



Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi

The Journal of Marmara Social Research

Sayı 1, Aralık 2011

ISSN 2146-6017

TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI KARARLARININ MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ETKİŐİ: VEKTÖR OTOREGRESYON (VAR) ANALİZİ

Dr. Okşan KİBRİTÇİ ARTAR*

ÖZET

Türkiye’de özellikle 2000 yılı sonrasında uygulanan para politikaları ve bu politikaların başarı koşullarını araştırmak amacı ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının politika uygulayıcısı olarak faiz politikası ile enflasyon (TÜFE), sanayi üretimi, İMKB-100, reel efektif döviz kuru ve cari açık olarak seçilmiş makroekonomik değişkenler üzerinde ne ölçüde etkiye sahip olduğu zaman serisi ekonometrisi teknikleri ile analiz edilmiştir. Analiz dönemi, enflasyon hedeflemesi ve kur politikası ağıısından kendi içinde bir bütünlük arzemesi nedeniyle 2003:01–2008:09 dönemi olarak seçilmiŐtir.

Analiz sonucunda; TCMB Faiz politikasının, kısa dönemde reel ve mali değişkenler üzerindeki etkisinin uzun döneme göre daha sınırlı bir role sahip olduğu görülmüŐtür.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Politika Etkinliği, VAR Analizi

JEL Kodları : E50, E52

THE EFFECT OF MONETARY POLICY DECISIONS ON MACROECONOMIC VARIABLES IN TURKEY: VECTOR AUTOREGRESSION (VAR) ANALYSIS

ABSTRACT

In order to analyse the monetary policy and its efficiency conditions in Turkish economy since 2000, the repo auction rate (the policy rate of the Central Bank of The Republic of Turkey) has been analyzed with reference to its effect on the industrial production, on inflation rate (consumer price index), on the Istanbul Stock Exchange (ISE-100) index, on real effective exchange rate index and on the current account balance by using time series econometric techniques over the period of 2003:01 and 2008:09, as this period has a unity in terms of exchange rate policy and inflation targeting.

Based on this analysis, our conclusion is that although the policy rate of the Central Bank of the Republic of Turkey has limited effect on real and financial variables in the short term, there is a relationship of co-integration among these variables in the long term.

Key words: Monetary Policy, Policy Efficiency, VAR Analysis

* İstanbul Ticaret Üniversitesi, okibritci@iticu.edu.tr

1. GİRİŐ

Bu çalışmada para politikası uygulayıcısı olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın ekonomideki rolü ve para politikası temel amaçlarına yönelik olarak uygulamada kullandığı politika araçlarından kısa vadeli faizler üzerinde durularak, Türkiye ekonomisinde özellikle 2000 yılı sonrasında uygulanan para politikasının ne lde başarılı olduğu incelenmiş ve politikaların başarısını etkileyecek faktörler irdelenmiştir.

Belirtilen amaca yönelik olarak; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın para politikası uygulayıcısı olarak politika faizlerindeki değişimin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri zaman serisi ekonometrisi teknikleri ile analiz edilmiştir. Bu ekonometrik uygulama için seçilen makroekonomik değişkenler; enflasyon (Tüketiciler Fiyat Endeksi), sanayi retimi, İMKB-100, reel efektif döviz kuru ve cari açık olarak TCMB veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.

Sonuç bölümünde, yapılan teorik ve ampirik çalışmalar ile paranın hem teoride hem de uygulamada ekonomi ve iktisadi birimler üzerindeki etkileri, para politikasının etkinliği ve paranın rolünün önemi ortaya konulmuştur. Paranın; hem teoride hem de uygulamadaki rolünün otoriteler tarafından daha etkin olarak değerlendirilmesi sonucuna ulaşılmıştır.

2. PARA POLİTİKASI ETKİNLİĞİ

Para Politikası; her ülkenin Merkez Bankasının çeşitli makro hedefleri gerçekleştirmek ve çeşitli makro sorunlara zm aramak amacıyla, çeşitli parasal araçlar aracılığı ile uyguladıkları politikayı ifade etmektedir. Para politikasının seçimi ve uygulanması aşamasında tek yetkili mercii olan Merkez Bankası'nın öncelikli amacı fiyat istikrarının sağlanması, enflasyona neden olmaksızın sürdürülebilir bir tam istihdam düzeyine ulaşmak ve ekonomik büyümeyi sağlamak olarak tanımlanmaktadır (Günal, 2001, s.87).

Merkez Bankası'nın parasal büyüklüklerin ve ekonomideki likiditenin daha hızlı genişlemesini ve faiz oranlarının düşmesini sağlamaya yönelik uyguladığı para politikasına gevşek para politikası, para arzındaki artışı yavaşlatmayı başka bir ifadeyle

para arzını daraltmayı ve faiz oranlarının yükselmesini sağlamaya yönelik uyguladığı para politikasına da sıkı para politikası denilmektedir.

Parasal istikrarla ifade edilen, düşük enflasyonu gerçekleştirerek orta vadede sağlıklı bir büyüme ve istihdam düzeyinin sağlanmasıdır. Diğer bir ifadeyle, maksimum sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanması yüksek istihdamı da beraberinde getireceğinden fiyat istikrarı öncelikli hedef olmalıdır. (Erçel, 1999). Bu çerçevede, Merkez Bankaları fiyat istikrarını sağlayacak politikalar benimsemekte ve bunların işleyişlerini kontrol etmektedirler.

Merkez Bankalarının rolü sadece parasal istikrarın sağlanması değil, aynı zamanda finansal istikrarın da sağlanmasıdır (Günel, 2001, s.87). Merkez Bankası, para politikasının seçilmesi, uygulanması ve gerekli düzenlemelerin yapılmasından doğrudan yetkilidir. Merkez bankaları bankacılık sisteminin iyi işleminde bankaların bankası olma görevi ile para arzının kontrolü ve bütçe açıklarının finansmanında hükümetin bankası görevini sürdürmektedir (Begg vd., 1994, s.407).

