

Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizmaları ve Döviz Kuru Kanalı Üzerine Bir Değerlendirme

Monetary Transmission Mechanism and Exchange Rate Channel in Turkey on an Evaluation

Celal KIZILDERE

Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Erciş İşletme Fakültesi celalkzldere@gmail.com Van/Türkiye

ÖZET

2007 yılında başlayıp, 2008 yılında ivme kazanan ve 2009’un sonlarına doğru biten ancak etkileri küresel boyutta uzun süre devam eden 2008 Küresel Finans Krizi, uygulanan para politikalarının önemini bir kez daha ortaya koymuştur. Çünkü krizden çıkmak için ilk önce Amerika Birleşik Devletleri (ABD) daha sonra ise diğer başka ülkeler, parasal genişleme yolunu seçmiştir. Bu politika en çok Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilere fayda sağlamıştır. Zira söz konusu ülkelere para akışı olmuştur.

Parasal Aktarım Mekanizması (PAM), para politikasının reel ekonomiyi etkileyen kanalları olarak bilinir ve döviz kurlarındaki değişimlerle özellikle istihdam ve üretimin nasıl etkilendiği ile ilgilidir. Türkiye’de uygulanan döviz kuru rejimi göz önüne alındığında, para politikasının yürütülmesinde, parasal aktarım mekanizmaları içinde yer alan döviz kuru kanalının son derece önem arz ettiği görülür. Çünkü döviz kurundaki değişiklikler, üretim ve enflasyon üzerinde farklı etkiler ortaya çıkarabilir. Bu nedenle, son günlerde yükselme trendine giren enflasyon dikkate alındığında para arzı ile faiz oranlarının ve döviz kuru politikalarının, enflasyon hedefi ile uyumlu olması gerekir. Türkiye’de döviz kuru kanalı yanında kullanılan başka parasal aktarım mekanizmaları da vardır. Bunlar arasında faiz kanalı, varlık fiyatları kanalı, kredi kanalı, beklenti kanalı ve diğer varlık fiyatları kanalları sayılabilir.

Son zamanlarda yaşanan krizlerle birlikte parasal aktarım mekanizması ile ilgili çalışmaların arttığı görülmüştür. PAM hakkında elde edilen bilgiler arttıkça uygulanan para politikalarının da başarı şansları aynı oranda artmaktadır. İşte bu çalışmanın amacı, parasal aktarım mekanizmaları hakkında literatüre dayalı teorik bilgi vermek ve özellikle kriz dönemlerinde uygulanan para politikalarının etkinliğini artırmak için öneri ve tavsiyelerde bulunmaktır. Ayrıca çalışmada, PAM içinde yer alan döviz kuru kanalına ayrı bir önem verilmiştir. Çünkü çalışmanın odak noktasını döviz kuru kanalı oluşturmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Parasal Aktarım Mekanizması, Döviz Kuru, Türkiye.

ABSTRACT

The 2008 Global Financial Crisis, which started in 2007, gained momentum in 2008 and ended in late 2009, but for a long time on the global scale of its impacts, once again highlighted the importance of monetary policies implemented. Because, in order to get out of the crisis, many countries, especially the United States of America (USA), chose the path of monetary expansion. This policy has been most beneficial to emerging economies such as Turkey. Because there was money flow to the countries in question.

The Monetary Transmission Mechanism (PAM) is known as the channels of monetary policy affecting the real economy, and deals with changes in exchange rates, particularly employment and production. Given the exchange rate regime implemented in Turkey, in the conduct of monetary policy, it is seen that within the exchange rate mechanism of monetary transmission channels is extremely important meat supply. Because changes in the exchange rate may produce different effects on production and inflation. For this reason, considering inflation, which has entered the upward trend in recent days, the money supply, interest rates and exchange rate policies must be in line with the inflation target. monetary transmission mechanism used alongside other exchange rate channel in Turkey are also available. These include interest channel, asset prices channel, credit channel, expectation channel and other asset prices channels.

Recent crises have been accompanied by increased work on monetary transmission mechanisms. As the information obtained about PAM increases, the success rates of applied monetary policies are increasing at the same rate. The aim of this work is to give theoretical information on the literature based on the mechanisms of monetary transmission and to make suggestions and recommendations to increase the effectiveness of monetary policies, especially in times of crisis. In addition, the exchange rate channel in the PAM has been given special importance in the study. Because the focus of the study is the exchange rate channel.

