

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI DÖVİZ KURU KANALI:
TÜRKİYE ¹MONETARY TRANSMISSION MECHANISM EXCHANGE RATE
CHANNEL: THE CASE OF TURKEY*Yakup Koray DUMAN**Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü, Antalya / Türkiye*

Öz: Parasal Aktarım Mekanizması, para politikasının döviz kurlarındaki değişimlerle üretim ve istihdamı nasıl etkilediği ile ilgilidir. Dalgalı kur rejimlerinde para politikasının yürütülmesi parasal aktarım mekanizmasında döviz kurunun rolünü anlamak için oldukça büyük bir öneme sahiptir. (MTM). Döviz kurundaki bir değişikliğin etkilerinin büyüklüğü ve zamanlaması enflasyon ve üretim üzerinde farklı etkileri yaratabilir. Döviz kurundaki değişimlerin enflasyon ve üretim üzerindeki etkisi geleneksel faiz oranı kanallarının yarattığı etkilerden daha farklı olabilir. Uygulanan optimum politikalarının değişmesine neden olabilir Türkiye’de son dönemde enflasyon hem yüksek hem de sürekli. Bu nedenle enflasyonist beklentiler çok güçlüdür. Para arzı, kısa vadeli faiz oranları ve döviz kuru politikası enflasyon hedefi ile uyumlu olacaktır. Bu çerçevede çalışmada, esnek döviz kuru rejimini benimseyen Türkiye’de parasal aktarım mekanizması döviz kuru kanalının, para arzı ve özellikle fiyatlar düzeyi üzerindeki etkinliği vektör otoregresif (vector autoregressive: VAR) modeliyle sorgulanmaktadır. Değişkenlere ait veriler yıllık olarak 2003 – 2015 dönemini kapsayan üçer aylık verilerden oluşmaktadır. Döviz kuru kanalının Türkiye’de etkin olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru, Para Arzı, Enflasyon, VAR Modeli

Abstract: Monetary Transmission Mechanism , changes in production and employment in the exchange rates of the monetary policy is concerned with how it affects For the conduct of monetary policy under floating exchange rates it is important to understand the role of the exchange rate in the monetary transmission mechanism (MTM). The timing and the magnitude of the effects of a change in the exchange rate on output and inflation may be quite different from traditional interest rate channels, thereby affecting optimal policy. In recent years Turkey both high and inflation is continuous Therefore, inflationary expectations are very powerful. Money supply, short-term interest rates and exchange rate policy will be consistent with the inflation target. In this study, the effectiveness of monetary transmission mechanism exchange rate channel on Money supply and price level is analyzed by using VAR model for Turkey which has adopted flexible exchange rate regime. As a result of the test, for the quarterly the period 2003 – 2015 , it is found That exchange rate channel is effective in Turkey.

Key Words: Exchange Rate, Money Supply, Inflation, VAR Model

Doi: 10.17373/UHEYAD.2016922038

(1) *Sorumlu Yazar: Yakup Koray DUMAN, Akdeniz Üniversitesi, İ.İ.B.F. İktisat Bölümü, Bursa / Türkiye kduman@akdeniz.edu.tr Geliş Tarihi / Received: 07.03.2016 Kabul Tarihi/ Accepted: 26.09.2016 Makalenin Türü: Type of article (Araştırma – Uygulama / Research -Application) Çıkar Çatışması / Conflict of Interest: Yok / None “Etik Kurul Raporu Var – There is report of Ethics Committee” (Araştırmada Kurum İzni Var / Yok) “YOK” “The Research Council Permit Yes / No” “NO”*



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

GİRİŞ

Para, mübadele aracı, değer ölçüsü ve değer biriktirme fonksiyonları ile günlük yaşantımızın vazgeçilmez unsurları arasındadır. Para, genel olarak, toplumun ödeme aracı olarak kabul ettiği her şeydir. Para sistemleri, paranın işleyişi ve niteliği ile ilgili kurallar bütünüdür. Para standartları, işlemlerin kurallara bağlı etkin bir şekilde gerçekleşmesini sağlamak amacıyla vardır.

Para politikalarının ekonomiyi etkileme yolları ile ilgili ilk çalışmalar Keynesyen IS-LM analizi çerçevesinde yürütülmüştür. Ancak daha sonraki çalışmalarda finansal piyasalardaki asimetrik enformasyonun, para politikaları aktarımındaki rolü önem kazanmıştır. Ekonomi politikasının alt dalı olan para politikası, toplam üretim, istihdam ve fiyat hareketlerini kapsayan genel ekonomik faaliyetlerin yönünü ve gelişimini etkilemek amacıyla kullanılan temel araçlardan biri durumuna gelmiştir. Para politikasının arz yönlü doğrudan etkisi azdır ve ekonomi üzerindeki asıl etkisini çoğunlukla toplam talebi etkileyerek gösterir (Haan, 2001:25-28). Dolayısıyla para politikası uzun vadede, mal ve hizmetlerin nominal değerini, yani genel fiyatlar düzeyini belirlerken, kısa ve orta vadede de reel aktiviteler üzerinde oldukça önemli etkiye sahiptir.

Bu çalışmada, parasal aktarım mekanizması kanalları içinde, diğer varlık kanalları kapsa-

mı altında incelenen, döviz kuru kanalı üzerinde durulacaktır. Bu bağlamda Türkiye gibi dışa açık bir ekonomide parasal aktarım mekanizması döviz kuru kanalının incelenmesi oldukça anlamlıdır. Döviz kuru kanalı ile para politikalarındaki bir değişiklik ulusal paranın değerini ve net ihracatı etkileyecek dolayısıyla reel hasıla ve fiyatlar genel düzeyini (enflasyon) de etkileyecektir. Ekonomilerin dışa açıklık düzeyi döviz kuru kanalının işleyişi üzerinde etkilidir. Özellikle son yıllarda küreselleşmenin artmasıyla birlikte esnek (ya da serbest)döviz kuru sisteminin kullanımının yaygınlaşması, parasal aktarım kanalları içerisinde döviz kuru kanalının önem derecesini daha da artırmıştır (Cambazoğlu: vd 2012: 5)

Parasal aktarım mekanizmasının işleyişini belirlemeye yönelik yapılan araştırmalarda, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ekonomisi için yapılan araştırmalar yoğunluktadır. 1990'lı yıllardan itibaren uluslararası kuruluşlar ve gelişmekte olan ülkelerin de parasal aktarım mekanizması ve işleyiş kanalları konusunda çalışmalara ağırlık verdiği gözlenmektedir. Türkiye'de ise parasal aktarım mekanizmasına ilişkin çalışmalar daha çok 2000'li yıllarda artış göstermiştir. Literatüre bakıldığında parasal aktarımın kredi kanalı üzerine bir yoğunlaşma olduğu Ancak Türkiye gibi dışa açık bir ekonomide parasal aktarımın döviz kuru kanalının da incelenmesi faydalı olacaktır. Bu yönde bir katkı sağlanması amacıyla



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

hazırlanmış olan çalışmamız, sadece parasal aktarım mekanizmasının döviz kuru kanalı üzerinde yoğunlaşmaktadır(Büyükakın, vd 2009:178). Bu çerçevede uygulanan para politikasının reel ekonomi ve enflasyon üzerindeki etkisinin belirlenmesinde döviz kurunun rolü değerlendirilmeye çalışılmaktadır

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de para politikası-reel ekonomi etkileşimini ve parasal aktarım kanallarından hangilerinin etkin olarak çalıştığını araştırmak, bu konu hakkındaki bilgiyi geliştirmektir. Bu çerçevede, çalışmanın birinci bölümünde parasal aktarım mekanizmasının işleyişine ilişkin yaklaşımlardan bahsedilecek, parasal aktarım kanallarının neler olduğu ve üretim seviyesini nasıl etkiledikleri teorik olarak ele alınacaktır. Çalışmanın ikinci bölümünde, parasal aktarım mekanizması kanallarının işleyişinin araştırılmasında yaygın olarak kullanılan Vektör Otoregresyon (VAR) modelinden ve bu modelin araçlarından bahsedilecektir. Üçüncü bölümde, Türkiye’de ve Dünya’da parasal aktarım mekanizmasının işleyişine ilişkin yapılan çalışmalardan bahsedilecek ve Türkiye için bir VAR modeli oluşturulacaktır. Dördüncü bölümde ise çalışma ana hatlarıyla özetlenecek ve ampirik bulguların genel bir değerlendirmesi yapılacaktır.

