

## Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması ve Yeni Para Politikası Çerçevesi

Havva ARABACI<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Öğr. Gör., Trakya Üniversitesi, Edirne Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve Vergi Bölümü,  
arabacih@hotmail.com, ORCID: 0000-0003-0212-6590

**Özet:** Bu çalışma, para politikasının ekonomik aktarımlarını açıklayan parasal aktarım mekanizmasını ve Türkiye’ye özgü uygulamalarını ele almaktadır. Para politikası, merkez bankalarının fiyat istikrarı, finansal istikrar ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak amacıyla kullandığı araçlar bütünüdür. Etkisi ağırlıklı olarak toplam talep üzerinden gerçekleşmekte ve kısa vadede çıktı açığı, uzun vadede fiyat seviyelerini şekillendirmektedir. 2008 küresel finans krizinin ardından merkez bankaları, faiz oranlarına dayalı geleneksel politikaların yetersizliğini görerek niceliksel genişleme ve kredi genişlemesi gibi araçlara yönelmiştir. Parasal aktarım mekanizması temel olarak faiz, varlık fiyatları, döviz kuru, kredi ve beklentiler kanalları aracılığıyla işlemektedir. Faiz kanalı yatırım ve tüketimi; varlık fiyatları kanalı servet etkisi ve harcamaları; döviz kuru kanalı net ihracat ve ithalat maliyetlerini; kredi kanalı finansmana bağımlı birimlerin yatırım kararlarını; beklentiler kanalı ise enflasyon ve makroekonomik beklentileri etkileyerek para politikasının etkinliğini belirlerler. Türkiye’de düşük iç tasarruf, dış finansmana bağımlılık ve yüksek döviz kuru geçişkenliği, faiz kanalının etkinliğini sınırlarken, döviz kuru ve kredi kanallarını ön plana çıkarmaktadır. 2010 sonrası yeni para politikası çerçevesi, faiz koridoru, ROM, zorunlu karşılıklar ve makro ihtiyati araçlarla çok katmanlı ve etkileşimli bir mekanizma oluşturarak finansal istikrarı da hedeflemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Parasal Aktarım Mekanizması Kanalları, Faiz Kanalı, Varlık Fiyatları Kanalı, Döviz Kuru Kanalı, Kredi Kanalı, Beklentiler Kanalı.

### The Monetary Transmission Mechanism and the New Monetary Policy Framework in Turkey

**Abstract:** This study examines the monetary transmission mechanism, which explains how monetary policy affects economic activity, with a specific focus on its application in Turkey. Monetary policy refers to the set of tools used by central banks to achieve price stability, financial stability, and sustainable economic growth. Its effects operate mainly through aggregate demand, influencing output in the short run and price levels in the long run. Following the 2008 global financial crisis, the limitations of traditional interest rate-based policies led central banks to adopt unconventional tools such as quantitative easing and credit expansion. The monetary transmission mechanism functions primarily through the interest rate, asset price, exchange rate, credit, and expectations channels. Each of these channels affects investment, consumption, wealth, external balance, financing conditions, and macroeconomic expectations in distinct ways. In Turkey, structural features such as low domestic savings, dependence on external financing, and high exchange rate pass-through weaken the effectiveness of the interest rate channel while amplifying the roles of the exchange rate and credit channels. The post-2010 monetary policy framework introduces a multi-layered and interactive mechanism—incorporating the interest rate corridor, the Reserve Option Mechanism (ROM), reserve requirements, and macroprudential tools—aimed at safeguarding financial stability alongside price stability.

**Keywords:** Channels of the Monetary Transmission Mechanism, Interest Rate Channel, Asset Price Channel, Exchange Rate Channel, Credit Channel, Expectations Channel.

#### 1. GİRİŞ

Para politikası, merkez bankalarının temel makroekonomik hedefleri olan fiyat istikrarı, finansal istikrar ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak amacıyla uyguladığı araç ve politikaların bütünüdür (Mishkin, 2019). Toplam arz üzerinde sınırlı doğrudan etkisi bulunan para politikası, ekonomiyi esas olarak toplam talep kanalı üzerinden etkiler; kısa vadede çıktı açığı ve talep koşullarındaki dalgalanmaları, uzun vadede ise fiyat seviyesinin oluşumunu şekillendirmektedir.

