi için hedefli uzun vadeli finansman işlemleri ile reel ekonomiye verilen kredi miktarı arasında pozitif bir ilişkinin bulunduğu, Euro bölgesi ve Portekiz için banka kredisi arzında rekabetin istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç vermediği şeklindedir. |
| Kim ve Other (2019) | Euro bölgesi (Fransa, Almanya, İtalya ve İspanya) 2000-2015 | ARDL | Kredi | Genişletici bir para politikası şokunun, finansal olmayan şirketlerin kredi riskinde kısa vadede bir artışa yol açtığı, kredi kanalının işlevsizliğinin kriz sonrası dönemden kaynaklanmış olabileceği, dönem için genişletici para politikası şoklarının kötüleşen ekonomik beklentilerin bir işareti olarak yorumlanmış olabileceği ve ECB'nin uzun vadeyi hedeflemesi durumunda kriz ülkeleri için olumsuz etkinin ortadan kalktığı şeklindedir. |

Türkiye'de kredi kanalının etkinliğine yönelik literatürde farklı bulgular paylaşılmaktadır. Bu kapsamda etkinliğin olmadığı yönündeki Kasapoğlu (2007), Örnek (2009), Erdoğan (2012), Yıldırım (2013) ve Coşar (2019) tarafından ele alınan çalışmalara karşılık etkinin kısmen veya zayıf olduğu Güloğlu ve Orhan (2008), Butkiewicz ve Özdoğan (2009) ile Erdoğan ve Beşballı (2009) tarafından ele alınan çalışmalar ve kredi kanalının etkin işlediği yönünde Cengiz (2007), Cambazoğlu (2010) ile Okur, Akkuş ve Durmaz (2019) tarafından ele alınan çalışmalar yer almaktadır.

Tablo 1'de yer alan literatür bulgularından hareketle Türkiye'de hisse senedi fiyatları kanalının etkin çalışmadığı belirtilebilir.

Avrupa Birliği için parasal aktarım kanallarının etkinliği açısından Tablo 1'de yer alan literatür bulguları incelendiğinde, genel olarak faiz ve kredi kanallarının çalışıldığı ve her iki kanalın da etkin işlediği ifade edilebilir. Konuyla ilgili olarak Euro'nun piyasaya girmesinden sonra ele

alınan parasal aktarım mekanizmasına yönelik ampirik çalışmaları değerlendiren Binatlı ve Sohrabji (2019: 84) Poghosyan ve de Haan (2007)'a atfen birlikteki finansal bütünlüşmenin henüz tamamlanmadığına dair bulgu; Barigozzi ve diğ. (2014)'e atfen ülkelerin gelişmişlikleri arasında farklılıkların olduğu; Boivin ve diğ. (2008)'e atfen avro öncesi dönemde ülkeler arasında görülen parasal aktarım mekanizmasındaki heterojenlik bulgusunun, avro sonrası dönemde homojenlik getirdiğı bulgusunu ve Peersman ve Smets (2001)'e atfen Kısa vadeli faiz oranındaki (sıkı para politikası) bir artışın GSYİH ve enflasyonda düşüşe yol açacağı tespitlerine yer vermektedir.

Bu bulgular yanında, Euro bölgesindeki para politikası aktarım mekanizmasının Euro'nun yürürlüğe girmesinden sonra yaşanan gelişmelerden etkilendiğı ve para politikasının ekonomi üzerindeki genel etkilerinde meydana gelen değişikliklerle ilgili ampirik kanıtların belirsiz olduğu yönünde de paylaşım bulunmaktadır (ECB, 2010: 91; 96).

Konuyla ilgili literatürde yer alan diğer bilgi ve bulgular şu şekilde özetlenebilir. Beyler, at al. (2017) tarafından "parasal aktarım kanalları" ile "makro" ve "mikro" ihtiyati politikaların birbirleriyle ilişkileri çerçevesinde ele alınan çalışmada ise üç politika alanı arasında sürekli bilgi paylaşımının, çelişkili etkileri önlemek ve daha iyi politika sonuçları elde etmek için çok faydalı olduğu bulgusu paylaşılmaktadır.