PARA POLİTİKASI AKTARIM MEKANİZMASI

Para politikası aktarım mekanizması, genel olarak para politikasının toplam çıktı(reel GSYİH) ve toplam harcamalar (nominal GSYİH) üzerindeki etkilerini ve bu etkilerin ortaya çıkışında rol oynayan aktarım kanallarını ifade etmektedir. Daha açık bir ifadeyle, para politikası aktarım mekanizması, para politikası kararlarının toplam talebi, enflasyon beklentilerini ve enflasyon oranını etkileme süreci olarak da tanımlanabilir (Büyükakın vd. 2008: 45)

Bu çerçevede dört farklı parasal aktarım kanalından söz etmek mümkündür: Bunlar sırasıyla, faiz oranı kanalı, varlık fiyatları kanalı, kredi kanalı ve döviz kuru kanalıdır. İncelediğimiz döviz kuru kanalının ise son dönemlerde ülke ekonomileri üzerindeki etkisi daha fazladır.

Bu çerçevede döviz kur kanalını kısaca tanımlamak gerekmektedir. Döviz kuru kanalında parasal bir daralma esnek döviz kurları sistemi ve tam sermaye hareketliliği varsayımı altında ülke parasının değerlendirilmesine sebep olacaktır. Burada parasal daralmadan dolayı ülke parasının değerlendirilmesinin çıktı üzerindeki etkisini şu şekilde analiz edebiliriz; parasal daralma reel faiz oranında bir artışa yol açar, bu artış ülkeye sermaye girişlerinin hızlanmasına neden olacaktır. Ülke içinde yükselen faiz oranlarından yararlanmak isteyen yabancı girişim-



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

ciler döviz satarak yerli varlıkları satın almak istemeleri sonucunda yerli paranın değeri artacaktır. Yerli paranın değerinin yabancı paralar karşısında artması ülke içerisinde üretilen malların fiyatını yurt dışında üretilen benzer mallara oranla artıracaktır. Diğer bir deyişle ihracat mallarının fiyatı29artarken ithalat mallarının fiyatı azalacaktır. Net ihracat buna bağlı olarak azalır ve çıktıda bir azalış meydana gelir (Norrbin,2001).

Döviz kuru değişmelerinin bir diğer etkisi de ülkede yerleşik kişilerin, firmaların ve bankaların yani finansal ve finansal olmayan kurumların yabancı para ile belirlenmiş borç miktarını etkileyerek üretimde bir değişiklik yaratmasıdır. Yükselen ekonomilerin çoğunda finansal ve finansal olmayan kesimlerin yabancı para cinsinden borçları bulunmaktadır. Bu borçlara karşılık yabancı para cinsinden varlık bulundurulmadığı durumda döviz kurlarında meydana gelen değişmeler finansal ve finansal olmayan kesimlerin bilançolarının net değerini değiştirmektedir. Ülkenin finansal olmayan ve finansal kesimleri dünyanın geri kalan kısmına karşı net borçlu durumda ise ülke parasının değer kaybetmesi yabancı para cinsinden borçların yükünün artmasına ve bilanço değerinin azalmasına neden olmaktadır. Bilanço değerindeki azalış yeni kredi sağlama olanaklarını azaltmakta ve borçla finanse edilen harcamaların azalması sonucunu doğurmaktadır (Mishkin,2001:10).

Döviz kuru kanalı faiz oranındaki değişmelerin etkisini de içermektedir. Çünkü dünya çapında uluslararası sermaye hareketlerinin hızla liberalleştiği ve sermaye hareketlerinin faiz esnekliğinin çok yüksek olduğu bir ortamda ülkelerin uyguladıkları para politikaları faiz oranı üzerinden döviz kurunda güçlü etkiler meydana getirebilmektedir. Şöyle ki; Merkez Bankasının genişletici (daraltıcı) bir para politikası izlemesi halinde sermayenin maliyeti olan reel faiz oranı düşmekte (yükselmekte), yurtiçi reel faiz oranlarının düşmesi (yükselmesi) ise, anında sermaye hareketlerinin hacmini değişikliğe uğratmaktadır. Bunun nedeni, yabancı (ulusal) para bazlı mevduatların ulusal(yabancı) para bazlı mevduatlara göre daha cazip hale gelmesidir. Sonuçta ulusal para değer kaybederken (kazanırken) döviz kuru değer kazanmaktadır(kaybetmektedir). Ulusal paranın değer yitirmesi (kazanması) ise, yurtiçi malları ucuz (pahalı) yurtdışı malları da pahalı (ucuz) hale getirdiğinden net ihracat artmakta (düşmekte) ve dolayısıyla da milli gelir yükselmektedir(azalmaktadır). Diğer bir deyişle net ihracat artar (azalır), net ihracatın artması(azalması) da firmaların yeni yatırım kararı almaları ile toplam talebin ve reel çıktının artmasına (azalmasına) yol açar (Mishkin, 1995: 5, Mishkin, 2001: 7).

Döviz kuru değişmeleri hane halklarının ve firmaların bilançolarını da etkiler. Birçok ülkede hane halkları ve firmalar ya doğrudan



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

dışarıdan, ya da yerli bankalar yoluyla ülke içinden yabancı para cinsinden borçlanırlar. Bu borçların yabancı para cinsinden varlıklarla tamamıyla karşılanmadığı durumlarda, döviz kuru değişimleri firmaların ve hane halklarının net değerlerini ve borç-varlık oranlarını etkileyerek, harcama ve borçlanma davranışlarında önemli değişikliklere yol açar. (Kamin,1998)

Genel anlamda, döviz kuru kanalının aktarım mekanizmasındaki etkisi, ülkelerin dışa açıklık dereceleri ile doğru orantılıdır. Bir ülke ne kadar çok dışa açık ise döviz kuru kanalı o kadar etkili olacaktır

LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde parasal aktarım mekanizmasının kanalları ile ilgili birçok çalışma yapılmış ve konuyla ilgili farklı bulgular elde etmişler. Bunlar arasında parasal aktarım mekanizmasının döviz kuru kanalıyla ilgili olarak yapılmış başlıca çalışmalar şunlardır. Smets ve Wouters (1999), 1975-1997 dönemi için Almanya’da döviz kuru kanalını VAR modeliyle incelemiş ve parasal daralma sonrasında döviz kurunun değerlendiğini, ithalat fiyatlarının ihracat fiyatlarına göre daha güçlü tepki gösterdiğini, ithal malların ucuzladığı, yurt için talebin ve ihracatın azalmasıyla birlikte gelirin düştüğü bulmuştur. Döviz kuru kanalı, dış ticaret dengesinin bozulmasına; faiz oranı kanalının ise, ticaret dengesinin iyileşme-

sine neden olmuştur. Camarero vd. (2002), İspanya için 1986-1998 dönemi eş bütünlük yapısal VAR yöntemi ile parasal aktarım kanallarını incelemiş ve parasal daralmanın fiyatlar üzerinde aşağı yönlü zayıf bir tepkiye neden olduğunu, aynı zamanda kısa ve uzun dönem faiz oranlarında arttığını, toplam çıkıntının azaldığını ve döviz kurunun değerlenmesine neden olduğu bulunmuştur. Boughara (2003), 1988Q1 – 2001Q4 için Fas ve Tunus için döviz kuru kanalının etkin olduğunu bulmuştur. Döviz kuru kanalına ilişkin önemli çalışmalardan birisi Smets ve Wouters’in (1999: 496-499) çalışmasıdır. Bu çalışmada VAR modeli kullanılarak 1975- 1997 dönemi için Almanya’da döviz kuru kanalının ayrıntılı bir analizi yapılmıştır. Parasal daralmanın ardından yerli paranın değerlendirildiğini ortaya koymuştur. Bu değerlendirme karşısında ithalat fiyatları ihracat fiyatlarına göre çok daha güçlü tepki göstermiştir. Yurtiçi mallar, fiyatı ucuzlayan ithal malları ile ikame edilmiştir. Böylece yurtiçi talepte azalma olmuş ve reel GSYİH düşmüştür. Mehrotra (2007), döviz kuru kanalını Japonya, Hong Kong ve Çin ekonomileri için incelemiştir. Deflasyon dönemlerini kapsayan çalışmada, yapısal VAR modeli tahmin edilerek, fiyat kontrolü için döviz kuru şoklarının önemli olup olmadığı incelenmiştir. Sonuçlar Japonya ve Hong Kong için anlamlı olmakla birlikte, Çin’de döviz kuru şoklarının fiyatların gelişimini



