

## **Parasal Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalının Uluslararası Görünümü<sup>1</sup>**

Dr. Deniz MACİT<sup>2</sup>

### **Özet**

Merkez bankaları ekonomi politikalarının temel hedeflerine ulaşabilmek için çeşitli araçları kullanmaktadırlar ve bu araçların kullanımına yönelik olarak aldıkları kararlar parasal aktarım mekanizması aracılığı ile reel ekonomiye aktarılmaktadır. Parasal aktarım mekanizması, para politikasında meydana gelen bir değişimin reel ekonomiyi etkileyinceye kadar geçirdiği süreçleri ifade etmektedir ve teorik açıdan bu aktarım mekanizmasındaki kanallar geleneksel ve modern yaklaşımlar olarak ele alınmaktadır. Geleneksel yaklaşım faiz oranı kanalı ile açıklanırken, modern yaklaşımlarda döviz kuru kanalı, varlık fiyatları kanalı, beklenti kanalı ve kredi kanalı temel parasal aktarım kanalları olarak teoriye dâhil edilmektedir. Bu çalışma modern yaklaşımlar içerisinde yer alan banka kredi kanalının uluslararası görünümü incelemeyi amaçlamaktadır. Bununla ilintili olarak da bu kanalın işleyiş mekanizmasının ortaya konması amaçlanmaktadır. Çalışmanın temel bulgusu kredi kanalının uluslararası görünümünün aktarım sürecinde farklı sonuçlar yaratabileceği ve aktarım mekanizmasında kredi kanalının uluslararası görünümünün pek çok ampirik çalışma tarafından desteklendiği yönündedir.

**Anahtar Kelimeler:** Parasal Aktarım Mekanizması, Banka Kredi Kanalı, Uluslararası Kredi Kanalı.

## **International View of the Credit Channel in Monetary Transmission Mechanism**

### **Abstract**

Central banks use various tools to achieve the basic objectives of economic policies. The decisions taken for the use of these instruments are transferred to the real economy through the monetary transmission mechanism. The monetary transmission mechanism refers to the processes that a change in monetary policy affects until it affects the real economy. From a theoretical point of view, the channels in this transmission mechanism are considered as traditional and modern approaches. While the traditional approach is explained by the interest rate channel, the exchange rate channel, asset prices channel, expectation channel and credit channel are included in the theory as basic monetary transmission channels in modern approaches. In this study, the international view of the bank credit channel, which is included in modern approaches, is examined. In relation to this, it is aimed to reveal the mechanism of operation of this channel. The main finding of the study is that the credit channel can create different results in the international process. In addition, a basic finding is that the international view of the credit channel in the transmission mechanism is supported by many empirical studies.

**Key Words:** Monetary Transmission Mechanism, Bank Credit Channel, International Credit Channel.

---

<sup>1</sup> Bu makale 21–23 Ekim 2018 tarihleri arasında Antalya’da düzenlenen II. Uluslararası Sosyal Araştırmalar ve Davranış Bilimleri Sempozyumu’nda sunulan özet bildirinin geliştirilmiş halidir.

<sup>2</sup> [denizunludeniz@gmail.com](mailto:denizunludeniz@gmail.com)

## Giriş

Para politikası kararlarının ekonomiyi ne yönde etkilediği sorusu literatürde uzun süredir araştırılan ve tartişılan bir konudur. Parasal aktarım sürecinde banka kredilerin önemli bir rolü olduğunu savunanların görüşleri “*kredi görüşü*” olarak adlandırılmaktadır. Bu görüşte para politikasındaki değişikliklerin bankaların verdikleri kredi hacimlerini değiştirdikleri savunulmaktadır. Kredi hacimlerindeki değişim sonucunda bankalara borçlu iktisadi birimler harcamalarını azaltacakları için reel hâsıla üzerinde etkiler meydana gelmektedir. Parasal aktarım mekanizmasına yönelik literatürde kredi görüşü genellikle kapalı ekonomi çerçevesinde ele alınmaktadır. Fakat küreselleşen dünyada bankacılık sektörü yurtdişi faaliyetleri neticesinde uluslararası krediler de kullanılmaktadır. Yapılan çeşitli çalışmalar yabancı bankaların ulusal bankacılık sistemlerinde önemli payları olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla uluslararası ekonomi bağlamında ülkeler arasındaki reel ve finansal şokların aktarılması temel bir sorun olarak gündeme gelmektedir.