Para politikası uygulamalarının başarısı, Merkez Bankalarının hedeflerini oluşturduktan sonra bu hedeflere ulaşmada yeterli yetkiye ve para politikası araçlarına sahip olmalarına bağlıdır. Merkez Bankalarının, siyasi iktidarların müdahalelerinin dışında kalmaları ve para politikası uygulamalarını bağımsız olarak gerçekleştirmeleri para politikası etkinliği açısından önem arz etmektedir. Bu şekilde uygulanan para politikası daha tutarlı olmakta ve fiyat istikrarının sağlanmasında çok daha etkili olabilmektedir. Para politikası doğası gereği ekonomi üzerinde hemen bir etki doğurmaz, diğer bir deyişle para politikasının dış gecikmeleri uzundur. Diğer taraftan uygulama açısından da araç bağımsızlığına sahip olmayan Merkez Bankaları, para politikasını siyasal otoritelerin baskıları nedeniyle bağımsız bir biçimde yürütememektedirler (Cecchetti, 2002, s.2).

Son on yıldır birçok ülkede para politikası güven vermeyen politikacılardan, Merkez Bankalarına devredilmiştir. Bu bağlamda bağımsızlık kavramı Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli beklentilerini etkileyen önemli bir etken haline gelmiştir. Hedeflerini bağımsız bir şekilde seçebilen bir Merkez Bankası, fiyat istikrarını kendisine hedef seçebilmektedir. Politika araçlarını serbest bir şekilde seçebilen bir Merkez Bankası, para politikasını da etkili bir şekilde uygulayabilmekte ve

daha başarılı olmaktadır. Günümüzde, bağımsız Merkez Bankalarının parasal ve mali istikrarı sağladığı ekonomilerin çok daha güçlü olduğu bilinmektedir. (Erçel, 1999)

Merkez Bankası tarafından uygulanan ve yönetilen para politikasının ekonomik sistem üzerinde ağırlıklı etkili olduğu şeklinde genel bir görüş birliği olmasına rağmen, bu etkilerin ekonomik sistemi etkileme şekli ile ilgili farklı görüşlerin olması para politikası uygulamalarında para ile faiz ilişkisinin önemini vurgulamaktadır.

3. LİTERATÜR

Para politikası literatüründe benzer çalışmalar incelendiğinde; Taylor, parasal aktarım mekanizmasını analiz etmek amacıyla basit bir şekilde ifade ettiği çalışmasında, faiz kanalının güçlü bir kanal olduğu ve para politikası faiz oranındaki değişikliğin yatırım ve tüketim davranışı üzerinde önemli ölçüde etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır (Taylor, 1995, ss.11-26).

Örnek, para politikası şoklarının reel ekonomi ve fiyatlar üzerindeki etkilerini araştırdığı çalışmasında, parasal aktarım kanallarını inceleyerek, Türkiye’de bu kanallardan hangilerinin etkin olarak çalıştığını 1990–2006 yılları arası dönem için analiz etmiş ve Türkiye’de geleneksel faiz oranı ve döviz kuru kanallarının çalıştığı, hisse senedi fiyatı ve banka kredi kanallarının istatistiksel olarak anlamlı çıkmadığı sonuçlarına ulaşmıştır (Örnek, 2009, ss.104-125).

Öztürkler ve Çermikli, Türkiye için 1990–2006 döneminde para politikası ile bankaların kullanabilecekleri kredi miktarları arasındaki bağlantı ve banka kredileri ile reel ekonomi arasındaki bağlantının varlığını test ettikleri çalışmada; para politikası şoklarından bankaların kullandıkları reel kredilere yönelik tek yönlü bir ilişkinin, reel kredi ile sanayi üretimi arasında ise çift yönlü bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Öztürkler ve Çermikli, 2007, ss.57-68).

Erdoğan ve Yıldırım, faiz kanalının işleyişini Türkiye özelinde 1995:01–2007:09 dönemi için incelemişler ve faiz oranı kanalının parasal aktarım sürecinde önemli bir rol oynadığı sonucuna ulaşmışlardır (Erdoğan ve Yıldırım, 2009, ss.57-72).