2000’li yıllardan itibaren para politikası uygulamalarında önemli dönüşümler gözlenmiştir. Özellikle 2008 küresel finans krizi, merkez

bankalarının geleneksel araçlarla yalnızca faiz oranlarını düzenleyerek fiyat istikrarını sağlamaya dayalı yaklaşımının yeterli olmadığını ortaya koymuştur. Bunun sonucunda birçok merkez bankası, daha önce nadir kullanılan geleneksel olmayan araçlara yönelmiştir; bunlar arasında niceliksel genişleme, kredi genişlemesi ve faiz taahhüdü gibi yöntemler bulunmaktadır.

Merkez bankalarının politika faizleri, likidite koşulları veya diğer operasyonel araçlarda yaptığı değişiklikler öncelikle para ve varlık piyasalarını etkilemektedir. Bu değişiklikler, faiz oranları, döviz kuru, varlık fiyatları ve ekonomik aktörlerin beklentileri üzerinde doğrudan sonuçlar yaratmaktadır. Sonrasında hanehalkı ve firmaların tasarruf, tüketim ve yatırım kararları etkilenecek toplam talep koşulları ve fiyatlama davranışları

şekillenmektedir (Mishkin, 1995). Dolayısıyla para politikasının etkinliği, uygulanan araçların zamanlamasına, aracı değişkenler üzerindeki etkilerin büyüklüğüne ve ekonomik aktarım süreçlerindeki gecikmelerin doğru analiz edilmesine bağlı olmaktadır.

Bu çerçevede parasal aktarım mekanizması, para politikası değişikliklerinin ekonomi üzerindeki etkilerini hangi kanallar aracılığıyla yarattığını açıklayan temel süreçtir. Mekanizma üç aşamada işlemektedir. Bunlar (TCMB Raporları):

- Politika değişikliklerinin faiz oranları, varlık fiyatları ve döviz kuru gibi finansal değişkenlere yansımaları,
- Bu finansal değişkenlerdeki hareketlerin yerli ve ithal mallara yönelik talebi etkilemesi,
- Toplam talepteki değişimlerin üretim ve fiyatlar üzerindeki sonuçlarının ortaya çıkmasıdır.

Faiz oranları, enflasyonu doğrudan etkilerken, döviz kuru kanalı dolaylı bir etki oluşturmakta; bu etki, ithal mal fiyatları ve ithal talebi üzerinden gerçekleşmektedir. Parasal aktarım mekanizmasının işleyişi, ülkelerin finansal sistemlerinin derinliği, ekonomik yapıları ve kurumsal özellikleri açısından farklılık gösterebilir. Gelişmekte olan ülkelerde mekanizma, yüksek döviz kuru geçişkenliği, dolarizasyon, bilanço uyumsuzlukları, dış finansman bağımlılığı ve mali baskınlık gibi yapısal faktörler nedeniyle daha belirsizdir. Bu durum, faiz oranlarındaki değişimlerin kredi hacmi ve toplam talep üzerindeki etkisinin gelişmiş ekonomilere kıyasla daha zayıf olmasına yol açabilir (Orhan ve Erdoğan, 2013).

Ayrıca zorunlu karşılık düzenlemeleri, makro ihtiyati tedbirler ve döviz piyasasına yönelik müdahaleler, aktarım mekanizmasının hangi alt kanallar üzerinden daha güçlü işlediğini belirleyen önemli araçlardır (Mishkin, 2019). Fiyat ve ücret katılıkları, finansal araç çeşitliliği, bankacılık sektörünün ağırlığı ile hanehalkı ve firmaların borçluluk yapıları da mekanizmanın etkinliğini belirleyen kritik faktörler arasında yer almaktadır (Blanchard and Johnson, 2013; Walsh, 2017). Özellikle bilanço etkileri, finansal kırılganlıkların yüksek olduğu ekonomilerde para politikasının reel sektöre aktarımını önemli ölçüde şekillendirmektedir.

## 2. PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI KANALLARI

Para politikası ekonomiyi belirli bir gecikmeyle etkilediğinden, aktarım mekanizmasının nasıl işlediğini anlamak politika tasarımı açısından kritik öneme sahiptir. Temel aktarım kanalları; faiz kanalı,

varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı, kredi kanalı ve beklentiler kanalıdır (Orhan ve Erdoğan, 2013: 80). Bu kanallar birbirinden tamamen bağımsız değildir; çoğu zaman birbirini destekleyen veya tamamlayan şekilde çalışmaktadır.

