

Faizden Talebe Giden Yol: Parasal Aktarım Mekanizması

HATİCE KARAHAN

- Parasal aktarım mekanizması nedir?
- Faiz talebe hangi kanallardan etki yapar?
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası hangi araçlarla para politikasını yönlendirir?

GİRİŞ

Türkiye ekonomisinin 2001 krizi sonrasında içine girdiği yapısal değişim sürecindeki temel unsurlardan biri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) temel amacının "fiyat istikrarını sağlamak" olarak belirlenmesi ve araç bağımsızlığının sağlanması oldu. Bu doğrultuda, 2002 yılında enflasyon hedefleme rejimi benimsenerek, ilk etapta örtük, 2006 itibarıyla ise açık enflasyon hedeflemesine geçildi. Bu süreçte Türkiye kronikleşmiş enflasyon sorununa karşı verdiği mücadelede takdire şayan bir başarıya imza atarken, aktif politika aracı olarak kullanılan faiz oranları da, ekonominin performansında rol oynayan kritik aktörlerden biri haline geldi.

Nitekim para politikası fiyat istikrarını sağlamaya çalışırken, bunu büyük ölçüde ekonomideki toplam talep üzerinde etki yaratarak sağlar. Bu anlamda, merkez bankalarının uyguladıkları para politikaları ve bu kapsamda kullandıkları araçlar, iktisadi aktivite üzerinde belirleyici bir rol oynar. Para politikası kararlarının toplam talep ve enflasyon üzerinde nasıl bir etki yap-

tığını gösteren kanalların bütünü ise, parasal aktarım mekanizmasını oluşturur. Son dönemlerde ülkemizde faiz oranlarının ekonomik büyümeye destek vermesi yönünde zikredilen görüşlerin temeli de, işte bu mekanizmanın temel bir parçasıdır.

Bu perspektif çalışması, parasal aktarım mekanizmasındaki kanalları baz alarak, politika faizi değişimlerinin toplam talebi ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğine ışık tutmayı amaçlıyor.

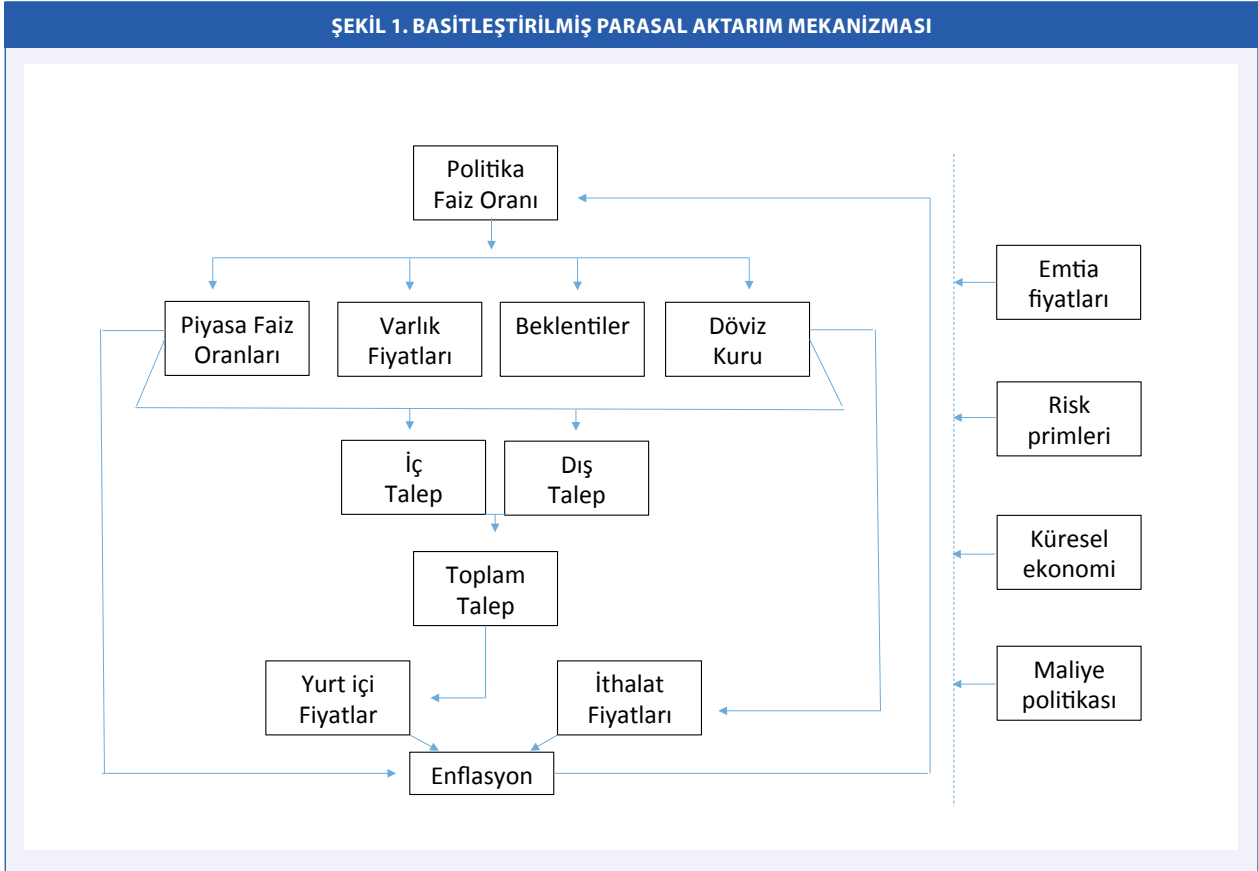
PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI NEDİR?