Altavilla, Andreeva, Boucinha and Holton (2019) tarafından para politikası, kredi kuruluşları ve Euro bölgesinde banka borç verme kanalı çerçevesinde ele alınan çalışmada kriz döneminde stresli finansal sistem ve zayıf banka bilançoları bağlamında politika faiz indiriminin firmalara ve hanehalklarına aktarımın zayıf olduğu, geleneksel olmayan para politikası önlemlerinin ise para politikası aktarımını düzeltmeye yardımcı olduğu yönünde bulgular paylaşılmaktadır. Çalışmada ayrıca, son dönem para politikası önlemlerinin banka karlılığı üzerindeki etkisinin, makroekonomi ve varlık kalitesi üzerindeki tüm etkiler göz önüne alındığında güçlü olmadığı şeklinde bulguya yer verilmektedir.

Neri and Siviero (2019) tarafından AMB'nin standart dışı para politikası önlemlerini motivasyonlar, etkinlik ve riskler bağlamında ele alınan çalışmada 2008-2014 arasında, para politikası aktarım mekanizmasının doğru işleyişinin korunması ve özel sektöre kredi sağlanmasının geleneksel para politikasının sınırlarını zorladığı ve 2015 yılında deflasyon riskinin Avrupa Merkez Bankası'nın büyük ölçekli bir varlık alım programı başlatmasına neden olduğu paylaşılmaktadır.

5.Sonuç

Parasal aktarım mekanizması, para politikası otoritesince gerçekleştirilen karar değişiminin enflasyon ve toplam hasılayı etkileme sürecini açıklamaya çalışan bir mekanizmadır. Diğer bir

ifadeyle merkez bankaları tarafından uygulanan parasal politikaların ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi parasal aktarım mekanizmaları aracılığıyla gerçekleşmektedir. Örneğin merkez bankasının faiz oranına ilişkin alınan bir para politikası kararı aktarım mekanizması aracılığıyla ekonomik faaliyetleri ve enflasyonu etkileyebilmektedir. Literatürde parasal aktarım mekanizması kanalları olarak, geleneksel faiz kanalı, diğer varlık fiyatları kanalı (döviz kuru ve hisse senedi fiyatları), kredi kanalı (banka kredi ve bilanço), beklentiler kanalı şeklinde sınıflandırılmaktadır.

Son yıllarda çok sayıda çalışmayla ele alınan parasal aktarım mekanizması gündemdeki yerini ve önemini korumaktadır. Çünkü parasal aktarım mekanizması genel olarak ekonomik yapıyı özelde ise fiyatlar genel düzeyinin belirleyicisi olması nedeniyle bireylerin ve işletmelerin beklentilerinin de belirleyici konumundadır.

Bir ülke veya ekonomide parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini o ülke ve ekonomideki finansal sistemin yapısı, sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi, ekonominin dışa açıklık durumu, merkez bankacılığının beklentileri yönetebilme gücü gibi birçok faktör tarafından belirlenebilmektedir. Bu nedenle herhangi bir aktarım mekanizması kanalının tüm ülke ve ekonomiler açısından benzer etkinliğe sahip olacağı öngörüsü mümkün gözükmemektedir. Bu bağlamda Türkiye ve Avrupa Birliği parasal aktarım mekanizmasında kanalların işleyişi ve etkinliği açısından farklılık doğal durmaktadır.

Bu çalışmada incelenen literatür bulguları ışığında, Türkiye’de faiz kanalı ile az sayıdaki çalışma bulgusu istisna tutulursa döviz kuru kanalının etkin çalıştığı, kredi kanalının etkinliğine yönelik literatürde farklı bulguların yer aldığı ve hisse senedi fiyatları kanalının ise etkin çalışmadığı belirtilebilir.