Keywords: Monetary Transmission Mechanism, Exchange Rate, Turkey.

1. GİRİŞ

Parasal aktarım mekanizması, para politikasının en önemli aracıdır ve son zamanlarda üzerinde en fazla çalışma yapılan konulardan birisi olmuştur. Paranın arz ve talep miktarındaki değişimler, doğal olarak toplam talep miktarını da etkiler. Hatta toplam talep, çarpan mekanizması etkisi ile daha fazla

etkilenebilir. İşte bu mekanizmaya parasal aktarım mekanizması adı verilir (Samuelson ve Nordhaus 1992: 539).

Merkez Bankaları, para politikalarını kullanmakla görevli kurumlardır ve belirledikleri hedeflere ulaşmak için bu araçları kullanırlar. Kullandıkları bu araçlar aracılığı ile reel ekonomi ve fiyatlar gibi çeşitli makroekonomik göstergeler üzerinde etkili olurlar, işte bu süreç, parasal aktarım mekanizmasıdır. Dolayısıyla reel ekonomi, kullanılan para politikası araçları sayesinde çeşitli kanallar aracılığı ile etkilenir. Söz konusu kanallar genel olarak faiz kanalı, beklenti kanalı, varlık fiyatları kanalı ve döviz kuru kanalı olarak sınıflandırılır. İşte bu kanalların birleşiminden oluşur, genel olarak PAM (Bernanke, 1988; Mishkin, 1995; 1996). Ayrıca Cengiz (2009)'e göre parasal aktarım mekanizması, enflasyon ve reel ekonominin, para politikası ile ilgili olarak alınan bu kararlardan ne kadar ve ne seviyede etkilendiğini ölçen bir kavram olarak ifade edilir.

İşte bu çalışma, bu denli grift olan ve hemen hemen reel ekonomideki bütün makroekonomik göstergeleri etkileyen parasal aktarım mekanizması kanallarını teorik olarak açıklamayı amaçlamıştır. Parasal aktarım mekanizması kanallarından olan ve diğer varlık kanalları içinde yer alan döviz kuru kanalına ise ayrı bir önem verilmiştir. Zira dışa açık bir ekonomide para politikasındaki bir değişiklik, ulusal paranın değerini etkileyecektir. Bu değişiklik doğal olarak ülkenin ihracatına yansımaktır. Takdir edilir ki, dışa açıklık ne kadar fazla ise söz konusu etkileşim daha fazla olacaktır. Günümüz dünyasında artan küreselleşme ile birlikte parasal aktarım mekanizmaları kanallarından, döviz kuru kanalının önemi her geçen gün artış göstermektedir.

2. LİTERATÜR

Parasal aktarım mekanizması ile ilgili olarak hemen hemen her dönemde çok ciddi teorik ve ampirik çalışmalar yapılmıştır. Zira konu özellikle kriz dönemlerinde, oldukça önem arz etmektedir. Nedeni ise, merkez bankaları tarafından uygulanan para politikalarının krizden çıkış için birer can simidi olarak görülmesidir. Bu denli önem arz eden konu ile ilgili olarak yapılan çok değerli çalışmaların bazılarını aşağıda değinilmeye çalışılmıştır. Bu çalışmaların bazıları dünya ekonomileri için bazıları ise Türkiye için yapılmıştır. Bu çalışmada konumuzun odak noktası gereği daha çok Türkiye üzerine yapılan çalışmalara ağırlık verilmiştir.