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

önemli ölçüde etkilemediğini göstermiştir. Nagayasu(2007), Japonya’da ise döviz kuru kanalının önemli olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Elde edilen bulgular, üretimi etkilemede döviz kuru kanalının yeterince işlemediği sonucuna ulaşılmıştır

Türkiye için yapılmış belli başlı çalışmalar ise şu şekilde özetlenebilir. Saraçoğlu ve Köse (1999), 1980-1996 dönemi için VAR yönetimini kullanarak, döviz kurunun enflasyonu etkileyen en önemli değişken olduğunu bulmuştur. Türkiye’de 1986-1998 dönemi için banka kredi kanalını inceleyen çalışmasında döviz kurunu da modele dahil etmiş ve sonuç olarak, döviz kuru kanalının işlevliğini ortaya koymuştur. Öztürkler ve Çermikli (2007), Türkiye için 1986:01-2001:12 dönemi için parasal aktarım mekanizması kanallarının incelediği çalışmasında faiz oranlarındaki artışın enflasyonda da artışa neden olduğu sonucuna ulaşmış ve genişletici para politikalarının ulusal paranın değer kazanmasına yol açtığını, Türkiye’de faiz oranı ve döviz kuru kanallarının ters yönlü çalıştığı sonucuna ulaşmıştır. Sezer (2003), Türkiye’de faiz oranı ve döviz kuru kanallarının çalıştığı, fakat banka kredi kanalının işlemediğine ilişkin bulgular bulmuştur. Faiz oranı ve döviz kuruna verilen şoklara sanayi üretim endeksinin güçlü tepki verdiğini, para arzına verilen şoklara kredilerin tepki vermediği, sanayi üretiminin de kredilerden yeterince etkilenmediği sonucuna ulaşmıştır. Çiçek (2005),

1995-2003 dönemini incelediği çalışmasında Türkiye’de banka kredi kanalı, döviz kuru kanalı ve varlık fiyatları kanallarının, para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkinliğini azalttığı, fiyatlar üzerindeki etkinliğini ise artırdığı sonucu elde etmiş, geleneksel faiz oranı kanalının ise en etkin kanal olduğunu sonucuna ulaşmıştır. Kasapoğlu (2007), 1990:01 – 2006:07 dönemi için yapmış olduğu çalışmasında döviz kurundaki değişmeye sanayi üretiminin anlamlı tepki vermediği, dolayısıyla döviz kuru kanalının üretim üzerinde etkili olmadığı, enflasyon oranının ise belirli gecikmeyle anlamlı tepki verdiği, bu durumda döviz kuru kanalının ithal girdilerin ve nihai malların fiyatını değiştirerek enflasyonu önemli ölçüde etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Başçı vd. (2008), Türkiye için parasal aktarım mekanizması kanallarını analiz ettiği çalışmasında döviz kuru kanalının Türkiye için önemli bir aktarım kanalı olduğunu, dış ticaret yoluyla toplam talep üzerindeki geleneksel etkisinin dışında, beklentiler, risk primi, firma bilançosu, üretim maliyetleri ve fiyatlar gibi temel değişkenler üzerinde de etkili olduğu bulmuştur, fakat 2001 krizi sonrası döviz kuru kanalının ihtiyatlı maliye politikası ve dalgalı döviz kuru rejimi altında uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi ile birlikte zayıflama eğilimine girdiğini de ortaya koymuştur. Erdoğan ve Yıldırım (2008), 1995:1 – 2006:12 dönemi için döviz kuru kanalının işleyişini VAR modeliyle araştır-



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

dıkları çalışmalarında Türkiye’de döviz kuru kanalı işlediğini bulmuşlardır. Örnek (2009), VAR yöntemi kullanarak Türkiye’de parasal aktarım kanallarının hangisinin etkin olarak çalıştığını 1990-2006 dönemi için incelemiş, Türkiye’de geleneksel faiz oranı ve döviz kuru kanallarının çalıştığını, hisse senedi fiyatı ve banka kredi kanallarının istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermediğini bulmuştur. Büyükkay vd. (2009), 1990:1 -2007:9 dönemi için Türkiye’de döviz kuru kanalını incelemiş, para politikası şokunun ardından reel döviz kuru, net ihracat, üretim ve fiyatların dinamik tepkisi tahmin edilmiştir. Sonuç olarak, para politikası şoklarının fiyatlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu ve döviz kurunun parasal aktarım mekanizmasında önemli rol oynadığını bulunmuştur.

Türkiye’de döviz kuru kanalının ile ilgili yapılmış çalışmalarda genel olarak döviz kuru kanalının işlediği, özellikle fiyatların gelişimi açısından döviz kuru değişkeninin önemli olduğu tespit edilmiştir.

2001 yılı sonrası dönemde geleneksel aktarım mekanizması çerçevesinde döviz kuru kanalının işlerliğinde de önemli değişimler gözlemlenmiştir. Diğer gelişmekte olan ekonomilerde olduğu gibi Türkiye ’dede 2001 yılı öncesinde dolarizasyon, hükûmetin gelir ve giderleri arasındaki dengesizlik, sağlıksız işleyen bankacılık ve finans sektörü ile finansal kırılganlık gibi nedenlerle döviz kuru

hareketleri istikrarı bozucu etki yaratmıştır. Geçmişte yaşanan ekonomik krizlerin ardından uygulanan başarısız istikrar programlarının temel olarak sabit kur rejimine dayanması, güçlü endeksleme davranışının yanı sıra döviz kurlarının enflasyon beklentilerinin temel belirleyicisi olması nereden olmuştur. Dalgalı kur rejiminin uygulanmadığı bu dönemde, döviz kuru geçişkenliği yalnızca büyüklük olarak değil hız olarak da oldukça yüksek seviyelerde gerçekleşmiştir. Dalgalı kur rejiminin uygulanmaya devam edildiği ve enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlandığı dönemde, ekonomik birimlerin fiyatlamaya yaparken döviz kurlarını daha az dikkate almaya başladıkları ve kurlardan fiyatlara geçiş etkisinin hem büyüklük hem de süre bakımından azaldığı saptanmıştır (TCMB, 2013: 4-5).

Geleneksel parasal aktarım mekanizması çerçevesinde, yerel paranın değer kazanmasının dış ticaret üzerindeki etkisi aracılığıyla ekonominin daralmasına neden olacağı düşünülmektedir (Helene,2001: 5). Bununla birlikte Türkiye ekonomisinde, Türk lirasının değer kazandığı dönemlerde ekonomi genişleme sürecine girmiş, döviz kurunun değer kaybettiği dönemlerde ise durgunluk yaşanmıştır. Yüksek sermaye girişlerinin yaşandığı dönemlerde Türk lirasının değer kazanması, döviz cinsinden borcu olan firmaların net değerini ve firmaların yatırım ve üretime



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

ayırabilecekleri kaynakları artırmaktadır. Ayrıca üretim sürecinde ithal girdilerin yüksek ağırlığı nedeniyle söz konusu dönemlerde firmalar aynı miktarda malı daha düşük fiyata üretebilmekte, diğer yandan satın alma gücündeki artış iç talep üzerinde artırıcı etki yaratmaktadır. Tüm bu etkenler, Türk lirasındaki değer artışına bağlı olarak ekonomik faaliyetin hızlanmasına yol açmaktadır.