Avrupa Birliği için parasal aktarım kanallarının etkinliği açısından ise genel olarak faiz ve kredi kanallarının analizlerde çalışıldığı ve her iki kanalın da etkin işlediği bulguları paylaşılmaktadır. Konuyla ilgili son dönem çalışmalarından Neri and Siviero (2019) tarafından yapılan değerlendirmede AMB’nin 2008-2014 arasında, para politikası aktarım mekanizmasının doğru işleyişinin korunması ve özel sektöre kredi sağlanmasının geleneksel para politikasının sınırlarını zorladığı belirtilmektedir.

Parasal aktarım mekanizması kanalları ve literatürde ele alınan çalışmalar bir bütün olarak değerlendirildiğinde beklentiler kanalı ile ampirik çalışmaların yapılabileceği önerisi gelecek çalışmalar için paylaşılabilir.

Kaynakça

Afonso, A. and Leite, J. S. (2019). *The Transmission of Unconventional Monetary Policy to Bank Credit Supply: Evidence from the TLTRO*. REM Working Paper Series, No: 065.

- Akdeniz, C., ve atık, A. N., (2019). Parasal Aktarım Mekanizmalarının İşleyişinde Finansal Koşulların Önemi: TVP-VAR Modellerinden Bulgular, *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, sayı 34, Denizli, 73-96.
- Akkılıç, S. (2007). *Parasal Aktarım Mekanizması ve Türkiye’de Döviz Kuru Kanalı*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Altavilla, C., Andreeva, D.C., Boucinha, M and Holton, S. (2019). *Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the Euro area*. ECB, Occasional Paper Series, No: 222.
- Anis, A., H. S. Putra, N. Alfarina and Z. Azhar (2019). “Analysis of the Effectiveness of Monetary Policy Transmission (Evidence in Indonesia and Thailand)”. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 97, 76-84.
- Arabacı, Ö. ve Baştürk, M. F. (2013). Faiz Oranı Kanalının 2001-2008 Döneminde Türkiye’de Etkinliğinin Değerlendirilmesi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*,13(2), 15-33.
- Artar, O. (2011). Türkiye’de Para Politikası Kanallarının Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi. *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1, 1-17.
- Ascari, G. And Haber, T. (2019). *Sticky prices and the transmission mechanism of monetary policy: A minimal test of New Keynesian models*. Department of Economics Discussion Paper Series, Number 869, Oxford.
- Atgür, M. ve Altay 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 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.
- Bernanke, Ben S. and Mark Gertler (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48.
- Beyer, A. at al. (2017). *The transmission channels of monetary, macro- and microprudential policies and their interrelations*. ECB, Occasional Paper Series, No: 191.
- Bhattacharya, R., S. Tripathi and S. R. Chowdhury (2019). *Financial structure, institutional quality and monetary policy transmission: A Meta-Analysis*. National Institute of Public Finance and Policy New Delhi, NIPFP Working paper series: No. 274.
- Binatli, A.O. and N. Sohrabji (2019). Monetary Policy Transmission in the Euro Zone. *Athens Journal of Business & Economics*, 5(1), 79-92.

- Binici, M. H. Kara and P. Özlü (2019). Monetary transmission with multiple policy rates: evidence from Turkey. *Applied Economics*, 51:17, 1869-1893,
- Butkiewicz, J. L. and Özdoğan, Z. (2013). *Financial crisis, monetary policy reform and the monetary transmission mechanism in Turkey*. Working Paper Series, 13-08 University of Delaware, Department of Economics.
- 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 Dergisi*, 1(24), 171-198.
- Büyükakın, F., H. Bozkurt ve V. Cengiz (2009). Türkiye’de Parasal Aktarımın Faiz Kanalının Granger Nedensellik ve Toda-Yamamoto Yöntemleri ile Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (33), ss.101-118.
- Cambazoğlu, B. (2010). *Parasal Aktarım Mekanizması Kredi Kanalı: Kuram ve Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- 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: Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Cengiz, V. (2009). Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 33, 225-247.
- Coşar, E. (2019). *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Kredi Kanalı ve Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çatık, A.N. ve Akdeniz, C. (2019). The evolution of the monetary transmission channels in Turkey: evidence from a TVP-VAR model. *Applied Economics Letters*, 26(13), 1072-1079.
- Duman, Y. K. (2016). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye. *Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi*, Sayı:9, 1-24.
- ECB (2008). The Role Of Banks In The Monetary Policy Transmission Mechanism. *Monthly Bulletin*, August, 85-98.
- ECB (2010). Monetary Policy Transmission In The Euro Area, A Decade After The Introduction Of The Euro, *Monthly Bulletin*, May, 85-98.
- Erdoğan, S. ve Beşballı, S.G. (2009). Türkiye’de Banka Kredileri Kanalının İşleyişi Üzerine Ampirik Bir Analiz. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 11(1), 28-41.