Merkez bankaları, para politikalarını belirlerken bir veya birden çok hedefe ulaşmaya çalışır. Bu hedeflerin başında fiyat istikrarını sağlamak gelmekle beraber, finansal istikrar ve istihdam gibi parametreleri de gözeten merkez bankaları mevcuttur. TCMB'nin misyonu ise, fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlamaktır. TCMB bunu başarmak için, faiz başta olmak üzere, çeşitli enstrümanlarla para politikasına yön verir. Söz konusu enstrümanları ilgili hedeflere ulaştıran kanalların bütünü ise, "parasal aktarım mekanizması"

Hatice KARAHAN

Boğaziçi Üniversitesi İşletme Bölümü'nden lisans, İktisat Bölümü'nden yüksek lisans derecesi aldı. 2006 yılında Ekonomi doktorasını tamamladığı Syracuse University'de çeşitli ekonomi dersleri vermenin yanı sıra, Center for Policy Research bünyesinde araştırmacı olarak çalıştı. İstanbul Bilgi Üniversitesi'nde yarı zamanlı olarak doktora seviyesinde dersler verdi. 2012-2015 yılları arasında TÜBİTAK'ta danışmanlık görevi üstlenen Karahan, halen İstanbul Medipol Üniversitesi'nde öğretim üyesi olarak çalışmaktadır. Makroekonomi alanında doçentlik unvanına sahip olan Karahan, ayrıca TİM Ekonomi Danışmanı olup, SETA'da ekonomi araştırmaları yürütmekte ve *Yeni Şafak* gazetesinde ekonomi alanında köşe yazarlığı yapmaktadır.

ŞEKİL 1. BASİTLEŞTİRİLMİŞ PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI



olarak adlandırılır. Merkez bankaları tarafından belirlenen faiz oranlarının, ekonomilerdeki “toplam talep” oluşumunu etkileyerek kullandığı bu mekanizma, temel olarak üç aşamadan oluşur. Bu aşamalar, en basit haliyle Şekil 1’de sunulmaktadır.

Buna göre, alınan faiz kararları ilk aşamada etkisini; piyasa faiz oranları, varlık fiyatları, beklentiler ve döviz kuru kanalları üzerinde gösterir. Söz konusu bu etkileşim, mekanizmanın ikinci aşamasında, yatırımcıların ve tüketicilerin, tasarruf, harcama ve yatırım davranışlarını etkiler. Bu şekilde iç ve dış talebi şekillendiren para politikası kararları, böylelikle, toplam talep ve dolayısıyla ekonomik gelişim hızı üzerinde rol oynama gücüne sahip olur.

Mekanizmanın üçüncü aşamasında ise, merkez bankalarının hedef tahtasındaki fiyat istikrarına ulaşan kanallar yer alır. Nitekim iç piyasadaki toplam talep seviyesinin arz ile dengelenmesi sonucu gelişen iç fiyatlar, enflasyon üzerinde doğrudan etkiye sahiptir.