“Parasal aktarım mekanizması, merkez bankasının kontrol edebildiği kısa vadeli faiz oranları gibi değişkenlerin, üretim ve fiyatlar gibi makroekonomik göstergeleri hangi kanallar aracılığıyla etkilediğini açıklamaktadır. Bu çerçevede, merkez bankasının politika araçları ile ekonomik değişkenler arasındaki ilişkinin anlaşılabilirliği açısından parasal aktarım süreci önemli bir yere sahiptir” (Yiğitbaşı, 2013: 72).

Parasal aktarım kanalları birbirleriyle etkileşim hâlinindedir. Örneğin, faiz oranlarındaki değişiklikler: Yerel paranın değerini etkileyerek döviz kuru kanalı, ekonomideki varlık fiyatlarını değiştirerek varlık fiyatları kanalı etkileyebilir. Bu durum, bir kanaldaki değişikliğin diğer kanallar üzerinde de dolaylı etkiler yaratabileceğini göstermektedir. (İnan, 2001: 4).

Merkez bankalarının faiz kararları, önce piyasa faiz oranlarını, ardından tüketim, tasarruf ve yatırım kararlarını etkileyerek toplam talebi belirlemektedir. Aynı zamanda politika duyuruları ekonomik aktörlerin beklentilerini şekillendirmekte; bu beklentiler de varlık fiyatlarında, döviz kurunda ve risk algısında önemli değişikliklere yol açmaktadır. Döviz kurundaki gelişmeler ise ithalat maliyetleri ve ithal girdi kullanım yoğunluğu üzerinden enflasyon üzerinde hem doğrudan hem dolaylı etki yaratmaktadır (Bank of England, 1999).

### 2.1. Faiz Kanalı

Faiz oranları, bir ekonomide tasarruf, tüketim, yatırım, enflasyon ve üretim gibi makroekonomik göstergeleri etkileyen temel bir değişkendir. Bu nedenle, parasal otoriteler uyguladıkları politikalar aracılığıyla faiz oranlarını değiştirerek makroekonomik faaliyetleri etkilemeye çalışmaktadır (Güvenoğlu ve Serel, 2020).

Bu bağlamda, faiz kanalı, para politikasının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisini aracılık eden önemli bir parasal aktarım mekanizması olarak öne çıkmaktadır. Faiz oranlarındaki değişimler, yalnızca kredi maliyetlerini etkilemekle kalmaz; borçlu ve kredi verenlerin nakit akışlarını da değiştirerek yatırım ve tasarruf kararlarını yönlendirmekte ve dolayısıyla toplam talep üzerinde belirleyici olmaktadır (Bernanke and Blinder, 1988).

Bernanke ve Blinder’e (1988) göre faiz kanalı üzerinden parasal aktarım süreci, merkez

bankasının devlet tahvillerini alıp satarak para arzını değiştirmesiyle başlamaktadır. Para arzındaki bu değişim, faiz oranlarının yönünü belirler ve faiz oranlarındaki değişim toplam talep aracılığıyla ekonomik faaliyetlerin yönünü şekillendirmektedir.

Ancak, parasal otoritelerin faiz kanalı aracılığıyla makroekonomik hedeflere ulaşmaları her zaman garanti değildir; özellikle borçlu kesimlerin yüksek borç yükü veya finansal piyasalardaki yapısal sorunlar sürecin etkinliğini sınırlayabilir (Güvenöğlu ve Serel, 2020).

## 2.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Varlık fiyatları kanalı, makroekonomik göstergeleri etkileyen süreçleri; döviz kuru kanalı, hisse senedi fiyatları kanalı ve konut ile arazi fiyatları kanalı olmak üzere üç başlık altında incelemektedir (Mishkin, 1996: 4-8; Cambazoğlu ve Karaalp, 2012: 55).

**Hisse senedi fiyatları kanalı**, parasal aktarım mekanizmasında kritik bir işlev üstlenmektedir. Merkez bankalarının uyguladığı genişletici para politikaları, hisse senedi fiyatlarında artışa yol açmakta; yükselen varlık fiyatları ise hanehalkının tüketim harcamaları ile firmaların yatırım kararlarını etkileyerek reel ekonomi üzerinde belirgin sonuçlar doğurmaktadır. Artan hisse senedi fiyatları, tüketicilerin harcama eğilimini güçlendirirken firmaların sermaye yatırımlarını artırmalarını teşvik etmektedir (Akay ve Nargeleçekenler, 2009: 7).