Parasal aktarım mekanizması hem teoride hem de uygulamada çok karmaşık bir süreç olduğundan, mekanizmanın işleyişinin anlaşılması para politikasının etkili bir şekilde yönetimini kolaylaştırmaktadır. Bu sayede, konjonktürün farklı evreleri için hangi politika seçeneğinin kullanılması gerektiği, en uygun parasal kuralın ne olduğu, üretimdeki değişkenlik ile enflasyondaki değişkenlik arasındaki seçime ait tercihin nasıl yapılacağı ve sabit kur rejiminin enflasyon ve üretim üzerindeki muhtemel etkilerinin nasıl değerlendirileceğine yönelik sorulara cevap bulunabilmektedir (Mishkin, 1995: 8-9). Politika yapıcılar finansal büyüklüklerdeki hareketleri daha iyi yorumlayabilecekler ve daha iyi politika hedefleri seçebileceklerdir (Taş vd 2012:53-54).

Yukarıda ele alınan ve gerek Türkiye ve gerekse diğer ülkeler için döviz kuru kanalını inceleyen çalışmalardan çıkan sonuç, Çin dışında diğer ülkelerde döviz kurunun özellikle fiyatların gelişimini önemli ölçüde etkilediği-

ni ve politika yapıcılarının enflasyonu kontrol etmede döviz kuru değişkenini etkin bir şekilde kullanabileceğini ortaya koymuştur. Türkiye’de döviz kuru kanalının ile ilgili yapılmış çalışmalarda genel olarak döviz kuru kanalının işlediği özellikle fiyatların gelişimi açısından döviz kuru değişkeninin önemli olduğu tespit edilmiştir.

VERİ SETİ ve YÖNTEM

Çalışmanın amacı 2003.01-2015.04 dönemi için Türkiye’de parasal aktarım mekanizması döviz kuru kanalının etkinliği VAR yöntemiyle test etmektir. Bu çalışmada, parasal aktarım mekanizması kanalları içinde, diğer varlık kanalları kapsamı altında incelenen, döviz kuru kanalı üzerinde durulacaktır. Bu bağlamda Türkiye gibi dışa açık bir ekonomide parasal aktarım mekanizması döviz kuru kanalının incelenmesi oldukça anlamlıdır Greene (1993) değişkenler arası dinamik ilişkileri araştırmada VAR modellerinin diğer yapısal modellerden daha etkin olduğunu ileri sürmektedir. Sims’e (1980) göre ise, ekonomik modelde kullanılacak değişkenler arasında eş zamanlılık söz konusuysa, modelde kullanılan değişkenlere içsel mi dışsal mı olduğu konusunda ayrıştırma yapılmayıp aynı ölçüde yaklaşılmalıdır. Bu nedenle Sims modelde kullanılacak tüm değişkenlerin içsel olarak ele alınması gerektiğini ifade etmiştir. Bunun anlamı her bir denklemin indirgenmiş formunun aynı açıklayıcı değişkenler setin-



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

den meydana gelmesidir. Böylelikle araştırmacı modele dahil ettiği değişkenlerin içsel (endojen) mi dışsal (egzojen) mı olduğu hususunda kaygılanmamakta ve öngöründe bulunması kolaylaşmaktadır (Asteriou ve Hall, 2007: 279-280).

VAR modelleri üç farklı şekilde olabilmektedir: indirgenmiş form ardışık ve yapısal. İndirgenmiş formdaki VAR modelinde her bir değişken kendi geçmiş değerlerinin doğrusal bir fonksiyonudur. İndirgenmiş formda diğer değişkenlerin geçmiş değerleri de göz önünde bulundurulmakta ve bunların hata terimleri arasında bir ilişki bulunmamaktadır. İndirgenmiş formda her bir eşitlik en küçük kareler yöntemi kullanılarak tahmin edilmektedir. Farklı değişkenlerin birbirleriyle ilişkili olması durumunda eşitliklerin hata terimleri arasında da ilişki olabilecektir. Ardışık VAR yapısında ise her bir regresyon eşitliğindeki hata terimleri, bir önceki eşitlikteki hata terimleri ile ilişkisizdir. Yapısal VAR modeli ise, iktisat teorisini kullanarak değişkenler arasındaki eşanlı ilişkileri ortaya çıkarmaktadır (Stock and Watson, 2011:102-104).

VAR analizinin standart uygulamalarında Granger nedensellik testi etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırma analizlerinden elde edilen sonuçlar rapor edilmektedir. VAR modelindeki karmaşık yapı nedeniyle VAR tahmininden elde edilen regresyon katsayıları ya da istatistikleri rapor edilmemektedir. Nedensellik etki-

tepki ve varyans ayrıştırma istatistikleri daha bilgi vericidir (Stock ve Watson, 2001:104).

Granger nedensellik testi bir değişkenin gecikmeli değerlerinin diğer değişkenin tahmin edilmesine yardımcı olup olmadığını incelemektedir. Etki-tepki analizi ise, VAR modeli hatalarının cari değerlerindeki bir birimlik artışa modeldeki her bir değişkenin cari ve gelecek değerlerinin verdiği tepkiyi göstermektedir (sistemdeki değişkenlerden birinde cari dönemde meydana gelen bir birimlik şoka diğer değişkenlerin cari dönem ve gelecek dönemlerdeki tepkisini gösterir). Varyans ayrıştırması (öngörü hata ayrıştırması) ise belirli bir zaman ufkunda sistemdeki herhangi bir değişkenin öngörü hata varyansının yüzde kaçının diğer açıklayıcı değişkenlerdeki şoklara bağlı olarak açıklanabileceğini göstermektedir (Stock ve Watson, 2001:104–106).

Çalışmada değişkenlerin seçiminde uluslararası ampirik çalışmalar dikkate alınmıştır. Para, mal ve döviz kuru piyasalarının birbirleriyle etkileşim içinde olduğu bu çalışmada, para piyasasını temsilen kısa vadeli faiz oranı (üç aylık vadeli mevduat faiz oranı) döviz kuru piyasasını temsilen reel efektif döviz kuru değişkenleri kullanılmıştır. Fiyatlar genel düzeyi ise, tüketici fiyat endeksi (2003=100) ile ölçülmüştür. Bununla birlikte, VAR modelinin kapsadığı kısa vadeli faiz oranı reel efektif döviz kuru ve tüketici fiyat endeksi olmak üzere toplam üç makro ekonomik değişken kullanılır.



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

mıştır. Baz yılı 2003 olan veri seti Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden temin edilmiştir.

VAR analizinin uygulandığı bu çalışma da ilk önce söz konusu serilerin bazı işlemlere tabi tutulması gerekmektedir. İlk aşamada değişkenlerin birim değerlerinden bağımsız kılınması (aynı düzeye getirilmesi) için tüm değişkenlerin logaritması alınmıştır. Değişkenlerin mevsimsel etkiler barındırıp barındırmadığı sorgulanmıştır. Herhangi bir mevsimsel etkiye rastlanmamıştır.

İkinci aşamada ise VAR modellerinde tüm değişkenlerin durağan olması gerektiğinden değişkenlerin durağan olup olmadığı sınanmıştır. Literatürde yaygın olarak Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey Fuller: ADF) testi kullanıldığından durağanlık sınaması için ADF birim kök testi tercih edilmiştir. Dickey ve Fuller (1979) tarafından geliştirilen birim kök testi, bütün serileri birinci dereceden otoregresif süreç olarak ele almakta ve hata terimlerinde otokorelasyonun bulunmadığını ileri

sürmektedir. Dickey ve Fuller (1981). hata teriminin otokorelasyona sahip olması durumunda, otokorelasyonu kaldırmak için bağımlı değişkenin ilave gecikmeli değerlerini içerecek şekilde Dickey-Fuller birim kök testini geliştirmişlerdir. Geliştirilmiş Dickey-Fuller birim kök testi olarak adlandırılan modelde ilave terimlerdeki gecikme uzunluğu Akaike Bilgi Kriteri (AIC) yada Schwartz Bayesyen Kriteri (SBC) tarafından belirlenmektedir. Tablo 1'de görüldüğü üzere modelde kullanılan değişkenlerin durağanlığı önce düzeyleri için sorgulanmış ve faiz değişkeni haricinde tüm değişkenler birinci farkı alındıktan sonra durağanlaştığı görülmüştür.