Örneğin, Smets ve Wouters (1999)'da Almanya'da yapmış oldukları çalışmalarında, VAR modelini kullanarak döviz kuru kanalını, 1975-1997 dönemini kapsayacak şekilde incelemişlerdir. Sonuçta uygulanan sıkı para politikası araçlarının, döviz kurunu değerlendiğini ve dolayısı ile dış ticaret dengesini bozduğunu, ancak faiz oranı kanalının bu dengeyi iyileştirdiğini bulmuşlardır. Saraçoğlu ve Köse (1999), Türkiye için yapmış oldukları çalışmalarında VAR yöntemini kullanmışlardır. Dönem olarak 1980-1996 dönemini seçtikleri çalışmalarında, enflasyonu etkileyen en önemli kanalın döviz kuru kanalı olduğunu bulmuşlardır. Gündüz (2001), Türkiye için yapmış olduğu çalışmasında, 1986-1998 dönemini ele almıştır. Sonuçta döviz kuru kanalının önemli olduğunu ifade etmiştir. Camarero vd. (2002), İspanya ekonomisi için parasal aktarım kanallarını incelemişlerdir. Dönem olarak 1986-1998 dönemini seçmişlerdir. Analizde eşbütünleşik yapısal VAR yöntemini kullanmışlardır. Parasal sıkılaştırmanın fiyatları aşağı yönde hareket ettirdiğini ve faiz oranlarını artırdığını bulmuşlardır. Ayrıca döviz kurunun değerlendirildiği bulgusunu elde etmişlerdir. Sezer (2003), Türkiye için yapmış olduğu çalışmasında, PAM kanallarından döviz kuru kanalı ile faiz oranı kanallarının çalıştığını, banka kredi kanalının ise çalışmadığı bulgusunu elde etmiştir. Boughara (2003), iki ülke (Fas ve Tunus) için yapmış olduğu çalışmasında, parasal aktarım kanallarından döviz kuru kanalının etkili olduğu sonucuna varmıştır. Çiçek (2005), Türkiye ekonomisi için 1995-2003 dönemini incelemiştir. Araştırmada, döviz kuru kanalı, banka kredi kanalı ve varlık fiyatları kanallarının çalışmadığı bulgusunu elde etmiştir. Öztürkler ve Çermikli (2007), Türkiye'de 1986-2001 dönemini kapsayacak şekilde parasal aktarım kanallarını inceledikleri çalışmalarında, genişletici para politikalarının ulusal parayı değerlendirdiğini faiz artışının ise enflasyonu artırdığını ifade etmişlerdir. Nagayasu (2007), Japonya için yapmış olduğu çalışmasında, uygulanan para politikalarının döviz kuruna etkilerinin olduğunu, fakat toplam gelir üzerinde etkisiz olduğu yargısına

vararak bu politikaların uygulanması için erken olduğunu vurgulamıştır. Kasapoğlu (2007), Türkiye üzerine yapmış olduğu çalışmada, döviz kuru kanalının enflasyonu etkilediği sonucuna varmıştır. Başçı vd. (2008), parasal aktarım mekanizması kanallarını Türkiye için incelemişlerdir. Söz konusu kanallardan döviz kuru kanalının etkili olduğu sonucuna varmışlardır. Ancak yazarlar, döviz kuru kanalının 2001 kriz döneminde zayıfladığını belirtmişlerdir. Erdoğan ve Yıldırım (2008), Türkiye için yapmış oldukları çalışmalarında, VAR modelini kullanmışlardır. Sonuçta döviz kuru kanalının etkili olduğunu bulmuşlardır. Örnek (2009), parasal aktarım mekanizmasını Türkiye için incelemiş ve döviz kuru kanalı ile faiz kanalının çalıştığı bulgusunu elde etmiştir. Büyükkakın vd. (2009), Türkiye için döviz kuru kanalını araştırmış ve bu kanalın önemli olduğu sonucuna varmıştır. Zaidi (2011), Malezya ekonomisi için parasal aktarım kanallarını 1982-2008 dönemi için incelemiş ve VAR yönteminin kullanıldığı çalışmada, döviz kuru kanalı ile kredi kanalının etkili olduğu sonucuna varmıştır. Cambazoğlu ve Karaalp (2012), Türkiye için yapmış oldukları çalışmalarında, döviz kuru kanalının etkili olduğu sonucuna varmıştır. Kusuma ve Kassim (2013), Endonezya ekonomisi için parasal aktarım mekanizması kanallarını 1990-2009 dönemi için incelemişler ve döviz kuru kanalının çok fazla etkili olmadığı sonucuna varmışlardır. Erarslan ve Katı (2015), 2003-2012 dönemi için Türkiye üzerine yapmış oldukları çalışmalarında, VAR modeli kullanılmışlar ve sonuçta, döviz kuru mekanizmasının Türkiye’de etkili olmadığı bulgusunu elde etmişlerdir. Kaya ve Belke (2017), “Türkiye Ekonomisinde Döviz Kurunun Etkinliği: 2003-2016 Dönemi için VAR Analizi” adlı çalışmalarında, ilgili dönemde Türkiye’de uygulanan döviz kuru kanalının etkin olmadığı bulgusuna ulaşmışlardır.