**Konut ve arazi fiyatları kanalı** ise ekonomik birimlerin servet düzeyini etkileyen temel varlıklar üzerinden çalışmaktadır. Genişletici para politikaları uygulandığında, ekonomik birimlerin ellerine geçen ek likiditenin bir kısmı konut ve arazi edinimine yönelmekte ve bu varlıklara yönelik talebi artırarak fiyatların yükselmesine neden olmaktadır. Fiyatlardaki artış, söz konusu varlıklara sahip kesimin servetini nominal olarak artırmakta ve bu durum tüketim harcamalarını teşvik ederek toplam üretimde genişlemeye yol açmaktadır.

Daraltıcı para politikaları ise süreci tersine çevirmektedir. Para politikalarındaki değişikliklerin konut ve arazi fiyatları üzerinden makroekonomik göstergelere etkisi literatürde konut ve arazi fiyatları kanalı olarak adlandırılmaktadır (Mishkin, 1996: 8).

## 2.3. Döviz Kuru Kanalı

Döviz kuru kanalı, parasal aktarım mekanizmasında hem toplam talep hem de toplam arz üzerinde etkili olmaktadır. Döviz kuru kanalının toplam talep ve arz üzerindeki etkisi, ekonominin yapısal özelliklerine ve nominal kur değişiminin reel kur üzerindeki yansımaya bağlı olarak değişmektedir (Taylor,

2000). Döviz kuru kanalı, özellikle dışa açık ekonomilerde, net ihracat ve ithal girdi maliyetleri üzerinden hem toplam talep hem de toplam arz üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır (TCMB, 2023).

Parasal genişleme politikaları, nominal ve reel faiz oranları üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturarak yerli ve yabancı varlıkların göreceli getirilerini değiştirmektedir. Reel faiz oranlarındaki düşüş, portföy tercihlerinin yabancı para cinsinden finansal varlıklara yönelmesine neden olmakta ve bu sermaye çıkışları döviz talebini artırarak ulusal paranın nominal kur düzeyinde değer kaybetmesine yol açmaktadır. Döviz kurundaki bu ayarlama, parasal aktarım mekanizmasının döviz kuru kanalı kapsamında temel iletim sürecini oluşturmaktadır.

Ulusal paranın değerindeki değişim, ithal ve ihraç mallarının göreceli fiyatlarını etkileyerek hem dış ticaret hadlerini hem de net ihracatı doğrudan dönüştürmektedir. Kur geçişkenliği yoluyla ithalat fiyatlarının iç fiyat düzeyine yansımaları, toplam talep bileşenlerini ve nihai olarak çıktı düzeyini etkileyen ek bir aktarım zinciri yaratmaktadır. (Obstfeld and Rogoff, 1996).

Ulusal paranın değer kaybı, yerli mal ve hizmetlerin yabancı mallara göre ucuzlaşmasına yol açmaktadır; bu durum net ihracatı artırmakta ve toplam talep üzerinde pozitif etki yaratmaktadır (Krugman and Obstfeld, 2018). Buna karşılık, döviz kuru yükselişi ithal malların maliyetini artırmakta ve özellikle ithal girdiye bağımlı üretim yapısında toplam arz üzerinde baskı oluşturmaktadır.

Döviz kuru kanalının etkinliği; Ekonominin dışa açıklık seviyesi ve ithal girdiye bağımlılık, sermaye hareketlerinin serbestliği, döviz kuru rejimi (esnek veya sabit kur), finansal sistemin derinliği ve kredi piyasalarının etkinliği olmak üzere çeşitli yapısal ve finansal faktörlerden etkilenmektedir (Borio and Disyatat, 2011).

## 2.4. Kredi Kanalı

Kredi kanalı, merkez bankalarının para politikası araçları aracılığıyla kredi arzındaki değişimlerin reel ekonomi üzerindeki etkilerini açıklayan bir aktarım mekanizmasıdır (İnan, 2001: 3). Bu kanal, bankaların toplam kredi arzını nasıl etkilediğini ve kredi hacmindeki değişimlerin millî gelir, üretim ve enflasyon gibi temel makroekonomik göstergelere nasıl yansıdığını incelemektedir.

Kredi kanalının iki temel dayanağı vardır: birincisi, banka kredilerinin ekonomik faaliyetler açısından kritik bir belirleyici olması; ikincisi ise para politikasının bankaların kredi verme kapasitesini doğrudan etkileyebilmesidir (Gertler ve Gilchrist,

1993: 52). Bu kanal, banka kredi kanalı ve bilanço kanalı olmak üzere iki alt mekanizma üzerinden işlemektedir.

**Banka kredi kanalı**, para politikasındaki değişikliklerin bankaların kredi arzını nasıl etkilediğini ve bunun toplam talep ile üretim üzerindeki sonuçlarını açıklamaktadır (Erdoğan ve Beşballı, 2011: 29).