Yapılan durağanlık sınaması sonucu değişkenlerin Faiz dışında düzey değerlerinde birim kök içerdikleri bulunmuş ancak serilerin birinci farkları alındığında I(1) durağan oldukları gözlenmiştir. Tüm zaman serileri aynı dereceden durağan olmadıkları için uzun dönemli bir denge ilişkisinin sağlanamayacağı sonucuna ulaşılmıştır.



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

Tablo 1. LogFaiz Birim Kök Testi

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11,41867	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3,473672	
5% level	-2,880463	
10% level	-2,576939	

Tablo 2. ADF Birim Kök Test Sonuçları

	Test İstatistiği	Olasılık		Test İstatistiği	Olasılık
LogTufe(2)	-9.293.961	0.0000	Logrer (2)	-9.268.142	0.0000
1% level	-4.020.396		1% level	-4.020.396	
5% level	-3.440.059		5% level	-3.440.059	

ADF birim kök testi için gecikme uzunluklarının belirlenmesinde minimum Akaike bilgi kriteri kullanılmıştır. Parantez içerisindeki sayılar gecikme uzunluklarıdır. Seriler sabit terim ve trende sahiptirler. MacKinnon %1 önem düzeyinde durağan olduğunu göstermektedir.

Durağanlığı elde ettiğimiz seriler arasındaki Granger nedensellik analizi için öncelikle VAR modeline dayalı olarak gecikme sayısı elde edilmiştir. VAR modelinden elde edilen optimal gecikme uzunluğu Akaike bilgi kri-

terine (AIC) dayalı olarak 6 seçilmiştir.(bknz tablo 2)). VAR modelinden tahmin edilen gecikme uzunluğunun(6 gecikme) kullanılması durumunda elde edilen Granger nedensellik sonuçları Tablo 4’de gösterilmiştir. Granger nedensellik analizi için öncelikle VAR modeli tahmin edilmiştir. VAR modeli gecikme uzunluğu seçimine duyarlıdır. VAR modelinin optimal gecikme uzunluğu. tablo 2’den görüleceği gibi Akaike bilgi kriteri (AIC) olabilirlik oranı test istatistiği (LR) nihai öngörü hatası (FPE) ve Hannan-Quinn bilgi kriterine (HQ) dayalı olarak 6 seçilmiştir.



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

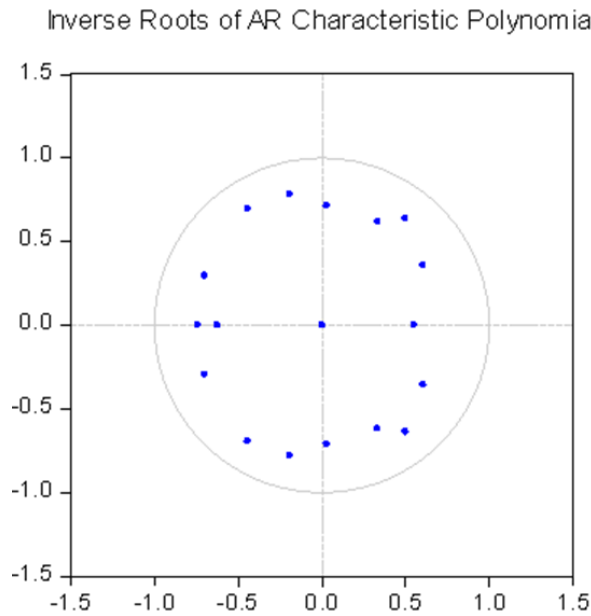
(2015/03942-2015-GE-17393)

Tablo 3. VAR Modeli Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-3756	NA	9.45e+18	52.20586	52.26773	52.23100
1	-3722	66.22205	6.67e+18	51.85785	52.10533*	51.95841
2	-3702	38.36820	5.71e+18	51.70279	52.13589	51.87878*
3	-3693	15.48353	5.77e+18	51.71224	52.33095	51.96365
4	-3684	17.83655	5.71e+18	51.70108	52.50541	52.02792
5	-3677	12.12147	5.89e+18	51.73138	52.72132	52.13364
6	-3664	22.88567*	5.57e+18*	51.67330*	52.84885	52.15098
7	-3657	11.16334	5.78e+18	51.70680	53.06796	52.25990
8	-3652	7.784187	6.15e+18	51.76638	53.31316	52.39491

VAR modelinin gecikme uzunluğu olarak 6 birim çemberin içinde olduğu görülmektedir seçilmiştir. Grafik yardımıyla analiz tek- (Grafik 1). Bu nedenle VAR modelinin istikrar- larlanması durumunda ters köklerin hepsinin koşulu sağlanmaktadır.

Grafik 1. AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri





UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

VAR modelinden elde edilen artıkların otokorelasyona sahip olup olmadığının incelenmesi için otokorelasyon LM testi yapılmıştır.

Otokorelasyon LM testi sonuçlarına göre seride otokorelasyonun olmadığı yönündeki boş hipotez reddedilememektedir(Tablo3).

Tablo 4. VAR Modeli Otokorelasyon Testi

Lags	LM-Stat	Prob
1	8,482	0,486
2	7,381	0,597
3	10,89	0,283
4	7,813	0,553
5	14,6	0,102
6	13,8	0,129
7	13,55	0,139
8	5,252	0,812
9	7,12	0,625
10	11,74	0,228
11	8,58	0,447
12	21,18	0,012

Modelde yer alan TÜFE faiz ve reel döviz kuru değişkenleri arasındaki karşılıklı nedensellik ilişkilerini incelemek için Granger nedensellik testi uygulanmıştır. VAR modelin-

den tahmin edilen gecikme uzunluğunun (6 gecikme) kullanılması durumunda elde edilen Granger nedensellik sonuçları Tablo 4’de gösterilmektedir.

Tablo 5. Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Yokluk Hipotezi	Olasılık	Karar
DLogtufe Dlogrer’in nedeni değildir	0,0052	H:0 red
DLogrer Dlogtufe’nin nedeni değildir	0,018	H:0 red
Logfaiz DLogrer’in nedeni değildir	0,0134	H:0red
DLogrer Logfaiz’in nedeni değildir	0,6047	H:0kabul
Logfaiz Dlogtufe ‘nin nedeni değildir	0,0248	H:0 red
DLogtufe Logfaiz’in nedeni değildir.	0,5759	H:0kabul



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

Nedensellik testi sonuçlarına göre TÜFE ve reel kur arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Yani enflasyon ve reel kurlar arasındaki karşılıklı bir etkileşim bulunmaktadır. Faiz oranlarından reel döviz kurlarına doğru tek yönlü bir nedensellik bulunmaktadır. Faiz oranlarında ortaya çıkacak bir değişme reel kurları doğrudan etkilemektedir. Ayrıca faiz oranlarındaki değişmelerde TÜFE'yi yani enflasyonu etkilemektedir. Faiz oranlarıyla TÜFE arasındaki nedensellik ise tek yönlüdür. Yani faiz oranlarındaki bir artış ya da azalış enflasyonu etkileyebilmektedir.

Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre aralarında karşılıklı nedensellik ilişkisi bulunan değişkenlerin karşılıklı dinamik etkileşimleri etki-tepki ve varyans ayrıştırma analizleri ile incelenmiştir. Etki-tepki analizi sistemdeki içsel bir değişkende meydana gelen bir şokun sistemdeki diğer içsel değişkenler üzerindeki etkisini göstermektedir. Etki-tepki analizi sonuçları Granger nedensellik analizi sonuçlarını desteklemektedir. Grafiklerde dikey eksenle ilgili değişkene verilen bir standart sapmalı artış şokuna diğer değişkenlerin verdiği tepkinin yönü ve yüzde olarak büyüklüğü yatay eksenle ise dönem sayısının şokun verilmesinden sonra geçen 10 çeyrek dönemi göstermektedir.