Bunun yanı sıra yine bu aşamada, enflasyon oranının gelişimine ayrıca katkı veren bir diğer zincir de döviz kurudur. Zira döviz kurundaki değişimler, ithal mal fiyatlarını ve dolayısıyla enflasyonu etkileyen geçişken bir yapıya sahiptir. Buna ek olarak, faiz oranlarının da maliyetleri etkileyerek enflasyona doğrudan bir katkı yaptığı bilinmektedir (Şekil 1).

Öte yandan, parasal aktarım mekanizmasındaki çeşitli halkaların, merkez bankalarının kontrolü dışındaki şoklardan da etkilendiğini belirtmek gerekir. Şekil 1’de sağ tarafta dikkat çekilen bu ve benzeri şoklar, gerek ulusal gerekse uluslararası gelişmeleri içerir. Küresel ekonomi ve piyasalardaki dinamikler başta olmak üzere, emtia fiyatları, maliye politikası, risk primleri gibi unsurlardaki değişimler, mekanizmayı çeşitli kanallarla etkileyerek, para politikasının yönünü ve etkinliğini farklı bir boyuta taşıyabilir.

Ana detayları bu şekilde çizilen aktarım mekanizmasında, merkez bankalarının hedeflerini gerçek-

leştirmek amacıyla politika faizi dışında kullandığı diğer enstrümanların da rol aldığı vurgulanmalıdır. Bu bağlamda, fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçlarını gözeten TCMB'nin, faiz koridoru, likidite yönetimi ve zorunlu karşılık oranları araçlarına başvurduğunu belirtmek gerekir.

FAİZDEN TALEBE GİDEN YOL

Bu perspektif çalışmasının odak noktası, belirtildiği üzere, son dönemde çokça gündeme gelen faiz-büyüme ilişkisini irdelemek ve dolayısıyla parasal aktarım mekanizmasının talep üzerinde etki yaptığı kanallara ışık tutmaktır. Bu bağlamda mekanizmanın, politika faiz oranlarının belirlenmesi sonrası değişime uğrayabilen 1. ve 2. aşamalarını incelemek amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda, ilgili kanalların talebe giden yolda nasıl bir akış izlediği, Şekil 1 çerçevesinde aşağıda detaylı olarak ele alınıyor.

Para politikası kararları, aktarım mekanizmasının ilk aşamasında; piyasa faiz oranları, varlık fiyatları, beklentiler ve döviz kuru üzerinde yansımalar gösterir. Bu aşamadaki her bir kanalın, belirlenen faiz oranlarına farklı düzeyde tepki gösterebilmekle birlikte, birbirinden etkilenme durumu olduğunun da altını çizmek gerekir.

Bu bölümde, söz konusu etkileşim kanalları incelenerek, faiz değişimine gidilmesi durumunda ortaya çıkan durumlar örneklenmektedir.

1. Faiz Kanalı

Mekanizmanın en klasik kanalı olma özelliği taşıyan bu halka, politika faizinde yapılan bir değişikliğin piyasalardaki faiz oranlarına yansımaları sağlar. Zira merkez bankaları tarafından açıklanan değişimler, borç paranın marjinal maliyetinde artışa ya da azalışa yol açar. Bu ise, fon arzı ile talebini etkilemek anlamına gelir. Böylece para otoritesi, faiz kanalı aracılığıyla hem hane halklarının hem de firmaların kararlarını etkilemiş olur. Zira faiz oranlarındaki değişimler, bireylerin ve firmaların harcama, tasarruf ve yatırım davranışlarına yön verir. Böylelikle şekillenen tüketim ve yatırım harcamaları ise, iktisadi aktivitenin hareketliliğini ve talebi belirler.

Örnek olarak; politika faiz oranının düşürülmesi, bankaların uyguladığı oranların da düşmesine zemin hazırlar. Düşen faizler ise, bireylerin tasarruf eğiliminin zayıflamasını ve tüketimin artmasını; firmaların da yatırımlarını artırmasını daha mümkün kılar. Zira tasarruf yapmanın getirisi, sermayenin ise maliyeti azalmıştır. Bu durum “kredi kanalı” aracılığıyla da bir hareketlenmeyi beraberinde getirir. Tüm bunların sonucu olarak, iç talebin canlanarak ekonomik büyüme katkı sağlaması beklenir.