Tablo: 1. Literatür Özeti

Yazar(lar)/Yıl	Ülke(ler)/Dönem	Sonuç
Smets ve Wouters (1999)	Almanya	Uygulanan sıkı para politikası araçlarının, döviz kurunu değerlendiğini ve dolayısı ile dış ticaret dengesini bozduğunu, ancak faiz oranı kanalının bu dengeyi iyileştirdiğini bulmuşlardır.
Saraçoğlu ve Köse (1999)	Türkiye/ 1980-1996	Enflasyonu etkileyen en önemli kanalın döviz kuru kanalı olduğunu bulmuşlardır.
Gündüz (2001)	Türkiye	Döviz kuru kanalının önemli olduğunu ifade etmiştir
Camarero vd. (2002)	İspanya	Parasal sıkılaştırmanın fiyatları aşağı yönde hareket ettirdiğini ve faiz oranlarını artırdığını bulmuşlardır. Ayrıca döviz kurunun değerlendiği bulgusunu elde etmişlerdir.
Sezer (2003)	Türkiye	Parasal aktarım mekanizması kanallarından döviz kuru ile faiz oranı kanalının çalıştığını, ancak diğer kanalların çalışmadığı bulgusunu elde etmiştir.
Boughara (2003)	Tunus ve Fas	Parasal aktarım kanallarından döviz kuru kanalının etkili olduğu sonucuna varmıştır.
Çiçek (2005)	Türkiye	Döviz kuru kanalı, banka kredi kanalı ve varlık fiyatları kanallarının çalışmadığı bulgusunu elde etmiştir.
Öztürkler ve Çermikli (2007)	Türkiye	Genişletici para politikalarının ulusal parayı değerlendirdiğini faiz artışının ise enflasyonu artırdığını ifade etmişlerdir.
Nagayasu (2007)	Japonya	Uygulanan para politikalarının döviz kuruna etkilerinin olduğunu, fakat toplam gelir üzerinde etkisiz olduğu yargısına vararak bu politikaların uygulanması için erken olduğunu vurgulamıştır.
Kasapoğlu (2007)	Türkiye	Döviz kuru kanalının enflasyonu etkilediği sonucuna varmıştır.
Başçı vd. (2008)	Türkiye	Döviz kuru kanalının etkili olduğu sonucuna varmışlardır. Ancak yazarlar, döviz kuru kanalının 2001 kriz döneminde zayıfladığını belirtmişlerdir.
Erdoğan ve Yıldırım (2008)	Türkiye	Sonuçta döviz kuru kanalının etkili olduğunu bulmuşlardır.
Örnek (2009)	Türkiye	Döviz kuru kanalı ile faiz kanalının çalıştığı bulgusunu elde etmiştir.
Büyükkakın vd. (2009)	Türkiye	Türkiye için döviz kuru kanalını araştırmış ve bu kanalın önemli olduğu sonucuna varmışlardır.
Zaidi (2011)	Malezya	Döviz kuru kanalı ile kredi kanalının etkili olduğu sonucuna varmıştır.
Cambazoğlu ve Karaalp (2012)	Türkiye	Döviz kuru kanalının etkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Kusuma ve Kassim (2013)	Endonezya	Endonezya ekonomisi için parasal aktarım mekanizması kanallarını 1990-2009 dönemi için incelemişler ve döviz kuru kanalının çok fazla etkili olmadığı sonucuna varmışlardır.
Erarslan ve Katı (2015)	Türkiye	Döviz kuru kanalının etkin olmadığı bulgusunu elde etmişlerdir.
Kaya ve Belke (2017)	Türkiye/ 2003-2016	Türkiye’de ilgili dönemde uygulanan döviz kuru kanalının etkin olmadığı sonucuna varmışlardır.

3. PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI

PAM, para politikası araçları aracılığı ile alınan bütün kararların, ülke ekonomisini etkilemesi olarak açıklanabilir. Alınan kararların etkisi ile birlikte üretim, tüketim ve istihdam doğrudan etkilenmekte ve böylelikle ülkedeki enflasyon oranına direkt etki yapılmış olmaktadır. Başka bir deyişle, para otoritesinin almış olduğu para politikası ile ilgili kararların, ülke ekonomisini etkilemesinin genel adıdır, PAM . Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tanımına göre ise PAM, para politikası araçları uygulamalarının farklı kanallarla üretim, tüketim, enflasyon, milli gelir ve istihdam gibi makroekonomik değişkenler aracılığı ile toplam talebi değiştiren mekanizma olarak ifade edilir.

Para politikalarının belirlenmesinde Merkez bankaları, birden fazla amaç güderler. Bu amaçların başında da fiyat istikrarını sağlamak gelir. Belirlenen amaçlarını gerçekleştirmek için ise, değişik enstrümanlar kullanırlar. Bu Enstrümanlardan bir tanesi de para politikası araçlarıdır. İşte hedefe ulaştıran bu enstrümanların kompleks yapısı, bize parasal aktarım mekanizmasının ne olduğu ve nasıl işlediği hakkında bilgi vermektedir.

Parasal aktarım mekanizmasının söz konusu amaçları yerine getirmek için uyguladığı başlıca dört kanal vardır. Bunlar; faiz kanalı, varlık fiyatları kanalı, beklentiler kanalı ve döviz kuru kanalınıdır (TCMB Terimler Sözlüğü).

3.1. Parasal Aktarım Mekanizması Kanalları

PAM kanalları, sert bir şekilde birbirlerinden ayrılmasalar bile bunlar, genel bir değerlendirme ile faiz kanalı, varlık fiyatları kanalı, beklentiler kanalı ve döviz kuru kanalı sınıflandırılabilir. Çünkü bu kanallar birbirlerinin tamamlayıcısıdır ve makroekonomik değişkenler üzerinde etkileri farklı olsa bile bir bütün olarak ekonomiyi etkilerler.

3.1.1. Faiz Kanalı

Parasal aktarım mekanizması kanallarının en geleneksel ve en klasik kanalı olan faiz kanalı, politika faiz oranlarındaki bir değişikliğin, diğer faiz oranlarına sirayet etmesini sağlayan kanaldır. Çünkü faiz oranlarındaki değişiklik, paranın maliyetinde de bir değişikliğe yol açar. Yani bu değişiklikle birlikte sermaye arz ve talebi de etkilenmiş olur. Zaten Merkez Bankalarının mevcut ekonomik konjoktüre göre istediği, bu arz ve talepteki değişikliklerin meydana gelmesidir. Böylece Merkez Bankası bu kanal aracılığı ile sadece hane halklarının kararlarını değil aynı zamanda firmaların kararlarını da etkilemiş olur. Yani hane halkları harcama ve tasarruf alışkanlıklarını değiştirdikleri zaman buna paralel olarak, firmalar da üretim dokularını değiştireceklerdir. Tabii buna bir de beklentiler kanalı eklenir ise, faiz kanalı yolu ile tüketicilerin harcama ve tasarruf algıları değişeceği için, firmaların ihtiyaçlara cevap verecek şekilde kararlarını gözden geçirmeleri gerekecektir. Çünkü parasal aktarım kanalları, keskin olarak birbirlerinden ayrılmazlar.

Aslında faiz kanalı, reel ekonomi ile para politikası araçları ilişkisini kurmakta ve Keynesyen görüşe dayanmaktadır (Cengiz, 2009). Çünkü faiz oranları artırıldığında tüketiciler ona göre pozisyon almaktadırlar. Yani genişleyici bir para politikası uygulanması, faiz oranlarını düşürür ve yatırım harcamalarının arttırır. Daralmacı bir politika ise, faiz oranlarını yükselttiği için yatırımların düşmesine yol açar (Tunca, 2005: 200-201).