**Bilanço kanalı**, kredi talep eden firmaların ve hanehalkının bilanço değerlerinde para politikası kaynaklı değişimlerin ekonomik faaliyet üzerindeki rolünü vurgulamaktadır (Kasapoğlu, 2007: 20).

Faiz oranlarındaki artış, firmaların ve tüketicilerin net varlıklarını azaltarak krediye erişimlerini kısıtlar ve toplam talebi daraltır. Buna karşılık genişletici para politikası, banka rezervlerini ve mevduatlarını artırarak bankaların kredi verme kapasitesini yükseltir; bu durum özellikle KOBİ'lerin yatırım harcamalarını artırmaktadır (Örnek, 2009: 106),

Kredi kanalının etkinliği, finansal sistemin derinliği, bankacılık sektörünün bilanço yapısı, finansal varlıkların vade uyumu, sermaye yeterliliği ve asimetric bilgi düzeyi gibi kurumsal ve yapısal faktörlere bağlıdır. Özellikle banka bilançolarının aktif ve pasif kompozisyonu kanalın işleyişini doğrudan etkilemektedir.

Kronik enflasyon, yüksek ve oynak faiz oranları ile döviz kuru dalgalanmaları, kredi kanalının etkinliğini zayıflatmaktadır. Bu koşullar, hem tüketici hem de firma bilançolarının net değerini azaltarak, bankaların kredi riskini yeniden fiyatlamasına ve kredi koşullarını sıkılaştırmasına yol açmaktadır (İnan, 2001: 18).

Kredi kanalı, hem finansal sistemin yapısal özellikleri hem de ekonomik aktörlerin bilanço sağlığı tarafından şekillenen dinamik bir para politikası aktarım mekanizmasıdır.

## 2.5. Beklentiler Kanalı

Ekonominin geleceğine yönelik belirsizlikler, ekonomik birimlerin karar alma süreçlerinde beklentilere önemli bir işlev yüklemektedir. Söz konusu beklentiler, geçmiş dönem makroekonomik göstergeleri ile ekonominin yapısal niteliklerinden türetilmekte ve ekonomik davranışların şekillenmesinde belirleyici bir rol üstlenmektedir. Para politikasının aktarım mekanizması içinde beklentiler, özellikle geleceğe dönük fiyatlama davranışlarını etkileyerek politika etkinliğinin kritik bir bileşeni hâline gelmektedir (Cengiz, 2009: 237).

Beklentiler kanalı, esas itibarıyla ekonomik aktörlerin enflasyon beklentilerindeki hareketler üzerinden işlemektedir. Enflasyon beklentileri; faiz

oranlarının oluşumu, döviz kuru dinamikleri, ücret belirleme süreçleri, toplam talep düzeyi ve genel fiyat seviyesinin gelişimi üzerinde doğrudan etkide bulunmaktadır (Uğur vd., 2016: 39). Bu çerçevede güçlü, tutarlı ve öngörülebilir bir para politikası duruşu, beklentiler kanalının işleyiş kapasitesini artırmakta ve aktarım mekanizmasının diğer unsurlarının etkinliğini de güçlendirmektedir. Ancak bu etkinin sürdürülebilirliği, merkez bankasının kurumsal kredibilitesinin yüksek olmasına bağlıdır. Yüksek kredibilite, ekonomik aktörlerin para politikasının hedeflerine ve niyetlerine olan inancını pekiştirerek beklentilerin politika hedefleriyle uyumlu biçimde ankore edilmesini sağlamaktadır (ECB, 2011: 61).

## 3. TÜRKİYE'DE PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI

TCMB'nin para politikasında zaman içerisinde yaşanan kurumsal ve operasyonel dönüşümler, parasal aktarım mekanizmasının etkinliği üzerinde belirleyici olmuştur. Enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesi, faiz koridoru sisteminin uygulanması, likidite yönetimi stratejilerinin dönemsel olarak değiştirilmesi ve makroihtiyati politikaların yaygınlaşması gibi gelişmeler, para politikasının hangi kanallar üzerinden ve ne ölçüde etkili olduğunu yeniden şekillendirmiştir. Özellikle politika faizinin yönlendirici gücündeki dalgalanmalar, finansal piyasalardaki derinlik düzeyi ve beklenti yönetimi uygulamalarının niteliği; faiz, kredi, varlık fiyatı ve döviz kuru kanallarının görece önemini zaman içinde farklılaştırmıştır (Mishkin, 1996; Çiçek ve Akar, 2021). Ayrıca küresel krizler sonrasında TCMB'nin geleneksel olmayan araçlara yönelmesi, parasal aktarımın hızını ve öngörülebilirliğini etkileyerek para politikasının reel ekonomi üzerindeki gecikme yapısında değişimlere yol açmıştır (Kara, 2015). Bu nedenle TCMB'nin politika mimarisindeki her düzenleme, aktarım mekanizmasının işleyişine ilişkin varsayımların güncellenmesini gerektirmiş ve Türkiye'de para politikasının makroekonomik etkilerinin dönemsel olarak farklılaşmasına neden olmuştur.