Tablo 5 'de görüldüğü üzere reel döviz kurunun kendi şokuna tepkisi başlangıç döneminden üçüncü döneme kadar azalış yönündedir. Bu dönemden sonra reel kur değişkeninin ken-

di şokuna tepkisi yavaş yavaş yok olmuştur. Reel döviz kuruna verilen bir birimlik şok enflasyon üzerinde 3. Döneme kadar negatif yönde bir etki gösterirken 3. Dönem sonunda pozitif bir etki göstermiş ve bu etki zaman zaman azalıcı zaman zaman da artış yönünde bir etki olmuştur. Kurlar faiz oranı şoklarına büyük tepki vermekte ve 3 ayda sıfırın altında % 5 seviyesinde dip yapmakta ve 6 ay sonra faizin kurlar üzerindeki etkisi azalmakta ve onuncu ayın sonunda kaybolmaktadır. TÜFE'ye verilen bir birimlik şok ise reel döviz kuru üzerinde ani ve sert bir etki yaratarak, 3. Döneme kadar düşmesine neden olmuştur. Bu dönemden sonra ise etki pozitif yönde gerçekleşmiş ve onuncu ayın sonunda etkisini yitirmiştir. Bu sert düşüşün en önemli nedeni 2001 krizi ve 2003 yılında Türk Lirası'nın dolar karşısında değerlenmiş olması olarak görülebilir. Özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin faiz oranlarındaki değişmelerden etkilenmesi bulgularımızla örtüşmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri faiz oranlarındaki değişmelerle birlikte giriş ve çıkış koşulları değişmekte ve kurlar üzerinde etki yaratmaktadır. Faiz oranlarındaki değişmelerin bir taraftan da enflasyon aracılığıyla kurları etkilediği bilinmektedir. Şöyle ki faiz değişiklikleri, aktarım mekanizmasında döviz kuru üzerinde de etkin bir rol oynayarak toplam talebi etkiler. Bunun arkasında yatan temel neden, reel faiz oranlarının, söz konusu ülkede yapılan portföy yatırımlarının



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

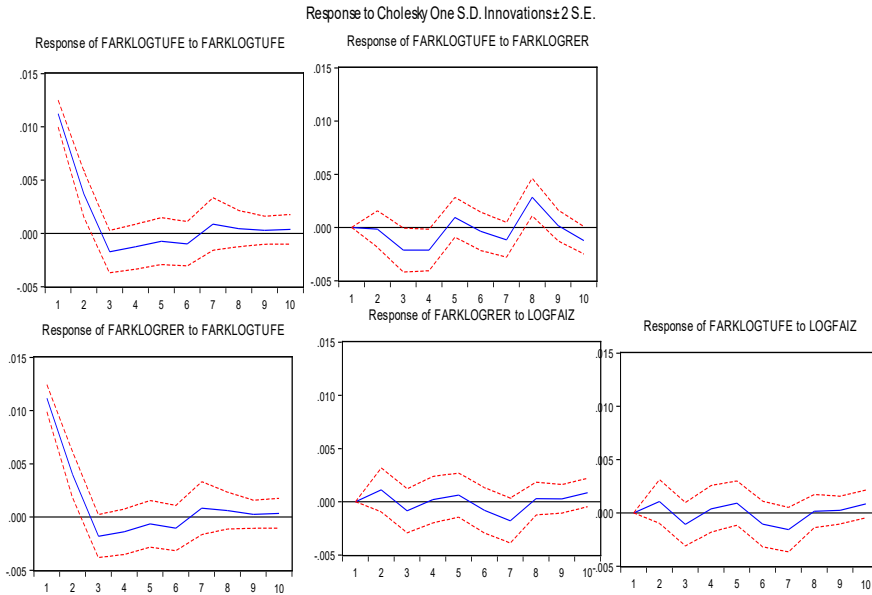
(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

ana belirleyicilerinden olmasıdır. Zira bir ülkede yatırımların getirisinin ne ölçüde cazip olduğu, o ülkeye giriş-çıkış yapan yabancı sermayeye yön verir. Özetle elde edilen etki tepki fonksiyonu sonuçlarına istinaden

söz konusu parasal süreçte faiz oranı kanalının döviz kuru kanalı ile etkileşimi nedeniyle TCMB'nin döviz kuru kanalını etkilemek suretiyle fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkin olabileceği söylenebilir.

Tablo 6. Etki-Tepki Analizi Sonuçları



Reel kur TÜFE ve kısa vadeli faiz serilerindeki değişimlerin nedenlerini belirlemenin bir diğer yolu varyans ayrıştırma analizidir. Varyans ayrıştırma analizi değişkenlerde meydana gelen şokların kaynaklarının ayrıştırılmasını sağlamaktadır. Varyans ayrıştırma analizine göre. TÜFE' de ortaya çıkan bir değişimin kaynağı ilk dönemde yüzde yüz TÜFE iken nihai dönemde baktığımızda TÜFE'deki kaynağın %11'i reel kur tarafından açıklanmaktadır. - faiz oranının gecikmesi kendisini %95 oranında, döviz kuru %4 TÜFE ise %1 oranında açıklamaktadır. Daha sonraki aylar-

da döviz kuru yaklaşık %5 TÜFE %3 ve faiz oranlarının kendi gecikmesi %90 oranında açıklayıcı etkiye sahip olmaktadır. Reel döviz kurundaki artışlar ithal mallarının ulusal para cinsinden pahalılaşmasına ve mal ve hizmet fiyatlarının bu artışı yansıtacak biçimde yükselmesine yol açacağı belirtilmektedir. Nitekim reel döviz kuru varyans ayrıştırması bunu destekler niteliktedir. Geçiş etkisinin büyüklüğü ampirik bir sorundur. Ülkeden ülkeye, dönemden döneme etkinliğin boyutu değişebilmektedir.



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

Tablo. 6a TÜFE'nin Varyans Ayrıştırma Sonuçları

Dönem	S.E.	DLOGTUFE	DLOGRER	LOGFAIZ
1	0,01124	100	0	0
2	0,01189	99,18983	0,016999	0,793175
3	0,01225	95,41674	3,059281	1,52398
4	0,0125	92,62497	5,824045	1,550982
5	0,0125	91,64146	6,304456	2,054081
6	0,0125	90,98126	6,299494	2,719244
7	0,0125	88,9073	6,939634	4,153062
8	0,0125	84,77197	11,25867	3,969362
9	0,0125	84,73307	11,26561	4,001327
10	0,0125	83,69086	11,96578	4,343364
11	0,0125	83.55961	11.95286	4.487529
12	0,0125	83.47732	11.93675	4.585935

Tablo. 6 b Reel Döviz kurunun Varyans Ayrıştırma Sonuçları

Dönem	S.E.	DLOGTUFE	DLOGRER	LOGFAIZ
1	0,011236	98,65942	1,34058	0
2	0,012057	96,54423	2,600547	0,855226
3	0,012369	93,86288	4,841564	1,295561
4	0,01264	91,10612	7,629739	1,264143
5	0,012704	90,45713	8,056452	1,486415
6	0,012776	90,12613	7,996917	1,876951
7	0,012972	87,82706	8,459684	3,713259
8	0,013291	83,86644	12,54782	3,585736
9	0,013297	83,82865	12,54599	3,625357
10	0,013385	82,7875	13,22383	3,98867
11	0,013398	82.670.06	13.222.65	4.107.296
12	0,013409	82.604.75	13.201.27	4.193.976



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

Tablo. 6 c Kısa Vadeli Faiz Oranlarının Varyans Ayrıştırma Sonuçları

Dönem	S.E.	DLOGTUF	DLOGRER	LOGFAİZ
1	1.35E+14	0,014256	4,047507	95,93824
2	1.37E+14	0,192234	5,238686	94,56908
3	1.39E+14	2,431838	5,192953	92,37521
4	1.39E+14	2,854459	5,316939	91,8286
5	1.40E+14	3,115594	5,522491	91,36192
6	1.40E+14	3,231862	5,556847	91,21129
7	1.41E+14	3,232508	5,652517	91,11498
8	1.41E+14	3,319487	5,638208	91,04231
9	1.41E+14	3,313309	5,846489	90,8402
10	1.41E+14	3,298906	6,265402	90,43569
11	1.41E+14	3,298622	6,201488	90,399.89
12	1.41E+14	3,296754	6,354298	90,348.95

SONUÇ ve ÖNERİLER

Döviz kurunun enflasyona olan etkisinin incelendiği bu çalışmada 2003-2015 yılları arası üçer aylık verilerden yararlanılmıştır. Çalışmanın ilk aşamasında bağımlı ve bağımsız değişkene ilişkin ADF testleri ile serilerin durağanlıkları incelenmiş ve birinci dereceden durağan oldukları belirlenmiştir.