3.1.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Parasal aktarım mekanizması kanalları keskin sınırlarla birbirlerinden ayrılmadıkları için varlık fiyatları kanalı, faiz kanalı ile birebir etkileşim içindedir. Çünkü para otoritesi faiz oranlarını artırdığı zaman bu artıştan varlık fiyatları da etkilenir. Bu etkileşim harcamalara yansır ve toplam talep değişir. Aynı şekilde faizlerdeki bir indirim gayrimenkul maliyetlerini indirir ev fiyatları düşer ve konut piyasası canlanmış olur. Böylece aktarım mekanizması çalışmış olur. Örneğin, hisse senetleri ile faiz oranları arasında ters bir orantı vardır. Yani para otoritesi faiz oranlarını düşürdüğü zaman hisse senedi talebi artar. Ve böylece ilgili menkul varlığın fiyatında bir artış beklentisi oluşur. Ayrıca varlık piyasasındaki volatilité, kişilerin zenginliklerinin de artışına sebebiyet verir.

Aynı şekilde bankaların vermiş olduğu krediler ile krediyi alan firmalar arasında yapılan sözleşmeler gereği, varlıklar teminat olarak gösterilmekte, teminat gösterilen varlıkların değerindeki bir artış veya azalış, borçlanma maliyetini etkilemektedir. Eğer teminat gösterilen varlıkların değeri yükselirse firmanın değeri yükselir ve böylece borç almak kolaylaşır.

3.1.3. Beklentiler Kanalı

Beklentiler kanalı, ekonomik birimlerin her vadede geleceğe yönelik davranışlarını ve özellikle enflasyon konusundaki beklentilerini yansıtır. Çünkü bu beklentiler, ekonominin geleceğini ve güvenini etkileme gücüne sahiptir. Beklentiyi yönetmek ise para otoritelerinin asli görevleri arasındadır (Woodford, 2003). Firmalar yönüyle beklentiler kanalına bakılacak olursa, alınan faiz kararları yatırımcıların, risk beklentilerinde ve talep miktarlarında etkili olduğu görülür. Bu nedenle, uygulanan para politikası işletmelerin davranışlarını etkileyerek onların, harcama yapıp- yapmama noktasındaki kararlarında etkili olur. Aynı şekilde, tüketicilerin davranışlarını da etkiler. Bundan dolayı para politikası aracılığı ile meydana gelebilecek ekonomik aktivite artışı söz konusu olur. Bütün bunların olabilmesi ise, Merkez Bankalarının uyguladığı para politikalarının başarılı olmasına ve güven endeksinin inşa edilmesine bağlı olduğu söylenebilir (Adrian, ve Shin, 2009).

3.1.4. Döviz Kuru Kanalı

Döviz kuru kanalı piyasalardaki toplam talep ve toplam arz aracılığı ile çalışan parasal aktarım mekanizması kanallarındandır. Döviz kurlarında yaşanan aşırı yükselmeler veya düşüşler ülkedeki yatırımların artmasına veyahut ta azalmasına neden olmaktadır. Ulusal para birimindeki kayıplar neticesinde ülkede üretilen malların yabancı mallara oranla daha ucuz fiyatlara satılmasına neden olur. Döviz kurundaki yükselme enflasyonun da hızlı bir şekilde yükselmesine sebep olur.

Döviz kuru kanalı aynı zamanda, faiz oranlarındaki değişimlerden de etkilenir. Çünkü küreselleşen dünyada, sermaye hareketleri oldukça esnektir. Bu esneklik, para politikaları faiz oranı aracılığı ile döviz kurlarında oldukça etkili olmaktadır. Mesela, Merkez Bankası genişletici bir para politikası izlemişse faiz oranı düşmekte, daraltıcı bir politikada ise faiz oranı artmaktadır. Bu durum sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide, sermaye hareketlerinin hacminin değişmesine sebep olur. Çünkü yabancı para cinsinden mevduatlar, ulusal para cinsinden mevduatlar yanında daha fazla cazip hal alır. Ve ulusal para değer kaybeder, yabancı para ise, değer kazanır. Ulusal para değer kaybettiği için ihracat artar, ithalat pahalı hale gelir (Mishkin, 1995: 5).

Döviz kurundaki değişimler ayrıca, uluslararası ticarete konu olan malların fiyatları üzerinde de etkili olur. Şöyle ki, yurtiçi malların talebinin artması onların fiyatını yükseltir, talebin azalması ise, fiyatları aşağı doğru çeker. Aslında döviz kuru mekanizmasında para politikasının etkinliği, sermaye hareketliliğinin tam olmasına bağlıdır. Ancak mallar arasında tam ikame varsa, para politikasının etkinliği o oranda azalır (Gür, 2003: 16-17).