Esas itibarıyla, toplam talebin daha çok uzun vadeli faiz oranlarına bağlı olduğu da bilinir. Bununla birlikte, merkez bankaları tarafından kullanılan kısa vadeli oranlardaki değişikliklerin, uzun vadeli faizlere de yansıyan bir role sahip olduğu belirtilmelidir.

Ek olarak, faiz mekanizmasının işleyişinde beklenti yönetiminin de kritik bir rol oynadığı ifade edilmelidir. Nitekim kısa vadeli faizlerdeki bir düşüşün, piyasalar tarafından geleceğe yönelik olarak nasıl algılanacağı önem taşır. Örnek olarak; faiz oranlarının düşürülmesi, indirim devam edeceği ya da gelecekte yüksek faiz ortamına yol açacağı gibi birbirinden değişik yorumlamalarla farklı beklentiler ve davranışlar oluşturabilir.

2. Varlık Fiyatları Kanalı

Merkez bankalarının faiz oranında yaptığı değişiklikler, yurtiçi varlıkların fiyatlarını da etkiler. Nitekim faiz değişimiyle yeniden şekillenen varlık fiyatları, ekonomideki harcamalara yansyarak toplam talep üzerinde rol oynayan bir aktarım kanalı olarak çalışır.

Bu kanalın işleyişine örnek olarak hisse senetleri verilecek olursa; öncelikli olarak faiz ve ilgili varlık fiyatı arasındaki negatif ilişkiye dikkat çekmek gerekir. Nitekim Merkez Bankası'nın faizi düşürmesi durumunda hisse senetlerine olan talepte artış beklenir. Bu ise, söz konusu varlıklarda fiyat artışına sebep olur. Hisse senedindeki fiyat artışının firmaların değerini yükselteceği göz önüne alındığında, yatırımların artması da muhtemel bir sonuç olarak ortaya çıkar.

Öte yandan, varlık piyasasındaki hareketlerin, bireylerin servetleri üzerinde de etki yaratacağını belirt-

mek gerekir. Zira yükselen varlık fiyatları servetin de artış göstermesi anlamına geleceğinden, tüketim harcamalarını da artırma potansiyeline sahiptir. Bu etki, sermaye piyasalarındaki varlıklar yoluyla hissedilebileceği gibi, bir diğer servet unsuru olan konut piyasasına da yansır. Nitekim konut temelli servetin, gerek kısa gerekse uzun vadede tüketimi belirlemede önemli bir rol oynadığı bilinmektedir.¹

Bu bağlamda faizlerde bir indirim kararı örneklenince olursa, ev finansmanında maliyetlerin azalması ve böylelikle konut piyasasında talebin artması beklenebilir. Talebin artması ise, ev fiyatları üzerinde yukarı yönlü bir baskı uygular. Bu durumda da kişisel servetin önemli bir ögesi olan konut, bireylerin varlık değerinin yükselmesini ve kendilerini daha varlıklı hissetmelerini sağlayarak ekonomik aktiviteye ivme katabilir.

Bunun yanı sıra, bankaların firmalara verdiği borçların, gösterilen varlıklarla ilişkili olduğu gerçeği de unutulmamalıdır. Nitekim varlık fiyatlarında ortaya çıkacak bir artış, firmaların net değerini artırarak borç almayı kolaylaştırır. “Bilanço kanalı” dediğimiz bu mekanizma ise, “kredi kanalı” yoluyla etkisini sergiler. Yine bu paralelde, değeri yükselen konut da, ipotek olarak gösterildiği kredi başvurularında bir avantaj teşkil edip, borç alma ihtimalini güçlendirir.

Servet etkisi olarak adlandırılan bu mekanizmayla, yükselen varlık değerleri ekonomideki harcamalarda bir artış eğilimi yaratabilmekte ve böylece toplam talebi canlandırmaktadır. Tersine bir durumda ise talepte yavaşlama yaşanabilir. Bununla birlikte, finansal servet ile konut servetinin, faiz kararları karşısında aynı yönde işlediği ancak harcamaları eşit miktarda etkileme gücü göstermediğini de eklemek gerekir.²