Yapılan Granger nedensellik testi sonuçlarına göre reel döviz kuru ve TÜFE değişkeninin gecikmeli değerlerinin katsayıları istatistiksel olarak anlamlı olduğu için TÜFE'deki değişimin bir kısmını reel döviz kuru ve faiz değişkenlerinin geçmiş değerleriyle açıklamak mümkün olmaktadır.

TÜFE, reel döviz Kuru ve Faiz serileri arasındaki nedensel ilişki bulunduğu için VAR (Vektör Otoregresyon) modelleri uygulanmıştır. VAR modellerinin tahmininde en uygun gecikme uzunluğunun tespitinde SCI Bilgi Kriteri kullanılmıştır. Modellerin tespitinde sekiz gecikme uzunluğundan aşağı doğru gecikme uzunlukları denenmiş ve en küçük SCI Kriterini veren gecikme uzunluğu altı olarak seçilmiştir. TÜFE'ye verilen bir birimlik şok ise reel döviz kuru üzerinde ani ve sert bir etki yaratarak, 3. Döneme kadar düşmesine neden olmuştur. Bu dönemden sonra ise etki pozitif yönde gerçekleşmiş ve onuncu ayın sonunda etkisini yitirmiştir.



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

Bu durum Granger nedensellik testiyle uyum sağlamaktadır. Faiz oranları varyans ayrışım tablosundan görüldüğü üzere 1. dönemde faiz oranının gecikmesi kendisini %95 oranında, döviz kuru %4 TÜFE ise %1 oranında açıklamaktadır. Daha sonraki aylarda döviz kuru yaklaşık %5 TÜFE %3 ve faiz oranlarının kendi gecikmesi %90 oranında açıklayıcı etkiye sahip olmaktadır. Reel döviz kurundaki artışlar ithal mallarının ulusal para cinsinden pahalalanmasına ve mal ve hizmet fiyatlarının bu artışı yansıtacak biçimde yükselmesine yol açacağı belirtilmektedir. Nitekim reel döviz kuru varyans ayrıştırması bunu destekler niteliktedir.

Türkiye’de son dönemde enflasyon hem yüksek hem de sürekli. Bu nedenle enflasyonist beklentiler çok güçlüdür. TÜFE, kısa vadeli faiz oranları ve döviz kuru politikası enflasyon hedefi ile uyumlu olacaktır. Özetle bu çalışmadan elde edilen bulgular, enflasyondaki değişimler açısından döviz kuru değişkeninin önemli bir gösterge niteliği taşıdığı, Türkiye ekonomisinde parasal aktarımın döviz kuru kanalının işlediğini ortaya koymaktadır

Parasal aktarım mekanizmasına ilişkin temel hususlar bu çerçevede olmakla birlikte, sistemin işleyişinin ülkeden ülkeye farklılıklar arz ettiğini ve özellikle gelişmekte olan ekonomilerdeki belli başlı güdümlerden etkilendiğini de vurgulamakta yarar var. Kur ge-

çişkenliği, dolarizasyon ve rezervler gibi söz konusu süreçlerin yanı sıra, kontrol dışı şokların da mekanizmanın etkinliği üzerinde yansımalar gösterdiğini unutmamak gerekir. Dolayısıyla, politika değişikliklerinin nihai sonucunun, tüm bu parametrelerin de rol oynadığı entegre bir mekanizmaya bağlı olduğu ortadadır.

KAYNAKÇA

ASTERIOU, D., Et al., (2007). Applied Econometrics A Modern Approach (Revised Edition), New York: Palgrave Macmillian

BOUGHRA, A., (2003). “What Do We Know About Monetary Policy and Transmission Mechanism in Morocco and Tunisia?”, The 10th Annual Conference of the Economic Research Forum (ERF), 1-30

BRANSON, W. H., (2001). “Intermediate Exchange,Rate Regimes For Regimes For Group Of Developing Countries” Don’t Fix Don’t Float, Ed., By., Jorge Braga De Macedo, Daniel Cohen And Helmut Reisen, Oecd Publishing, pp.57,58

BAŞÇI, E., et al., (2008). “The monetary transmission mechanism in Turkey: new developments”, BIS Papers, no 35, Bank for International Settlements

BUBULA, A., et al., (2002). “The Evolution Of Exchange Rate Regimes Since 1990:



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

Evidence From De Facto Policies”, Imf Working Paper, Wp/02/155, September, p.7

BÜYÜKAKIN, F., ve diğ., (2008). Türkiye’de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerine Bir Değerlendirme, 2. Ulusal İktisat Kongresi, İzmir

BÜYÜKAKIN, F., ve diğ., (2009). “Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye’de Döviz Kuru Kanalı VAR Analizi” Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:24, Sayı:1, Yıl:2009, ss.171-198

CALVO, G.A., et al., (2000). “Fear Of Floating” , (Çevrimiçi) Http://Drum.Lib.Umd.Edu/Bitstream/1903/4294/1/Ci-ecrp11.Pdf (01.05.2012), p.5

CAMBAZOĞLU, B., ve diğ., (2012). “Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği” Yönetim Ve Ekonomi Yıl:2012 Cilt:19 Sayı:2

CENGİZ, V., (2009). Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi Ve Ampirik Bulgular, Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 33, Temmuz, Aralık 226, ss.225,247

ÇAKMAKLI, S., (2005). Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye Uygulaması,

Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Adana

ÇATALBAŞ, G.K., (2007). Türkiye’de Para Arzı İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin Parametrik Olmayan Regresyon Analizi İle İncelenmesi, Gazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 9 / 3 (2007). 197 - 212

CAMBAZOĞLU, B., ve diğ., (2012). “Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı; Türkiye Örneği”, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B:F Dergisi, 19 (2),2012. s.53-68

ÇİÇEK, M., (2005). “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: Var (Vektör Otoregasyonu) Yaklaşımıyla Bir Analiz” İktisat İşletme ve Finans, Cilt: 20, Sayı: 233, Yıl: 2005

EDWARDS, S., (2001). “Exchange Rate Regimes, Capital Flows And Crisis Prevention”, Nber Working Paper, Series 8529, p.15

EKİNCİ, A., (2012). Türkiye’de Para Arzının Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisinin Ekonometrik Analizi: 1990 - 2002 Dönemi Uygulaması

ERDOĞAN, S., ve diğ., (2010). “Is There An Interest Rate Channel For Monetary Policy In Turkey”, METU Studies in Development, pp.247-266, 2010



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

FISHER, S., (2001). “Exchange Rate Regimes: Is The Bipolar View Correct?”, Journal Of Economic Perspectives, Volume 15, Number 2, 200 p.3

FRANKEL, J., (1999). “No Single Currency Regime Is Right For All Countries Or At All Times” Nber Working Paper, Series 7338,1999. P.18

GOLDFAJN, I., et al., (2000). “Is Adopting Full Dollarization The Solution? Looking At The Evidence” Department Of Economics Pontificia Universidade Católica Do Rio De Janeiro, February 14, 2000.P.2

GUJARATI, D. N., (2001). Temel Ekonometri, Çev. Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayıncılık, İstanbul

GÜL, E. E., (2006). Türkiye’de Enflasyon Ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1984 – 2003, Sosyal Bilimler Dergisi 2006/1

HAAN, J. D., et al., (2001). “How To Reduce Inflation: An Independent Central Bank Or A Currency Board? The Experience Of The Baltic Countries” Emerging Markets Review, 2001. pp. 220,222

HELENE, P., (2001). “How The Countries Choose Their Exchange Rate Regime”, Imf Working Paper, Wp/01/46,2001. p.5

HOOPER, P., et al., (1989). “Exchange Rate Pass,Through İn The 1980s: The Case Of U.S. Imports Of Manufactures Brookings Papers On Economic Activity, Vol. No. 1,1989.P. 300

İŞİĞİÇOK, E., (1994). Zaman serilerinde nedensellik çözümlemesi. Bursa, Uludağ Üniversitesi Basımevi