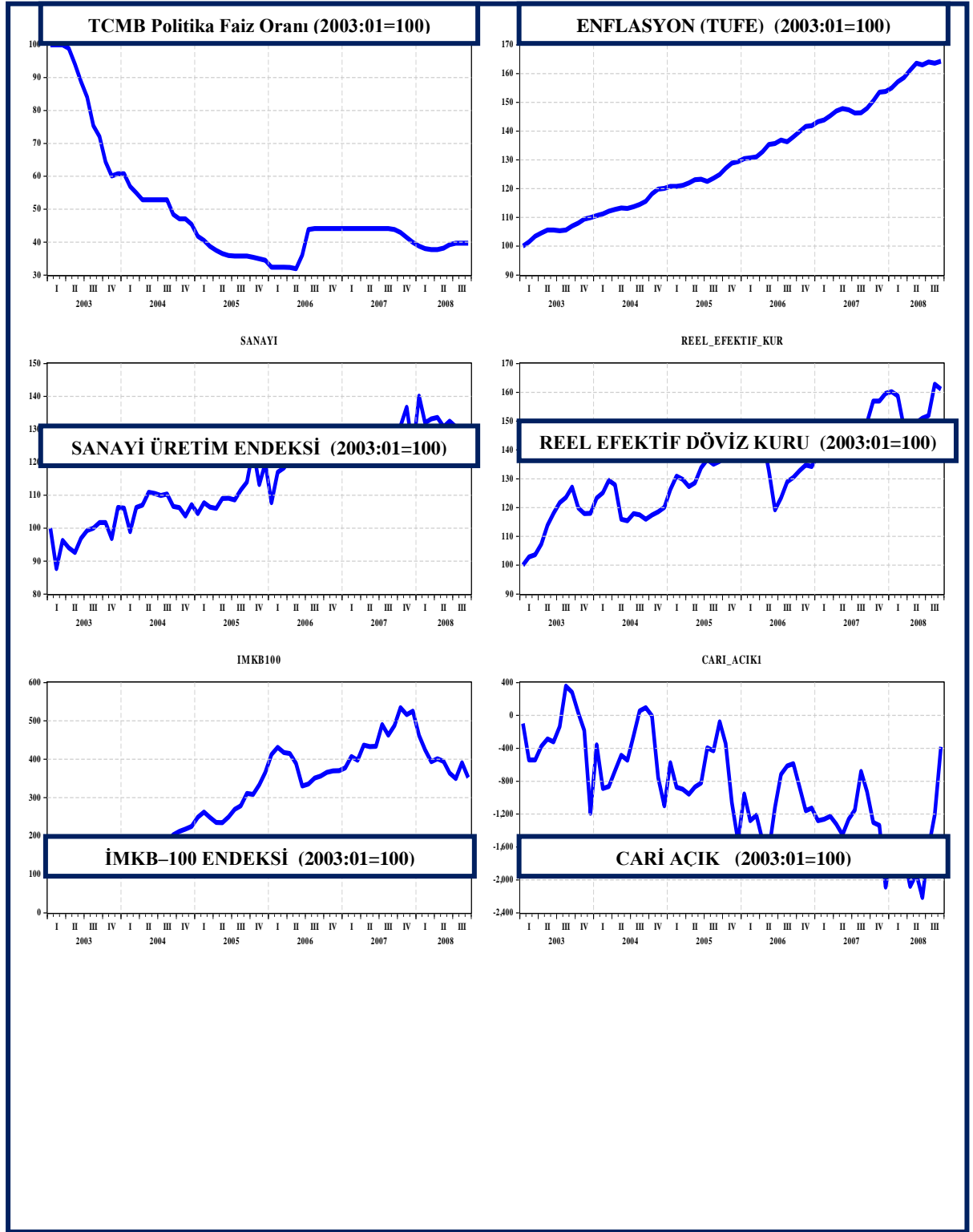
Kasapoğlu çalışmasında, Türkiye’de para politikası ile reel ekonomi etkileşimini ve parasal aktarım kanallarından hangilerinin etkin olarak çalıştığını tespit etmek amacıyla 1990:01–2006:07 dönemine ait bir analiz yapmış ve Türkiye’de hisse

senedi fiyatları kanalı ve kredi kanalının etkin çalışmadığı sonucuna ulaşmıştır (Kasapoğlu, 2007, ss.32).

4. UYGULAMANIN AMACI VE YÖNTEMİ

TCMB'nin politika aracı olarak kullandığı faizlerdeki değişimin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin incelenmesinin nedeni, TCMB'nin uyguladığı para politikasının etkinliğinin ölçülmesine yönelik olarak yapılmıştır.

Belirtilen amaca yönelik olarak; TCMB politika faizlerindeki değişimin, enflasyon (TÜFE), sanayi üretimi, İMKB-100 (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası), reel efektif döviz kuru ve cari açık olarak seçilmiş makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri zaman serisi ekonometrisi teknikleri ile incelenmiştir. Analiz dönemi, 2003:01-2008:09 dönemi olup aylık veriler kullanılmıştır. Analiz döneminin 2003 yılından 2008 yılının 9. ayına kadar seçilmesinin temel sebebi, enflasyon hedeflemesi ve kur politikası açısından kendi içinde bir bütünlük arzemesidir. Tüm değişkenler, ölçü birimleri farklılığından arındırılıp karşılaştırma yapabilmek için, 2003:01=100 olacak şekilde endekse dönüştürülmüştür. Tüm veriler TCMB veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.



Şekil 1: TCMB Politika Faiz, Enflasyon (TÜFE), Sanayi Üretimi, İMKB-100, Reel Efektif Döviz Kuru, Cari Açık Değişkenlerinin Düzey Grafikleri (Tüm Değişkenler İçin, 2003:01=100)

Şekil 1’de; TCMB politika faiz, enflasyon (TÜFE), sanayi üretimi, İMKB–100, reel efektif döviz kuru ve cari açık değişkenlerinin düzey grafikleri verilmiştir. Değişkenler arası ilişkilerin ekonometrik açıdan analiz edilebilmesi için öncelikle değişkenlerin zaman serisi özellikleri incelenmektedir. Tablo 1’de, TCMB politika faiz, enflasyon (TÜFE), sanayi üretimi, İMKB–100, reel efektif döviz kuru ve cari açık değişkenlerinin tanımlayıcı istatistik sonuçları verilmiştir.

Tablo 1
TCMB Politika Faiz, Enflasyon (TÜFE), Sanayi Üretimi, İMKB–100, Reel Efektif Döviz Kuru ve Cari Açık Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri (Tüm Değişkenler için, 2003:01=100)

	TCMB_FAIZ	TUFE	SANAYI	REEL_EFEKTIF_KUR	IMKB100	CARI_ACIK
Ortalama	49.25072	130.1826	115.2333	133.3449	298.5841	-870.6899
Medyan	44.10000	128.9000	114.0000	133.0000	330.3000	-873.2000
Maksimum	100.0000	164.3000	140.1000	162.8000	534.5000	355.2000
Minimum	31.90000	100.0000	87.70000	100.0000	95.90000	-2214.000
Std. Hata	18.01598	18.83376	12.50883	15.28499	126.6720	592.2614
Eğiklik	1.727417	0.245593	-0.072693	-0.005833	-0.066942	-0.095772
Basıklık	5.056317	1.891223	1.986162	2.288713	1.811734	2.462840
Jarque-Bera	46.47242	4.228123	3.015891	1.454940	4.110966	0.935036
Olasılık	0.000000	0.120747	0.221364	0.483130	0.128031	0.626555
Toplam	3398.300	8982.600	7951.100	9200.800	20602.30	-60077.60
Top.Kare Sap.	22071.13	24120.32	10640.01	15886.91	1091114.	23852604
Gözlem Sayısı	69	69	69	69	69	69

Tablo 2’de; TCMB politika faiz, enflasyon (TÜFE), sanayi üretimi, İMKB–100, reel efektif döviz kuru ve cari açık değişkenlerinin düzey değerleri için korelasyon sonuçları verilmiştir. Buna göre; TCMB politika faizi ile diğer değişkenler arasında cari açık haricinde ters yönlü bir korelasyon ilişkisi ortaya çıkmıştır.