### 3.1. 2001 Krizi Sonrası Dönem

2001 krizi Türkiye ekonomisinde derin bir finansal ve makroekonomik kırılmaya yol açmış; kriz sonrası dönemde uygulanan kapsamlı reform programı ekonomi yönetimi ve para politikası açısından önemli bir dönüşüm sürecini başlatmıştır. Bu dönemde TCMB, fiyat istikrarını temel hedef olarak benimsemiş, dalgalı kur rejimine geçilmiş ve para politikası araçları yeniden yapılandırılmıştır. Krizin ardından TCMB likidite yönetimini güçlendirmiş, faiz indirimleriyle finansal sistemin işleyişini desteklemiş ve kredi piyasalarındaki tıkanmayı gidermeye yönelik adımlar atmıştır. 2010 sonrası dönemde ise

finansal istikrarı da gözetilen yeni araçlar (faiz koridoru, ROM vb.) devreye alınmıştır.

### 3.2. Yeni Para Politikası Bileşimi

2000'li yıllardan itibaren Türkiye Cumhuriyet TCMB, para politikasında araç çeşitliliğini artırmıştır. Faiz koridoru, Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ve çeşitli likidite politikalarıyla para politikasının aktarım mekanizmasını güçlendirmiştir.

2006 yılında uygulamaya başlayan enflasyon hedeflemesi rejimi, fiyat istikrarını koruyarak finansal istikrarı da kapsayacak şekilde yeniden

yapılandırılmıştır. 2010'dan itibaren ise yeni bir para politikası çerçevesi tasarlanıp uygulanmaya başlanmıştır.

Bu yeni yaklaşımda, politika faizinin yanı sıra finansal istikrarı destekleyen tamamlayıcı araçlar da kullanılmıştır. Böylece faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve ROM gibi araçlar eşgüdümlü olarak uygulanarak para politikasının etkinliği artırılmıştır.

TCMB'nin politika araçları, politika amaçları ve para politikası aktarım kanalları arasındaki ilişkiler Şekil 1'de bütüncül bir çerçeve içinde gösterilmiştir.

Şekil 1. TCMB'nin Politika Araçları ve Amaçları



Kaynak: Kara, 2012. TCMB'nin Politika Araçları ve Amaçları

2010 yılı sonunda TCMB, para politikasının etkinliğini artırmak amacıyla operasyonel çerçevesini yeniden düzenlemiş ve bu çerçevenin temel unsurlarından biri olarak faiz koridoru uygulamasını hayata geçirmiştir. Faiz koridoru, gecelik borç alma ve borç verme faiz oranları arasındaki aralık olarak tanımlanmakta ve piyasa faizlerinin bu aralık içinde oluşmasını sağlamaktadır. TCMB, fonlamayı esas olarak bir hafta vadeli repo işlemleri üzerinden gerçekleştirdiğinden, söz konusu repo faizi politika faizi olarak kabul edilmektedir. 2010 Mayıs ayına kadar politika faizi olarak gecelik borç alma faizi kullanılırken, piyasalardaki likidite koşullarındaki değişimler nedeniyle bir haftalık repo faizinin politika faizi olarak belirlenmesine geçilmiştir. Bu düzenleme, TCMB'ye faiz koridoru içerisindeki gecelik borç alma, borç verme ve haftalık repo faizlerini farklı araçlar olarak esnek biçimde uygulama imkânı tanımakta ve politika faizinin koridor sınırları içerisinde belirlenmesine olanak sağlamaktadır (Binici ve vd., 2013: 4).

Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde kısa vadeli faiz kararlarını açıklayan merkez bankası, borç alma ve

borç verme faiz oranlarını eş zamanlı olarak duyurmaktadır. Borç verme faizi, geçici likidite sıkışıklığı yaşayan bir bankanın merkez bankasından kısa vadeli borçlanırken ödemeyi kabul ettiği oranı ifade ederken, borç alma faizi, geçici likidite fazlası bulunan bir bankanın elindeki fonları merkez bankasına mevduat olarak yatırması durumunda elde edeceği faiz oranını göstermektedir (Özatay, 2011: 34).

### 3.3. Yeni Para Politikası Çerçevesinde Mekanizma

Genel olarak açıklanan parasal aktarım mekanizması, Türkiye ekonomisine özgü yapısal, kurumsal ve finansal özellikler nedeniyle gelişmiş ülke örneklerinden belirgin biçimde ayrılmaktadır (Özmen, 2018: 45). Yeni para politikası çerçevesi, özellikle 2010 sonrasında, geleneksel enflasyon hedeflemesi yaklaşımının sınırlarının belirginleşmesiyle birlikte daha geniş bir araç setine dayanan, finansal istikrarı da politika amaçları arasına dâhil eden çok katmanlı bir yapıya dönüşmüştür (Başçı ve Kara, 2011; Kara, 2015). Şekil 2'de parasal aktarım mekanizması gösterilmiştir.



bütünlüğünü güçlendirmektedir (Kara ve Özlü, 2012).

#### 4. SONUÇ

Parasal aktarım mekanizması, merkez bankalarının para politikası araçları yoluyla ekonomik faaliyetler üzerinde etkide bulunmasını sağlayan temel süreçtir. Bu mekanizma; faiz oranları, varlık fiyatları, döviz kuru, kredi hacmi ve beklentiler gibi çeşitli kanallar üzerinden işleyerek, politika değişikliklerinin ekonomik aktörlerin karar alma süreçlerine ve fiyatlama davranışlarına yansımaları mümkün kılar. Söz konusu etkinin derecesi, ülkelerin makroekonomik yapıları, finansal sistemlerinin derinliği, bankacılık sektörünün işleyişi ve kurumsal çerçevenin niteliği gibi çok boyutlu unsurlara bağlı olmaktadır.

Türkiye örneğinde, 2001 krizi sonrasında hayata geçirilen kapsamlı yapısal reformlar ile 2010 sonrasında benimsenen yeni para politikası yaklaşımı, parasal aktarım mekanizmasını daha karmaşık, çok kanallı ve etkileşimli bir yapıya dönüştürmüştür. Geleneksel faiz kanalının sınırlı etkinliği, ekonominin yüksek döviz kuru duyarlılığı ve dış finansman bağımlılığı karşısında kredi ve döviz kuru kanallarının belirgin bir ağırlık kazanmasına yol açmıştır. Buna ek olarak, beklentiler kanalı da merkez bankasının iletişim politikaları ve kurumsal kredibilitesi aracılığıyla mekanizmanın işleyişinde kritik bir tamamlayıcı unsur haline gelmiştir.

Bu çerçevede Türkiye’de parasal aktarım mekanizması; faiz, kredi, döviz kuru, varlık fiyatları ve beklentiler kanallarının eşanlı ve karşılıklı etkileşim içinde çalıştığı, dış finansman koşullarına yüksek hassasiyet gösteren ve gelişmekte olan ekonomilere özgü çok boyutlu bir yapı sergilemektedir. Mekanizmanın etkinliğinin sağlanmasında ise politika araçlarının uyumlu, öngörülebilir ve tutarlı bir şekilde kullanılması belirleyici olmaktadır.

Sonuç olarak, para politikasının başarısı yalnızca uygun araç setinin tasarlanmasına değil; bu araçların işlediği mekanizmayı şekillendiren tüm kurumsal, finansal ve yapısal unsurların bütüncül bir perspektifle ele alınmasına bağlıdır.

#### KAYNAKÇA

- Akay, H.K. ve Nargeleçekenler, M. (2009). Para Politikası Şokları Hisse Senedi Fiyatlarını Etkiler mi? Türkiye Örneği. Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi, Eskişehir.
- Bank of England. (1999). Quarterly bulletin 1999, Published on 01 June 1999, <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/1999/q2/the-transmission-mechanism-of-monetary-policy>, Erişim Tarihi: 04.09.2025.
- Başçı, E. ve Kara, H. (2011). Finansal İstikrar ve Para Politikası. TCMB Çalışma Tebliği.