Ayrıca döviz kuru kanalı, ülkenin dışa açıklık derecesi ile de ilgilidir. GSYİH içinde yer alan ihracat ve ithalat değerine göre tespit edilen açıklık derecesi ne kadar büyükse söz konusu kanalın etkinliği de o kadar fazla olmaktadır. Ancak ekonomideki açıklık oranı ile ekonominin hacmi arasında

olumsuz bir ilişki olduğu için döviz kuru kanalı, daha çok küçük ve açık ülkeler için önemlidir (Mishkin, 1995).

Türkiye ekonomisi de açık bir ekonomi olduğu için, döviz kurunda meydana gelen değişikliklere bağlı olarak, parasal aktarım mekanizmasında döviz kuru kanalının çok büyük bir önemi olduğu söylenebilir. Hatta öyle ki, bu mekanizmanın para otoritesi tarafından iyi yönetilmediği durumlarda krizle karşı karşıya gelmektedir. Örneğin ülkemizde yaşanan 2001 krizi, bunun en güzel örneğidir. Bu nedenle döviz kuru kanalı dikkatle izlenmesi gereken bir parasal aktarım kanalıdır.

4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Merkez Bankaları tarafından uygulanan para politikası araçlarının bir bütün olarak çeşitli kanallar aracılığı ile reel ekonomiyi etkilemesi olgusu olan parasal aktarım mekanizması, çeşitli teorik ve ampirik çalışmalara konu olmuştur. Bu çalışmaların hemen hemen hepsinde ana sorunsal, parasal aktarım mekanizması kanallarından hangisinin daha etkin olduğu olmuştur. Ortak nokta, bütün kanalların ekonomik konjonktüre göre ve ekonominin dışa açıklık oranlarına göre etkin olduğudur. Özellikle, faiz kanalı ve çalışmanın odak noktasını oluşturan döviz kuru kanalı Türkiye açısından değerlendirildiğinde, bu iki kanalın daha etkin olduğudur. Çünkü bu kanallardan herhangi birinde meydana gelen bir değişiklik, ekonomideki diğer makroekonomik göstergeleri etkileyerek, hem üretim düzeyinde ve hem de fiyatlar genel düzeyinde değişikliklere neden olmaktadır.

Türkiye ekonomisi uzun yıllar boyunca yüksek enflasyonla birlikte yaşadı. Bu süreç 2000’li yıllar öncesi daha da belirgindi. Özellikle 2001 krizinden sonra Türkiye bir dönüşüm sürecine girmiş ve bir takım reformlar yapmıştır. Güçlü ekonomiye geçiş programı bunlardan bir tanesidir. Türkiye’de uygulanan para politikaları her ne kadar faiz kanalı ile alakalı olsa bile, sonuçta enflasyonu da etkilemektedir. Aynı şekilde döviz kuru kanalı, sadece talebe etki etmeyip, aynı zamanda fiyatlar genel düzeyini de etkilemektedir. Enstrümanların arttığı günümüzde Merkez Bankalarının elinde güçlü silahlar vardır. Türkiye’de bunlardan bir tanesi faiz koridorudur. Faiz koridoru sayesinde Merkez Bankası, kredi arzına yön vermektedir. Bu durum kredi kanalının da önemli olduğunu gözler önüne sermektedir.

Parasal aktarım mekanizması işleyişi ülkeden ülkeye göre değişir. Dolayısı ile gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasında bir kıyaslama yapıldığında, gelişmekte olan ülkelerde özellikle faiz kanalı ve döviz kuru kanalının çok dikkatli uygulanması gerekliliği ortaya çıkar. Çünkü söz konusu kanallar özellikle döviz kuru kanalı, iç dinamiklere bağlı olduğu kadar dış dinamiklere de bağlıdır. Zira bu tür ekonomilerde, dolarizasyon ve kur geçişkenliği gibi kontrol dışı olgular, mekanizmanın etkinliğini zayıflatır.