KADILAR, C., (2000) Uygulamalı çok değişkenli zaman serileri analizi. Ankara, Bizim Büro Basımevi

KAMIN, S., et al., (1998). “The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging Market Economies”. BIS Tebliği, No 3,s. 5-65

KENNY, G., (1996). (1996). “Exchange Rate Pass,Through And Irish Import Prices” Economic Analysis, Research And Publications Department, Central Bank Of Ireland, Technical Paper 6/Rt/96, P.O. Box 559, Dublin 2, p.3

MEHROTRA, A.N., (2007). “Exchange and interest rate channels during adeflationary era Evidence from Japan Hong Kong and China”, Journal of Comparative Economics, 35, ss. 188-210

MISHKIN, F.S., (1995). The Economics Of Money, Banking And Financial Markets, Fourth Edition, New York, Harper Collins College Publishers, p.132



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

- MISHKIN, F. S., (2001).** “The Transmission Mechanism and The Role of Asset Prices in Monetary Policy”, NBER Working Paper 8617, 1-21
- NAGAYASU, J., (2007).** “Empirical Analysis of the Exchange Rate Channel in Japan”, Journal of International Money and Finance, 26, ss. 887- 904
- NORRBIN, S., (2000).** “What Have We Learned From Empirical Tests of The Monetary Transmission Mechanism” Erişim: http://www.riksbank.com/upload/4840/wp_121.pdf
- OBSTFELD, M., et al., (1995).** “The Mirage Of Fixed Exchange Rates”, Journal Of Economic Perspectives, Volume 9, Number 4, Fall, p.74
- ÖZTÜRKLER, H., ve diğ., (2007).** “Türkiye’de Bir Parasal Aktarım Kanalı Olarak Banka Kredileri”, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, 44(514), 57-68
- REINHART, C., et al., (2001).** “Reflections On Dollarization”, University Of Maryland, College Park, Department Of Economics, Munich Personal Repec Archive, p.4
- SIMS, C.A., (1980).** “Macroeconomics and Reality”, Econometrica, 48 (1), pp. 1-48
- SMETS, F., et al., (1999).** “The Exchange Rate and the Monetary Transmission Mechanism in Germany”, De Economist 147, 4, ss. 489-521
- STOCK, J.H., et al., (2001).** “Vector Auto-regressions”, Journal of Economic Perspectives, 15 (4), pp. 101-115
- TAKATISHI, I., et al., (2006).** “Exchange Rate Changes And Inflation In Post-Crisis Asian Economies: Var Analysis Of The Exchange Rate Pass, Through”, Nbr Working Paper Series 12395, 2006. pp.3,4
- TAŞ, S., ve diğ., (2012).** “Banka Kredi Kanalı ve Türkiye Uygulaması” Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 21, Sayı 1, 2012, ss. 53-74
- TEMURLENK, M. S., (1998).** Vektör Oto-regresyon Modeli: Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan İstikrar Politikalarının Etkinliği Üzerine Bir Uygulama, Atatürk Üniversitesi İİBF Yayın No: 209, Erzurum Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası” Parasal Aktarım Mekanizması “Kasım 2013”
- WILLIAMSON, J., (2002).** “The Evolution Of Thought On Intermediate Exchange Rate Regimes”, The Annals Of The American academy Of Political And Social Science, Volume:579, p.82



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

ZENGİN, A., (2000). “ Reel Döviz Kuru Hareketleri ve Dış Ticaret Fiyatları (Türkiye Ekonomisi Üzerine Ampirik Bulgular)”,

C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Dergisi, 2(2), 27-41



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

EXTEND ABSTRACT

The monetary transmission mechanism describes how policy induced changes in the nominal money stock or the short-term nominal interest rate impact on real variables such as aggregate output and employment. Monetary transmission mechanisms (MTMs) are the channels through which monetary policy actions are transmitted to changes in real output and the price level. In his article about the role of monetary policy, Friedman (1968) avers that monetary policy cannot peg either interest rates or the unemployment rate at their equilibrium rates, through cheap money policy, for more than very limited periods. Unemployment cannot be maintained away from its natural rate without accepting a positive and finite rate of inflation. Thus, monetary policy can affect the real economy only in the short run. In the long run, inflation is a monetary phenomenon, and real output is driven by real factors. Although the vast majority of economists agree with Friedman's view about the role of monetary policy, economists are divided regarding the question of how monetary policy actions can affect the real economy in the short run. Generally speaking, four MTM channels have been highlighted in the literature. They are; the interest rate channel, the exchange rate channel, the asset price channel, and the credit channel. Money supply and monetary policy work through the economy in several different ways. The foregoing investigation into the macroeconomics of the credit view has confirmed that the "special role of credit" when capital markets are imperfect or less developed like in Turkey contributes significantly to the connection between money and economic activity, and indeed deserves closer attention from macroeconomists. On the other hand, the credit channel of monetary transmission is not easily detectable, nor is it easily predictable and controllable for policy purposes, at very aggregate levels of analysis. Specific firm-bank structures and relationships, as well as local institutional features, determine the credit-channel's transmission of monetary impulses whether these impulses are amplified or dampened in a way that requires detailed microeconomic analysis. Further considerations to be drawn from our analysis can be summarized as follows. Firstly, the shift in theoretical focus implied by the credit view is important, yet whether the credit transmission mechanism has stronger effects than the money transmission mechanism remains largely an empirical matter. Secondly, there are both theoretical and empirical clues pointing to credit conditions as an important vehicle for real supply-side effects of monetary policy that has hitherto been disregarded. Pursuing this view opens some interesting lines of research. On theoretical grounds, the time structure of



UHEYAD

www.uheyadergisi.com

Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi

Temmuz / Ağustos / Eylül Yaz Dönemi Sayı: 09 Yıl:2016

International Refereed Journal of Research on Economics Management

July / August / September Summer Issue: 09 Year: 2016

JEL KODU: E52 ID:98 K:86

(Ekonomi –Economics)

ISSN Print: 2148-8207 Online 2149-2492

(ISO 9001-2008 Belge No / Document No: 12879 & ISO 14001-2004 Belge No / Document No: 12880)

(MARKA PATENT NO: TRADEMARK)

(2015/03942-2015-GE-17393)

transactions, contractual arrangements in the labour and credit markets, and the formation and effect of price expectations are all critical elements in modelling a credit economy that call for more careful analysis. With regard to empirical analysis, it is also important to discriminate the source and nature of the shocks driving the adjustment of real and nominal variables in the economy: credit, real or inflationary shocks trigger different patterns of adjustment, though they all involve the credit transmission mechanism. Discriminating among them is necessary in order to correctly identify the existence and extent of the exchange rate in the monetary transmission mechanism. Monetary Transmission Mechanism, changes in production and employment in the exchange rates of the monetary policy is concerned with how it affects For the conduct of monetary policy under floating exchange rates it is important to understand the role of the exchange rate in the monetary transmission mechanism (MTM). The timing and the magnitude of the effects of a change in the exchange rate on output and inflation may be quite different from traditional interest rate channels, thereby affecting optimal policy. The transmission mechanism and its length, how-ever, may change from one time to another, and the effects can furthermore be non-linear or even depend on whether the central bank is tightening or easing the monetary stance and on the position of the business cycle. Considerable uncertainty thus surrounds the transmission mechanism and the ultimate effects of monetary policy. To a large extent, they will depend on how policy affects expectations of economic agents and the confidence with which they hold these expectations, further underlining the importance for monetary policy to be transparent and credible Monetary transmission mechanism channels play a dominant role in the Turkey economy? The paper is organized as follows. Section 2 specifies a structural VAR model in a small open economy. Section 3 analyzes the estimation results of the study. Section 4 conclude. In recent years Turkey both high and inflation is continuous Therefore, inflationary expectations are very powerful. Money supply, short-term interest rates and exchange rate policy will be consistent with the inflation target. In this study, the effectiveness of monetary transmission mechanism exchange rate channel on Money supply and price level is analyzed by using VAR model for Turkey which has adopted flexible exchange rate regime. As a result of the test, for the quarterly the period 2003 – 2015, it is found That exchange rate channel is effective in Turkey