Tablo 2
TCMB Politika Faiz, Enflasyon (TÜFE), Sanayi Üretimi, İMKB–100, Reel Efektif Döviz Kuru ve Cari Açık Değişkenlerinin Düzey Değerleri İçin Korelasyon Sonuçları

	TCMB_FAIZ	TUFE	SANAYI	REEL_EFEKTIF_KUR	IMKB100	CARI_ACIK
TCMB_FAIZ	1.000000	-0.651832	-0.676959	-0.691726	-0.725675	0.528572
TUFE	-0.651832	1.000000	0.933976	0.871806	0.883954	-0.753092
SANAYI	-0.676959	0.933976	1.000000	0.828839	0.897551	-0.711986
REEL_EFEKTIF_KUR	-0.691726	0.871806	0.828839	1.000000	0.871818	-0.662518
IMKB100	-0.725675	0.883954	0.897551	0.871818	1.000000	-0.725735
CARI_ACIK1	0.528572	-0.753092	-0.711986	-0.662518	-0.725735	1.000000

Tablo 3'te; TCMB politika faiz, enflasyon (TÜFE), sanayi üretimi, İMKB-100, reel efektif döviz kuru ve cari açık değişkenlerinin birinci fark değerleri için korelasyon sonuçları verilmiştir. Buna göre TCMB faizi ile diğer değişkenler arasında, reel efektif döviz kuru ve İMKB-100 haricinde aynı yönlü bir korelasyon ilişkisi ortaya çıkmıştır.

Tablo 3
TCMB Politika Faiz, Enflasyon (TÜFE), Sanayi Üretimi, İMKB-100, Reel Efektif Döviz Kuru ve Cari Açık Değişkenlerinin Birinci Farkları İçin Korelasyon Sonuçları

	DTCMB_FAIZ	DTUFE	DSANAYI	DREEL_EFEKTIF_KUR	DIMKB100	DCARI_ACIK
DTCMB_FAIZ	1.000000	0.058728	0.084237	-0.070990	-0.159372	0.058302
DTUFE	0.058728	1.000000	0.004206	-0.105272	-0.108907	-0.240984
DSANAYI	0.084237	0.004206	1.000000	-0.063194	-0.162439	-0.019463
DREEL_EFEKTIF_KUR	-0.070990	-0.105272	-0.063194	1.000000	0.521677	-0.009053
DIMKB100	-0.159372	-0.108907	-0.162439	0.521677	1.000000	-0.194174
DCARI_ACIK	0.058302	-0.240984	-0.019463	-0.009053	-0.194174	1.000000

Değişkenlerin durağanlık sonuçları incelendiğinde; Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testi sonucuna göre, tüm değişkenler düzey seviyesinde, %1 anlam düzeyinde, durağan değildir. Tüm değişkenler birinci fark değerleri için Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testi sonucuna göre, %1 anlam düzeyinde durağandır.

Değişkenlerin durağanlık testleri sonucunda tüm değişkenlerin %1 anlam düzeyinde birinci farkta durağan olduğu gözlemlenmiştir. Buradan hareketle değişkenler arasında uzun dönem koentegrasyon ilişkisinin varlığı incelenmiştir. Uzun dönem koentegrasyon ilişkisi tüm değişkenler için incelendiği gibi, TCMB faiz oranı ve diğer değişkenler için ikili uzun dönem koentegrasyon ilişkisi de incelenmiş ve TCMB politika faizi ile tüm değişkenler arasında uzun dönem koentegrasyon ilişkisinin geçerli olduğu tespit edilmiştir. Diğer yandan değişkenler arasında kısa dönem hata düzeltme mekanizması da çalışmaktadır.

Değişkenler arasındaki önemli iktisadi ve ekonometrik ilişkilerden birisi de nedensellik ilişkisidir. Tablo 4'ten görülebileceği gibi; TCMB Politika Faiz, Enflasyon (TÜFE), Sanayi Üretimi, İMKB-100, Reel Efektif Döviz Kuru ve Cari Açık değişkenleri için VAR Granger Nedensellik/Blok Dışsallık Wald test sonuçları verilmiştir. Buna göre, %10 anlam düzeyinde, reel efektif döviz kuru, TCMB faizi ve TÜFE değişkenin nedenidir, TÜFE ise cari açık değişkenin nedenidir, TCMB faiz

değişkeni ise, cari açık değişkenin nedenidir. Cari açık değişkeni, sanayi üretimi değişkenin nedeni olarak tespit edilmiştir. TCMB faizi cari açık üzerinden dolaylı olarak sanayi üretimini etkilemektedir. Bu nedensellik ilişkilerinin dışında değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi gözlemlenmemiştir.