- Bernanke, Ben S. and Blinder, Alan, S. (1988). Credit, Money, and Aggregate Demand. American Economic Review, 82, 901-921.
- Binici M., Erol, H., Kara, H. Özlü, P. ve Ünalmış, D. (2013). Faiz Koridoru Bir Makro İhtiyatı Araç Olabilir mi?. TCMB Ekonomi Notları, 19 Temmuz, (20), 1-16.
- Blanchard, O. and Johnson, D. R. (2013). Macroeconomics. Pearson.
- Borio, C. and Disyatat, P. (2011). Global imbalances and the financial crisis: Link or no link? BIS Working Papers.
- Cambazoğlu, B. ve Karaalp, H. S. (2012). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği. Yönetim ve Ekonomi, 19(2), 53-66.
- Cengiz, V. (2009). Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 33, 225-247.
- Çiçek, S. ve Akar, S. (2021). Türkiye’de parasal aktarım mekanizmasının işleyişi: Kanallar ve dönemsel farklılıklar üzerine bir inceleme. Journal of Economic Policies, 14(2), 45-68.
- European Central Bank (ECB) (2011). The Monetary Policy Of The ECB. <https://www.ecb.europa.eu/eub/pdf/other/monetary-policy2011en.pdf>, (Erişim tarihi: 15.09.2024).
- Erdoğan, S. ve Beşballı, S. G. (2011). Türkiye’de banka kredileri kanalının işleyişi üzerine ampirik bir analiz. Doğu Üniversitesi Dergisi, 11(1), 28-41.
- Güvenoğlu, H. ve Serel, A. (2020). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: Teorik Bir Değerlendirme. Çankırı Karatekin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 10(2), 445-474.
- İnan, E. A. (2001). Parasal aktarım mekanizmasının kredi kanalı ve Türkiye. Bankacılar Dergisi, 39, 3-20.
- Kasapoğlu, Ö. (2007). Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara: Şubat.
- Kara, H. (2012). Küresel Kriz Sonrası Para Politikası. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği Çalışma Tebliği, No: 12/17.
- Kara, H. (2015). Türkiye’de Para Politikası Çerçevesi. İktisat İşletme ve Finans, 30(346), 9-42.
- Kara, H. ve Özlü, P. (2012). Döviz Kuru ve Para Politikası Beklentileri. TCMB Ekonomi Notları.
- Koç, C. ve Mutluer, D. (2019). Döviz Kuru Geçişkenliği ve Enflasyon. TCMB Çalışmaları.
- Krugman, P. and Obstfeld, M. (2018). International Economics: Theory and Policy. Pearson.
- Mishkin, F. S. (1995). Symposium on the monetary transmission mechanism. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10.
- Mishkin, F. S. (1996). The Channels Of Monetary Transmission: Lessons For Monetary Policy. NBER Working Paper, 5464, 1-27.
- Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (12th ed.). Pearson.
- Obstfeld, M. and Rogoff, K. (1996). Foundations of International Macroeconomics. MIT Press.
- Orhan, O. ve Erdoğan, S. (2013). Para Politikası. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Özatat, F. (2011). Merkez Bankasının Yeni Para Politikası: İki Hedef-Üç Araç. İktisat İşletme ve Finans, 26(302), 27-43.

- Örnek, İ. (2009). Türkiye’de parasal aktarım mekanizması kanallarının işleyişi. *Maliye Dergisi*, 156, 104-125.
- Özmen, M. (2018). Türkiye’de Para Politikası Aktarım Mekanizması. *İktisat Kurumu Yayınları*.
- Taylor, J. B. (2000). Low Inflation, Pass-through, and the Role of Monetary Policy. *Federal Reserve Bank*.
- TCMB. (2013). Parasal Aktarım Mekanizması. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara: TCMB Yayınları.
- TCMB. (2023). Parasal Aktarım Mekanizması Raporu. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara: TCMB Yayınları.
- TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (çeşitli yıllar). Para Politikası Raporları, Enflasyon Raporları ve Piyasa İşlemleri Rehberleri, Ankara: TCMB Yayınları.
- Uğur, A., Sancar, C. ve Polat, M. A. (2016). Türkiye’de parasal aktarım mekanizması kanallarının işleyişine ilişkin ampirik bulgular: 1998-2015. *International Journal of Eurasia Social Sciences*, 7(22), 34-55.
- Walsh, C. E. (2017). *Monetary Theory and Policy* (4th ed.). MIT Press.
- Yiğitbaş, Ş. B. (2013). Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye’de Banka Kredi Kanalı. *Bankacılar Dergisi*, 85, 71-80.
- Yüncü, M. (2017). Exchange Rate Pass-Through in Turkey. *CBRT Working Paper*.