3. Beklentiler Kanalı

Beklenti yönetimi, para otoritesinin başlıca sorumluluklarından biridir.³ Zira bu minvalde yapılan değişimler, ekonominin geleceğiyle ilgili beklentileri ve güveni etkileme gücüne sahiptir. Bu anlamda para politikası kararları, faizlerdeki gelişime dair bir yol çizip bunu piyasaya aktararak uzun vadeli oranları etkileyebilir.⁴ Ekonomik büyüme ve enflasyona ilişkin beklentileri de şekillendirebilen bu kararlar, firmaların ve bireylerin davranışları üzerinde rol oynar. İşte bu noktada merkez bankalarının iletişim etkinliği büyük önem kazanır. Türkiye özelinde, enflasyon hedeflemesi uygulamasının devreye sokulmasıyla birlikte beklentiler kanalının işlerliğinin arttığı bilinmektedir.

Firmalar açısından bakılacak olursa, faiz kararlarının geleceğe yönelik algıyı şekillendirerek yatırım yapma kararlarına yön verdiği ifade edilebilir. Bu anlamda, yatırımcıların talep ve risk beklentilerini temel alarak karar verdiğini vurgulamak gerekir. Nitekim gelecek dönemin ekonomisine duyulan güven ve hissedilen talep canlılığı, firmaların yatırım yükü altına girme yönünde hareket etmesinde kritik belirleyicilerdir. İşte bu nedenle, para politikası aracılığıyla verilen sinyaller, işletmelerin harcama yapma ve toplam talebi etkileme davranışlarına etki eder. Hane halkları için ise faizlerdeki değişim, yaşamlarına dokunan iş, gelir ve enflasyon gibi ana faktörleri sorgulamalarına ve tüketim harcamalarını bu şekilde belirlemelerine sebep olur. Bu bağlamda, para politikası kanalıyla ortaya çıkabilecek ekonomik canlanma yönündeki beklentiler ve güven artışı, talebi artırıcı bir etki yaratabilir.

Öte yandan para politikasının beklentiler kanalıyla yaratacağı etki gerek konjonktüre, gerekse Merkez Bankası'nın kredibilitesine bağlı olarak farklı boyutlarda gerçekleşebilir. Bu bağlamda merkez bankalarının, bağımsızlık, şeffaflık ve güvenilirlik ilkelerini tesis ve muhafaza etmeleri, kanalın etkin bir şekilde işlemesi açısından önem taşıyan unsurlardır. Merkez bankala-

1. E. Philip Davis, “New International Evidence on Asset-Price Effects on Investment, and a Survey for Consumption”, *OECD Journal: Economic Studies*, (2010) 1-50.

2. Christopher D. Carroll, Misuzu Otsuka ve Jiri Slacalek, “How Large Are Housing and Financial Wealth Effects? A New Approach”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 43(1), (2011) 55-79.

3. Michael Woodford, *Interest and Prices*, (Princeton University Press, Princeton, N.J: 2003)

4. Tobias Adrian, Hyun Song Shin, “Prices and Quantities in the Monetary Policy Transmission Mechanism”, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No. 396. (2009)

rının açıklamaları, tahminleri ve para politikasındaki başarıları da söz konusu iletişimin başarısında oldukça kritik bir faktördür.

4. Döviz Kuru Kanalı

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 ana belirleyicilerinden olmasıdır. Zira bir ülkede yatırımların getirisinin ne ölçüde cazip olduğu, o ülkeye giriş-çıkış yapan yabancı sermayeye yön verir.

Bu çerçevede, faiz indiriminin getirilerde bir düşüşe sebep vermesi halinde, ülkeden sermaye çıkışı görülür. Bunun sonucunda ise, ulusal paranın değeri düşerek yabancı mal ve hizmetlerin yurt içindekilere kıyasla daha pahalı olmasına sebep olur. Böylece, harcamalarda net ihracata katkı verici yönde bir değişim yaşanabilir ve toplam talep bundan olumlu etkilenir. Faizin yükselmesi durumunda ise, bunun aksi yönde bir gelişim beklenir.

Tabii bu değerlendirmeler yapılırken, yurt dışı faiz oranlarının da aralarında bulunduğu diğer çeşitli faktörlere bağlı olarak, para politikasının kur üzerinde ne derece net bir etki yapacağını belirlemenin zor olduğunun altı önemle çizilmelidir.