Tablo 4
TCMB Politika Faiz, Enflasyon (TÜFE), Sanayi retimi, İMKB–100, Reel Efektif Dvız Kuru ve Cari Açık Değişkenleri İçin VAR Granger Nedensellik/Blok Dışsallık Wald Test Sonuçları

Bağımlı Değişken: DTUFE			
Dışsal	X ²	df	Olasılık
DCARI_ACIK	0.557089	1	0.4554
DIMKB100	0.802641	1	0.3703
DREEL_EFEKTIF_KUR	3.258531	1	0.0711
DSANAYI	0.228658	1	0.6325
DTCMB_FAIZ	0.337945	1	0.5610
Tüm değişkenler	4.665394	5	0.4581
Bağımlı Değişken: DCARI_ACIK			
Dışsal	X ²	df	Olasılık
DTUFE	26.84406	1	0.0000
DIMKB100	0.066160	1	0.7970
DREEL_EFEKTIF_KUR	0.027116	1	0.8692
DSANAYI	1.489919	1	0.2222
DTCMB_FAIZ	3.927388	1	0.0475
Tüm değişkenler	31.98966	5	0.0000
Bağımlı Değişken: DIMKB100			
Dışsal	X ²	df	Olasılık
DTUFE	0.014667	1	0.9036
DCARI_ACIK	0.302764	1	0.5822
DREEL_EFEKTIF_KUR	0.216424	1	0.6418
DSANAYI	0.479241	1	0.4888
DTCMB_FAIZ	0.022973	1	0.8795
Tüm değişkenler	1.030648	5	0.9601
Bağımlı Değişken: DREEL_EFEKTIF_KUR			
Dışsal	X ²	df	Olasılık
DTUFE	0.024506	1	0.8756
DCARI_ACIK	0.128972	1	0.7195
DIMKB100	0.023460	1	0.8783
DSANAYI	0.108264	1	0.7421
DTCMB_FAIZ	0.585295	1	0.4442
Tüm değişkenler	0.930808	5	0.9680
Bağımlı Değişken: DSANAYI			
Dışsal	X ²	df	Olasılık
DTUFE	1.241977	1	0.2651
DCARI_ACIK	2.930550	1	0.0869
DIMKB100	0.111221	1	0.7388

DREEL_EFEKTIF_KUR	0.000229	1	0.9879
DTCMB_FAIZ	0.161802	1	0.6875
Tüm değişkenler	4.387096	5	0.4951
Bağımlı Değişken: DTCMB_FAIZ			
Dışsal	X²	df	Olasılık
DTUFE	0.196717	1	0.6574
DCARI_ACIK	0.011201	1	0.9157
DIMKB100	0.035650	1	0.8502
DREEL_EFEKTIF_KUR	12.00569	1	0.0005
DSANAYI	2.536859	1	0.1112
Tüm değişkenler	18.13171	5	0.0028

VAR modelleri kullanılarak değişkenler arasındaki ilişkiler, etki tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması teknikleri ile incelenebilmektedir. Vektörel bir sistem içerisinde incelenen değişkenler arasındaki değişimlerin birbirlerine verecekleri tepkileri ve değişkenlerin varyanslarındaki değişimin kaynaklarını da şekilde görebilmek mümkün olmaktadır. Değişkenler arasındaki etki tepki ilişkisini incelediğimizde, TCMB faiz değişkeninin hata teriminden kaynaklanan bir birimlik standart şoka karşılık diğer değişkenlerin verdiği tepkiler Ek- 1’de görölmektedir. Buna göre; cari açık, reel efektif döviz kuru ve İMKB–100 değişkenleri önce artan sonra azalan bir tepki verirken, diğer değişkenlerin tepkisi önce azalan sonra artan bir şekil arz etmektedir.

Değişkenler arasındaki varyans ayrıştırması analizini yaptığımızda, Ek-2’den görölebileceği gibi değişkenlerin varyanslarındaki değişimin kaynağında TCMB faizlerinin rolü göreceli olarak düşüktür. TCMB faizinin kendi varyansındaki değişimdeki rolü oldukça yüksektir.

5. EKONOMETRİK ANALİZ SONUÇLARININ DEğERLENDİRİLMESİ

TCMB faiz politikasının, Enflasyon (TÜFE), Sanayi Üretimi, İMKB–100, Reel Efektif Döviz Kuru ve Cari Açık üzerindeki etkileri ekonometrik açıdan incelendiğinde, değişkenler arasında kısa ve uzun dönemde koentegrasyon ilişkisi geçerlidir. Değişkenler arasında nedensellik ilişkisi ise çok düşük düzeyde çıkmıştır. Değişkenler arasında etki tepkiler incelendiğinde ise, cari açık, reel efektif döviz kuru ve İMKB–100 değişkenlerinin önce artan sonra azalan bir tepki verirken, diğer değişkenlerin tepkisi önce azalan sonra artan bir şekil arz etmektedir. Varyans ayrıştırması açısından

bakıldığında ise, TCMB faizlerinin değişim rolü düşük çıkmıştır. Sonuç olarak, TCMB faiz politikasının makroekonomik değişkenler üzerindeki rolünün analiz döneminde sınırlı bir role sahip olduğu görülmüştür. TCMB'nin uyguladığı faiz politikasının kısa dönemde düşük etkiye, uzun dönemde ise daha fazla etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

6. SONUÇ

Ekonomik sistemde zaman zaman var olan güvensizlik ortamı ve olumsuz beklentiler nedeni ile oluşan bozulmalar ekonomik büyümeyi yavaşlatmakta başka bir ifadeyle ekonomik sistemin verimliliğinin azalmasına neden olabilmektedir. Merkez Bankası devletin bankası olma görevi ile gerekli gördüğu durumlar ve zamanlarda para politikası araçları ile ekonomiye müdahale etmekte ve uyguladığı para politikası ile geleceğe dair belirsizliklerin azaltılması ve güven ortamının sağlanmasına çalışmaktadır. TCMB son yıllarda para politikası uygulamasında kısa vadeli faizleri politika aracı olarak kullanarak, kararları ile politika etkinliğinin de artmasını sağlamıştır. Uygulanan politikalar ile politika etkilerinin ekonomideki sorunun kendiliğinden ortadan kalkmasını sağlaması arasında geğen zaman gecikmeleri için bazı iktisatçılar otomatik istikrar sağlayıcı araçların kullanılması gerektiğini savunmaktadırlar.