Bütün bunlar göz önüne alındığında, Türkiye’nin para politikasının daha etkin çalışmasını sağlamak ve sürdürülebilir bir büyümeyi yakalaması için yapısal reformlara hız vermesi gerektiği ortaya çıkmaktadır. Ayrıca Türkiye’de uygulanan para politikalarının etkinliğini ölçmek için başka çalışmalar, başka dönemler ve farklı değişkenler kullanılarak, parasal aktarım mekanizması kanallarına genişlik ve derinlik kazandırılabilirdiği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

Adrian, T., ve Shin, H.S., (2009), “Prices and Quantities in the Monetary Policy Transmission Mechanism”, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 396.

Başçı, E., Özel, Ö., ve Sarıkaya, Ç., (2008), “The Monetary Transmission Mechanism in Turkey: New Developments”, BIS Paper, No: 35, 428-456.

Bernanke, B., (1988), “Monetary Policy Transmission: Through Money or Credit?”, <https://econpapers.repec.org/article/fipfedpbr/default6.htm>. E.T. 20.04.2018.

Boughara, A., (2003), “What Do We Know About Monetary Policy and Transmission Mechanism in Morocco and Tunisia?”, <https://www.researchgate.net/publication/267771988>. E.T. 30.04.2018.

- Büyükakın, F., Cengiz, V., ve Türk, A., (2009), “Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye’de Döviz Kuru Kanalinin VAR Analizi”, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt, 24, Sayı, 1, ss. 171-198.
- Cengiz, V., (2009), “Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 33, ss. 225-247.
- Çiçek, M., (2005), “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: VAR (vektör Otoregresyon) Yaklaşımıyla Analizi”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Cilt, 20, Sayı, 233, ss. 82-105.
- Erarslan, C., ve Katı, E., (2015), “Parasal Aktarım Mekanizması ve Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı, 44, ss.1.
- Gündüz, L., (2001), “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması ve Banka Kredi Kanalı”, İMKB Dergisi, 18, 13-30.
- Gür, E. T. (2003), “Kredi Kanalinin Etkin Çalışması ve Türkiye Uygulaması”, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Kasapoğlu, Ö., (2007), “Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Kaya, H., ve Belke. M., (2017), “Türkiye Ekonomisinde Döviz Kurunun Etkinliği: 2003-2016 Dönemi için VAR Analizi”, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, cilt, 4, Sayı, 2, ss.15.
- Kusuma, D. B. W. ve Kassim, S.H., (2013). “Evaluating Monetary Transmission Mechanism in Indonesia Through Exchange Rate Channel”, Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan, 14(2). 91-100.
- Mishkin, F. S., (1996), “The Channels of Monetary Transmission: Lesson For Monetary Policy”, National Bureau Of Economic Research (NBER) Working Series, Working Paper No. 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 No. 8617, 1-21.
- Nagayasu, J., (2007), “Empirical Analysis of the Exchange Rate Channel in Japan”, Journal of International Money and Finance, Volume, 26, Issue, 6, ss. 887-904.
- Öztürkler, H., ve Çermikli, A.H., (2007), “Türkiye’de Bir Parasal Aktarım Kanalı Olarak Banka Kredileri”, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, Cilt, 44, Sayı, 514, ss. 57-68.
- Samuelsen, P.A. ve Nordhaus, W.D. (1992), Economics, Singapore, Mc Graw Hill. ss.539.
- Saraçoğlu, B., ve Köse, N., (1999), “Vektör Otoregresyon Yaklaşımı ile Enflasyonla Mücadelede Politika Seçimi: Türkiye Örneği 1980-1996”, İktisat İşletme ve Finans, Cilt, 14, Sayı, 159, ss. 12-27.
- Sezer, B., (2003), “Parasal Aktarım Mekanizması ve Türkiye’de İşleyişi”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Smets, F. R., ve Wouters, R., (1999), “The Exchange Rate and the Monetary Transmission Mechanism in Germany”, De Economist, 147, (4), 489 – 521.
- TCMB Terimler Sözlüğü.
- Tunca, Z., Makroiktisat, İstanbul, Filiz Kitabevi,s.s.200-201.
- Michael Woodford, M., (2003), “Interest and Prices”, Princeton University Press, Princeton, N.J.

Zaidi, M.A.S.B., (2011), Structural Vector Autoregressive Analysis of Monetary Policy in Malaysia. PhD. Thesis. Australian School of Business University of New South Wales, The Australian School of Business The University of New South Wales.