Yine bu noktada, döviz kuru kanalının ekonomiyi etkilemesi hususunda iki faktörün önemli olduğu ifade edilebilir. Bunlardan biri, söz konusu ekonomide kurların faiz hareketlerine ne ölçüde duyarlı olduğudur. Bir diğeri ise, ilgili ekonominin büyüklüğü ve dışa açıklık derecesidir.⁵

Bunun yanı sıra, faizin döviz kurunu etkileyerek toplam talebe ulaşma zincirinde yer alan bir diğer unsurun da, bireylerin ve firmaların borç ve varlıklarındaki yabancı para düzeyi olduğunu belirtmek gerekir. Nitekim buna bağlı olarak, faiz değişimi sonucu kurlarda yaşanacak bir hareket, net varlıkların değerini etkileyerek harcamalar üzerinde rol oynar.

Örnek olarak; Türkiye’de faiz indirimi neticesinde yaşanabilecek sermaye çıkışlarıyla birlikte TL’nin değerinin düşmesi, firmaların yabancı para yükümlülüklerinin TL cinsinden yükselmesi anlamına gelir. Yine bir bilanço kanalı niteliğinde olan böylesi bir etki ise, firmaların yatırım ve üretim kararları üzerinde olumsuz bir rol oynar. İşte bu doğrultuda, faizden kura yansıyan etkilerin, dış talep ve iç talep ile arz açısından zıt sonuçlara sebep olarak ekonomik büyümeyi farklı yönde etkileyebilmesi söz konusudur. Bu noktada denge etkinin ortaya çıkmasında, yükümlülüklerdeki yabancı para düzeyinin önem taşıdığını vurgulamak gerekir.

Bu perspektif çalışmasının odağı, parasal aktarım mekanizmasında talebe giden işleyişi incelemek olsa da, şunu da hatırlatmakta fayda var: Döviz kuru, iktisadi aktiviteyi bu yollarla etkilemenin yanı sıra, Şekil 1’de de gösterildiği üzere, ithalat fiyatları kanalıyla enflasyon üzerinde rol oynar. Bu nedenle de döviz kuru kanalının, parasal aktarım mekanizmasının en hızlı kanallarından biri olduğunu ifade etmek mümkündür.

Bununla birlikte, kurun fiyatlara geçiş (*pass-through*) hızı değişkenlik gösterebilir. Bu noktada, 2000’li yıllarda Türkiye’de dalgalı kur rejimi ve enflasyon hedeflemesi sonrası, kurlardan fiyatlara geçiş etkisinin büyüklük ve hız açısından azaldığına dair bulgular olduğu da ifade edilmelidir.⁶

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Türkiye ekonomisi 2000’ler öncesinde uzun yıllar boyunca, yüksek ve oynak enflasyonun gölgesi altında kaldı. 2001 krizi sonrası dönüşüm sürecinde ise, TCMB’nin fiyat istikrarı misyonunu üstlenmesi ve ilgili yapısal düzenlemelerin katkı vermesiyle birlikte, bu kronik sorunu geride bırakmayı başardı. Bu süreçte yeni rejim, talebin ana politika aracı olarak kullanılan politika faiz oranına daha duyarlı olmasını da beraberinde getirdi.

5. Jean Boivin, Michael T. Kiley ve Frederic S. Mishkin, “How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time?”, *NBER Working Papers*, No. 15879, (2010).

6. Erdem Başçı, Özgür Özel ve Çağrı Sarıkaya, “The Monetary Transmission Mechanism in Turkey: New Developments”, The Central Bank of the Republic of Turkey, *Research and Monetary Policy Department Working Papers* No.07/04, (2007).

İktisadi aktivitenin ve dolayısıyla enflasyonun şekillenmesinde kritik rol oynayan faiz bu anlamda, dünya ekonomilerinde olduğu gibi Türkiye’de de gözlerin dönem dönem Merkez Bankası’na çevrilmesine neden oluyor. İşte bu perspektif çalışması, faizlerde yapılan değişimlerin parasal aktarım mekanizması yoluyla toplam talebi ve dolayısıyla ekonomik performansı nasıl etkilediğini ortaya koymak üzere kaleme alındı.