Çalışmanın uygulama kısmında; parasal aktarım mekanizmasının faiz kanalına ilişkin bir değerlendirme yapılarak para politikası etkinliğini ölçmeye yönelik olarak, TCMB faiz politikasının, Enflasyon (TÜFE), Sanayi Üretimi, İMKB-100, Reel Efektif Döviz Kuru ve Cari Açık değişkenlerinin üzerindeki etkileri incelenmiştir. Değişkenler arasında kısa ve uzun dönemde koentegrasyon ilişkisinin geçerli olduğu görülmüştür. Değişkenler arasında nedensellik ilişkisi ise çok düşük düzeyde çıkmıştır. Değişkenler arasında etki tepkiler incelendiğinde ise, cari açık, reel efektif döviz kuru ve İMKB-100 değişkenlerinin önce artan sonra azalan bir tepki verirken, diğer değişkenlerin tepkisi önce azalan sonra artan bir şekil arz etmektedir. Varyans ayrıştırması açısından bakıldığında ise, TCMB politika faizlerinin değişim rolü düşük çıkmıştır.

Sonuç olarak, TCMB faiz politikasının makroekonomik değişkenler üzerinde kısa dönemde düşük bir etkiye sahipken, uzun dönemde daha güçlü bir etkiye sahip olduğu anlaşılmıştır. Analiz döneminde TCMB faiz politikası sınırlı bir role sahiptir. TCMB'nin bağımsızlığı, kredibilitesi ile Türkiye ekonomisinin yapısal ve temel

dengeleri üzerindeki etkinliğini artıracak şekilde politikalarını tasarlaması, politika başarısı açısından önem arz etmektedir.