- Erdoğdu, A. (2012). *Parasal Aktarım Mekanizmalarının İşleyişi ve Etkinliği: Türkiye Uygulaması*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gül, S. (2017). *Türkiye’de Parasal Aktarım Kanallarının İşleyişi: Bilanço Kanalı*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi.
- Güloğlu, B. ve Orhan, S. (2008). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizmalarının Makroekonomik Etkileri. *İktisat, İşletme ve Finans*, 23(268), 94-118.
- Juniora J. L. Rossi – C. Rossib at. al (2019). Transmission of monetary policy through the wealth channel in Brazil: Does the type of asset matter? *Research in International Business d Finance*, 50, 279–293.
- Kasapoğlu, Ö. (2007). *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama*. Uzmanlık Yeterlik Tezi, Ankara: TCMB – Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Keyder, Nur ve Evrim İ. Ertunga (2012). *Para Teori – Politika – Uygulama*. Ankara: Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım
- Kim, C.H. ve Other, L. (2019). *The Short-Run Effect of Monetary Policy Shocks on Credit Risk And Analysis of the Euro Area*. Discussion Papers, DIW Berlin.
- Macit, D. ve Durgun Ö. (2019). Parasal Aktarım Mekanizmasının Reel Ekonomi Üzerine Etkisi: Uluslararası Kredi Kanalına Yönelik Bir Literatür Araştırması. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(15), 77–87.
- Mateju, J. (2019). What Drives the Strength of Monetary Policy Transmission? *International Journal of Central Banking*, September, 59-87.
- Mishkin, F.S. (2007). *Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı*. Sekizinci Baskıdan Çeviri (N. Engin – çev.), Pearson Addison Wesley.
- Mishkin, F.S. (2014). *Para Politikası Stratejisi*. (Ö. F. Çolak ve A. Zengin çev.) Efil Yayınevi
- Mishkin, F.S. (2016). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. England – Edinburg: Pearson Education Limited.
- Neri, S. And Siviero, S. (2019). *The non-standard monetary policy measures of the ECB: motivations, effectiveness and risks*. Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers, No: 486.
- Okur, F., Akkuş Ö. ve Durmaz A.(2019) The effectiveness of the monetary transmission mechanism channel in Turkey. *Eastern Journal of European Studies*, 10(1), 161-180.
- Örnek, İ. (2009). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi. *Maliye Dergisi*, Sayı: 156, 104-125.
- Özbilen, ř. (2016). *Paranın Kitabı*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özyurt, H. (2015). *Para Teorisi ve Politikası*. Trabzon: Celepler Matbaacılık

Paya, M. M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası*. İstanbul: Türkmen Kitabevi

Saraç, T. B. ve Uçan, O. (2013). The Interest Rate Channel in Turkey: An Investigation with Kalman Filter Approach. *International Journal of Economics and Financial*, 3(4): 874-884.

Strasser, G. (2018). *The monetary policy transmission mechanism in the euro area*. ECB Central Banking Seminar. Frankfurt am Main,(11 July)

TCMB (2013). *Parasal Aktarım Mekanizması*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İdare Merkezi, Ankara.

Bank of England (1999). *The transmission mechanism of monetary policy*. www.bankofengland.co.uk (Erişim: 27.10.2019)

Yıldırım, D. Ç. (2013). The Effectiveness Of The Credit Channel in The Eurozone. *International Journal Social Sciences*, 7(6), 1251-1264.