Çalışmada detaylarıyla ele alındığı üzere, merkez bankaları tarafından belirlenen faiz değişimlerinin talebe ulaşması, çeşitli kanallardan işlemekte ve farklı yön, hız ve boyutlarda etkiler sergileyebilmektedir. Bu anlamda, özellikle beklentiler ve döviz kuru kanalları aracılığıyla, net sınırları çizilemeyen yansımalar da görmek mümkündür. Belirsizliklere istinaden vurgulanması gereken bir diğer husus ise, ekonominin zıt yönlerde hareket eden faiz değişikliklerine verdiği tepkinin ne derece simetrik olduğudur.

Öte yandan, para politikası kararları doğrultusunda faiz oranında gidilen indirim ya da artırımlar, ekonomik büyümeyi ilgili aktarım kanallarıyla etkilerken, bir sonraki aşamada ise enflasyona yön verir. Dolayısıyla, fiyat istikrarını öncelikli hedef alan merkez bankalarının, toplam talebin enflasyon üzerindeki etkilerini ölçerek hareket etmesi kaçınılmazdır. Bunun yanı sıra, mekanizmanın üst kanadında yer alan döviz kuru kanalının sadece talebe etki ederek ilerlemediği ve fiyatlar üzerinde doğrudan bir rol oynadığı da unutulmamalıdır. Bu kanal ayrıca, finansal istikrar açısından da, özellikle gelişmekte olan ülkeler için önem taşımaktadır.

Bu çalışma, faizden talebe giden yolu en temel haliyle irdelemek amacıyla politika faiz oranı üzerinden kurgulanmıştır. Bununla birlikte, TCMB’nin 2010

itibariyle devreye soktuğu yeni para politikasına bağlı olarak, mekanizmada Türkiye özelinde uygulamalar olduğunu da eklemek gerekir. Zira bu dönemden sonra TCMB, fiyat istikrarını ve finansal istikrarı gözetmek amacıyla, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yanı sıra, gecelik borç alma ve borç verme faizleri arasında oluşan faiz koridoru ve zorunlu karşılık oranları gibi enstrümanlardan oluşan bir bileşimi uygulamaya geçirdi.

Araç çeşitliliğinin benimsendiği bu strateji kapsamında, faizlere ilişkin olarak altı çizilmesi gereken en önemli hususlardan biri, TCMB’nin faiz koridoru sayesinde kredi arzını etkileme gücüne sahip olduğudur. Bu noktadan hareketle yeni politika çerçevesinde, aktarım mekanizmasında kredi kanalının talep ve enflasyon üzerinde rol oynayan kritik bir aktör olduğu ifade edilebilir.

Parasal aktarım mekanizmasına ilişkin temel hususlar bu çerçevede olmakla birlikte, sistemin işleyişinin ülkeden ülkeye farklılıklar arz ettiğini ve özellikle gelişmekte olan ekonomilerdeki belli başlı gürültülerden etkilendiğini de vurgulamakta yarar var. Kur geçişkenliği, dolarizasyon ve rezervler gibi söz konusu sürtüşmelerin 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.

Tüm bunlar ise, gerek para politikasının işleyişindeki gürültüleri azaltarak daha etkin sonuçlar elde etmek, gerekse ekonominin orta ve uzun vadede sürdürülebilir bir büyüme dinamiğine kavuşmasını sağlamak adına, yapısal reformlara daha çok odaklanılması gerektiğine işaret etmektedir.



SETA

SIYASET, EKONOMİ VE TOPLUM ARAŞTIRMALARI VAKFI
FOUNDATION FOR POLITICAL, ECONOMIC AND SOCIAL RESEARCH
مركز الدراسات السياسية والاقتصادية والاجتماعية

www.setav.org | info@setav.org | @setavakfi

SETA | Ankara

Nenehatun Caddesi No: 66 GOP Çankaya
06700 Ankara TÜRKİYE
Tel: +90 312.551 21 00 | Faks: +90 312.551 21 90

SETA | İstanbul

Defterdar Mh. Savaklar Cd. Ayvansaray Kavşağı
No: 41-43 Eyüp İstanbul TÜRKİYE
Tel: +90 212 315 11 00 | Faks: +90 212 315 11 11

SETA | Washington D.C.

1025 Connecticut Avenue, N.W., Suite
1106 Washington, D.C., 20036 USA
Tel: 202-223-9885 | Faks: 202-223-6099

SETA | Kahire

21 Fahmi Street Bab al Luq Abdeen
Flat No 19 Kahire MISIR
Tel: 00202 279 56866 | 00202 279 56985