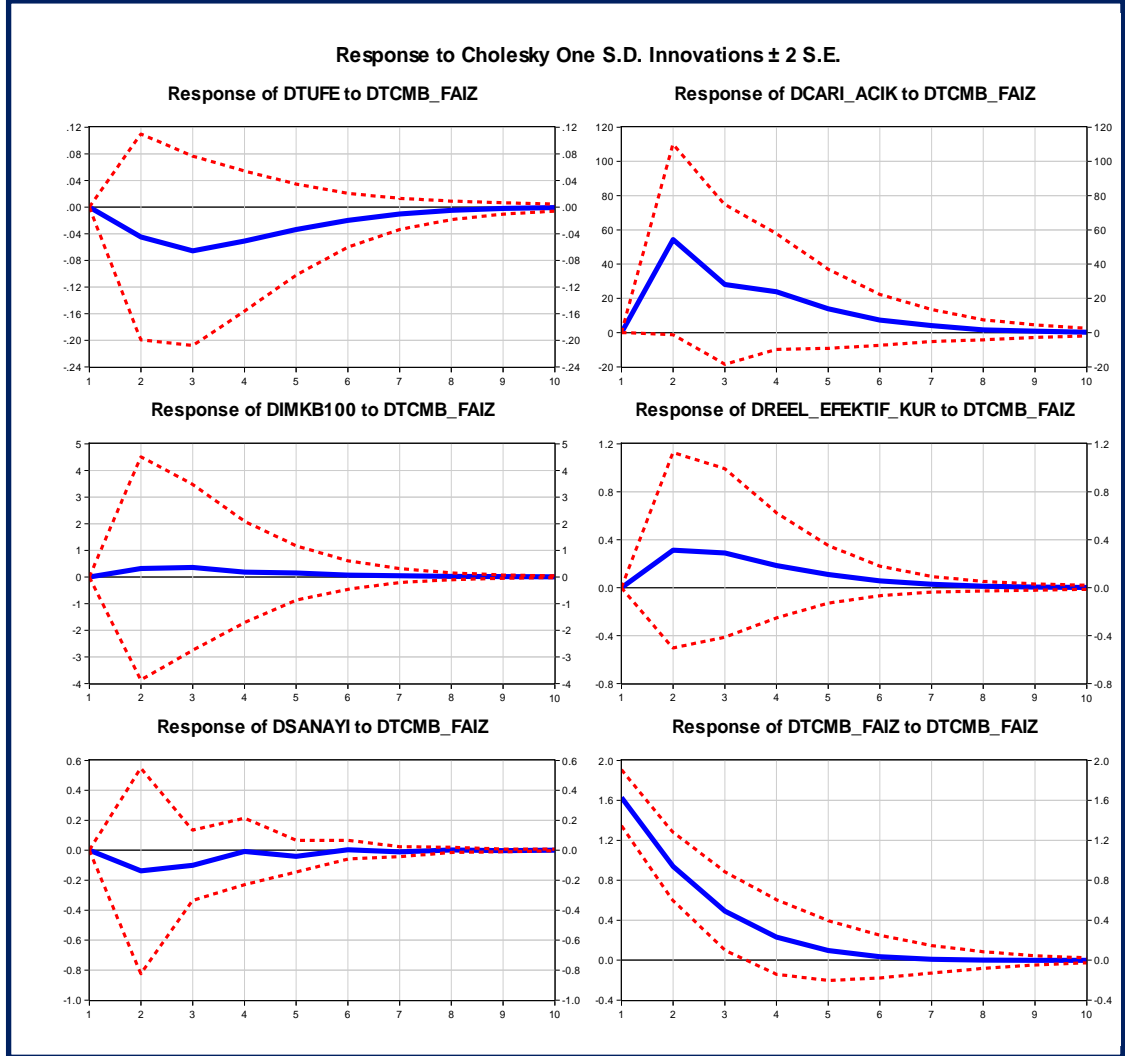
KAYNAKÇA

1. Akdiş, Muhammet. (2001). *Para Teorisi ve Politikası*. İstanbul: Beta Basım.
2. Aktan, Coşkun C., Utkulu U., Togay, S.(1998). *Nasıl Bir Para Sistemi*. İstanbul: İMKB Yayını.
3. Begg, D., Fischer S. ve Dornbusch, R. (1994). *Economics* (4th. Edition). Europe: Mcgraw-Hill Company.
4. Bernanke, Ben S. ve Mark L. Getrler. (Fall 1995). Inside The Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission, *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 9, No:4, 27–48.
5. Blaug, Mark. (2002). *Economic Theory in Retrospect*.(5th Edition). Cambridge: Cambridge University Press,.
6. Blinder, Alan S. (1998). *Central Banking in Theory and Practice*. Cambridge: The MIT Press,
7. Cecchetti, Stephen G.(2002). The New Economy and The Challenges For Macroeconomic Policy, NBER Working Paper, No.8935.
8. Çolak, Ömer F. (2007). *Finansal Piyasalar ve Para Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi.
9. Çolakoğlu, Bayram. (Ekim 2003). T.C. Merkez Bankası Para Politikasının Güvenilirliği, *Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*. Yıl:40, Sayı:475, 63–73.
10. Dileyici, Dilek. (2001). Parasal İstikrar Amacını Sağlamada Para Politikalarının Kullanımı, *Kamu Tercih ve Anayasal İktisat Dergisi*. Sayı 2, 26–47.
11. Dovciak, Peter. (1999) Transmission Mechanism Channels in Monetary Policy, *BIATEC*. Vol. VII, No.4, National Bank of Slovakia, 1–6
12. Erçel, Gazi. (1999). Türkiye’de Merkez Bankacılığı, Bulgaristan Merkez Bankası’nın 120. Kuruluş Yıldönümü Münasebetiyle Yapılan Konuşma. 26 Ocak 1999. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1999/bulgmb1.html>
13. Erdoğan S.ve Yıldırım, D. Ç. (Ekim 2009). Türkiye’de Faiz Kanalı İle Parasal Aktarım Mekanizması, Eskişehir: Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 4(2), 57- 72.
14. Eroğlu, Ömer. (2004). *Para Teorisi ve Politikası*. Isparta: SDÜ Basımevi.
15. Ertop, Kıvanç. (2006). *Makro İktisat*. İstanbul: Nihat Sayar Eğitim Vakfı.
16. Fisher, Irving. (2007). *The Purchasing Power of Money- Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*. New York: Cosmoclassics.
17. Froyen, Richard T. (2002). *Macroeconomics - Theories and Policies*. (7th Edition). New Jersey: Prentice Hall.
18. Günal, Mehmet. (2001). *Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları*. İstanbul: İMKB Yayınları.

19. İnal, Duygu Güneş. (2006). Türkiye’de Para Politikası Faiz Kararlarının Uzun Dönemli Faizler Üzerindeki Etkisi”, Ankara: *TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi*.
20. Kasapoğlu, Özgür. (2007). Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye için Uygulama, Ankara: TCMB, 32.
21. Keyder, Nur. (2008). *Para Teori-Politika-Uygulama*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
22. Orhan, Osman Z. ve Seyfettin Erdoğan. (2007). *Para Politikası*. Ankara: Yazıt Yayın Dağıtım.
23. Önder, Timur. (2005) Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlik Tezi*, Ankara.
24. Örnek, İbrahim. (2009). Türkiye’de Parasal Aktarım Kanallarının İşleyişi, *Maliye Dergisi*, Sayı:156, 104–125.
25. Öztürkler, H. ve Çermikli, A.H. (2007). Türkiye’de Bir Parasal Aktarım Kanalı Olarak Banka Kredileri, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Cilt: 44, Sayı:514, 57–68.
26. Serin, Vildan. (1987). *Para Politikası - Tarihi-Teorik Gelişmeler ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Marmara Üniv. Yayınları, Yayın No: 440.
27. Taylor, John B. (Fall 1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework, *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 9, Iss.4, 11–26.

Ekler

Ek 1: TCMB Politika Faiz, Enflasyon (TÜFE), Sanayi Üretimi, İMKB-100, Reel Efektif Döviz Kuru Değişkenleri İçin Etki Tepki Fonskiyonu Sonuçları



Ek 2: TCMB Politika Faiz, Enflasyon (TÜFE), Sanayi Üretimi, İMKB-100, Reel Efektif Döviz Kuru Değişkenleri İçin Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Varyans Ayrıştırması DTUFE							
Dönem	Std. Hata	DTUFE	DCARI_ACIK	DIMKB100	DREEL_EFEKTIF_KUR	DSANAYI	DTCMB_FAIZ
1	0.867195	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.926664	94.13482	1.147645	0.001214	4.367835	0.114136	0.234349
3	0.939498	92.71776	1.183362	0.028684	5.176489	0.173627	0.720083
4	0.942050	92.35542	1.190171	0.059751	5.192351	0.191279	1.011030
5	0.943045	92.16351	1.197335	0.116638	5.185903	0.198536	1.138078
6	0.943498	92.07608	1.196187	0.142214	5.203671	0.200199	1.181646
7	0.943688	92.04024	1.196449	0.155599	5.214120	0.200479	1.193111
8	0.943752	92.02790	1.196319	0.159460	5.219874	0.200570	1.195875
9	0.943771	92.02458	1.196300	0.160668	5.221540	0.200570	1.196342
10	0.943776	92.02373	1.196295	0.160921	5.222073	0.200573	1.196410
Varyans Ayrıştırması DCARI_ACIK							
Period	Std. Hata	DTUFE	DCARI_ACIK	DIMKB100	DREEL_EFEKTIF_KUR	DSANAYI	DTCMB_FAIZ
1	308.3627	1.927167	98.07283	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	372.7222	25.70397	69.88481	0.893419	0.003169	1.386082	2.128550
3	378.3594	25.13848	68.49953	0.913430	0.273155	2.558562	2.616847
4	380.8216	24.85147	67.64783	1.191886	0.269707	3.062054	2.977056
5	381.6719	24.78128	67.35532	1.218523	0.323673	3.225593	3.095615
6	382.0601	24.75223	67.24070	1.272273	0.340869	3.267560	3.126372
7	382.1808	24.73940	67.20369	1.278948	0.364336	3.277956	3.135670
8	382.2199	24.73912	67.19232	1.283997	0.368148	3.279654	3.136758
9	382.2290	24.73801	67.18969	1.284592	0.370646	3.280021	3.137042
10	382.2313	24.73813	67.18902	1.284831	0.370946	3.280047	3.137029
Varyans Ayrıştırması DIMKB100							
Dönem	Std. Hata	DTUFE	DCARI_ACIK	DIMKB100	DREEL_EFEKTIF_KUR	DSANAYI	DTCMB_FAIZ
1	23.53649	1.386729	8.346566	90.26671	0.000000	0.000000	0.000000
2	23.82550	1.489595	8.150986	89.65689	0.251452	0.433328	0.017752
3	23.88675	1.783473	8.156939	89.21608	0.330162	0.473732	0.039610
4	23.89143	1.782796	8.172182	89.18697	0.330330	0.482399	0.045326
5	23.89343	1.789594	8.172388	89.17339	0.331888	0.483722	0.049014
6	23.89383	1.789824	8.172999	89.17140	0.332033	0.483852	0.049896
7	23.89397	1.789873	8.172964	89.17065	0.332397	0.483859	0.050254
8	23.89401	1.789905	8.172958	89.17046	0.332498	0.483858	0.050323
9	23.89402	1.789904	8.172951	89.17040	0.332549	0.483857	0.050341
10	23.89402	1.789906	8.172949	89.17038	0.332562	0.483857	0.050343
Varyans Ayrıştırması DREEL_EFEKTIF_KUR							
Dönem	Std. Hata	DTUFE	DCARI_ACIK	DIMKB100	DREEL_EFEKTIF_KUR	DSANAYI	DTCMB_FAIZ
1	4.573414	0.203417	0.231879	29.52131	70.04340	0.000000	0.000000
2	4.731360	0.310161	0.256473	29.23008	69.60778	0.162476	0.433023
3	4.745430	0.454444	0.256234	29.06837	69.25747	0.164360	0.799115
4	4.750602	0.454834	0.265749	29.04501	69.11855	0.167028	0.948835
5	4.753399	0.454985	0.265437	29.04228	69.07002	0.167109	1.000172
6	4.754518	0.455856	0.265786	29.04359	69.05443	0.167045	1.013288
7	4.754893	0.456102	0.265746	29.04380	69.05099	0.167030	1.016329
8	4.754999	0.456389	0.265739	29.04382	69.05018	0.167024	1.016847
9	4.755025	0.456467	0.265737	29.04380	69.05006	0.167022	1.016916

10	4.755030	0.456495	0.265737	29.04379	69.05004	0.167022	1.016919
Varyans Ayrıştırması DSANAYI							
Dönem	Std. Hata	DTUFE	DCARI_ACIK	DIMKB100	DREEL_EFEKTIF_KUR	DSANAYI	DTCMB_FAIZ
1	3.854272	0.640647	0.182998	3.342236	0.541033	95.29309	0.000000
2	4.600288	2.354703	2.448602	4.254366	0.546096	90.30630	0.089934
3	4.851390	3.932808	3.817119	4.013189	0.791777	87.32157	0.123542
4	4.929970	4.561308	4.459226	4.016304	0.813021	86.03026	0.119876
5	4.951336	4.756103	4.667978	3.989153	0.850959	85.61040	0.125403
6	4.956648	4.818680	4.728874	3.987148	0.852176	85.48793	0.125196
7	4.957793	4.831365	4.743869	3.985438	0.855090	85.45868	0.125559
8	4.958021	4.834802	4.747089	3.985262	0.855127	85.45215	0.125567
9	4.958059	4.835285	4.747719	3.985200	0.855251	85.45097	0.125578
10	4.958065	4.835393	4.747816	3.985192	0.855252	85.45077	0.125580
Varyans Ayrıştırması DTCMB_FAIZ							
Dönem	Std. Hata	DTUFE	DCARI_ACIK	DIMKB100	DREEL_EFEKTIF_KUR	DSANAYI	DTCMB_FAIZ
1	1.698974	0.003759	0.006105	4.889727	1.001034	2.424531	91.67484
2	2.133467	0.262692	0.098000	10.72382	9.707016	1.754667	77.45380
3	2.319710	0.627718	0.134049	13.58244	14.10534	1.563853	69.98660
4	2.379182	0.716739	0.129040	14.27350	15.88843	1.521176	67.47111
5	2.396042	0.825987	0.130803	14.48641	16.37156	1.502934	66.68230
6	2.399931	0.842945	0.132022	14.52033	16.51718	1.500467	66.48705
7	2.400738	0.854246	0.131989	14.52637	16.54446	1.499536	66.44340
8	2.400868	0.855522	0.132214	14.52651	16.55006	1.499468	66.43623
9	2.400887	0.856073	0.132213	14.52639	16.55056	1.499445	66.43532
10	2.400890	0.856108	0.132230	14.52636	16.55057	1.499443	66.43529
Cholesky : DTUFE DCARI_ACIK DIMKB100 DREEL_EFEKTIF_KUR DSANAYI DTCMB_FAIZ							

Ek 3: TCMB Politika Faiz, Enflasyon (TÜFE), Sanayi Üretimi, İMKB-100, Reel Efektif Döviz Kuru Değişkenleri İçin Varyans Ayrıştırması Sonuçları