Bankacılık sektöründeki uluslararası bağlantılar parasal aktarımda önemli bir role sahip olmaktadır. Özellikle küresel kriz dönemlerinde bankaların birçok ülkede aynı anda kredi arzlarını kısıtladığı ortak finansal şoklar dikkate alındığında kredi kanalının uluslararası görünümünün önemi ortaya çıkmaktadır. Küresel finanssal kriz sonrası dönem (gelişmiş ülkelerin düşük faiz oranları dikkate alındığında) bankacılık akımlarının gelişmekte olan ekonomilere yönlendiği özel bir dönemi ifade etmektedir (Başkaya vd., 2017: 15). Küresel bankalar 2007 mali krizinin gelişmekte olan piyasa ekonomilerine aktarılmasında önemli rol oynamıştır. Uluslararası bankacılık bağlantılarının, 2007 yılında sanayileşmiş ülkelerde başlayan finansal krizden kaynaklanan derin zorlukları yayabildiği düşünölmektedir. Sermaye piyasalarındaki gelişmelere bağlı olarak ortaya çıkan dramatik değişimler, bu tür kaygıların kanıtı olarak gösterilmektedir. 2007 yılı boyunca, güçlü bir büyüme döneminden sonra, Yükselen Asya, Latin Amerika ve Gelişmekte olan Avrupa genelinde sermaye girişleri daralmıştır. İlk patlama, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını, banka kredilerini ve net borç senetlerini kapsayan çok sayıda özel uluslararası sermaye akışının karşısındaydı. Daha sonra faaliyetlerdeki en keskin düşüş uluslararası banka kredilerinde yaşanmıştır. Bu tür gözlemler, Uluslararası Para Fonu'nun (IMF), küresel banka bağlantılarının mevcut krizin gelişmekte olan piyasalara “ateşlenmesine” neden olduğunu iddia etmesine yol açmıştır (Cetorelli & Goldberg, 2010: 1). Özellikle küresel kriz sonrası dönemlerde, güçlü ekonomiye sahip bir ülkede (örneğin ABD) uygulanan para politikasında meydana gelen değişikliklerin

## Parasal Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalı'nın Uluslararası Görünümü

(örneği gecelik faizlerdeki değişimler), diğer ülkelerdeki bankaların kredi arzlarını etkileyiş süreçleri, uluslararası kredi kanalı olarak ifade edilebilmektedir. Parasal aktarımda geleneksel olmayan politikaların reel faaliyetler üzerindeki etkisi hakkında çok az şey bilinmekte ve özellikle gelişmekte olan ekonomilerde, uluslararası aktarımlara dair çok az araştırma bulunmaktadır. Bu çalışmanın temel amacı literatürdeki kredi kanalının uluslararası görünümü hakkında kavramsal bir çerçeve oluşturabilmektir. Bu kapsamda öncelikle uluslararası kredi kanalına ilişkin yer alan literatürdeki temel bazı çalışmalara yer verilerek daha sonra bu kanalın tanımı ve işleyiş süreci açıklanmaktadır. Son kısımda ise kredi kanalının uluslararası görünümüne yönelik bir değerlendirme yer almaktadır.

### 1.Uluslararası Kredi Kanalı

Uygulanan para politikaları üzerinde 2008 küresel krizinin önemli bir etkisi bulunmaktadır. Krizle birlikte Federal Rezerv Bank (FED) federal fon oranını hızla sıfıra indirmiş ve “alışılmamış” olarak kabul edilen ek önlemler almıştır. 2007–2009 döneminde meydana gelen ABD subprime mortgage krizi neticesinde, ABD'nin değişen para politikası stratejisi ile birlikte *niceliksel gevşeme politikaları*<sup>3</sup> uygulanmaya başlanmıştır. Krizin etkilerini giderebilmek amacıyla FED öncelikle faizlerde yüklü bir indirim gitmiş, bu yeterli olmayınca niceliksel genişleme politikalarına yönelmiştir. Küresel kriz öncesi ABD merkez bankasının birincil önceliği “enflasyon hedeflemesi” olarak belirlenmişken, krizle birlikte “finansal istikrar” ve “işsizlikle mücadele” hedefleri yeni politika hedefleri olarak belirlenmiştir. FED para politikası stratejileri incelendiğinde 2008 krizi sonrasında geleneksel araçların geliştirilerek *faiz koridoru* ve *likidite yönetimi* gibi yeni konjonktürel politika araçlarının eklendiği görülmektedir. Geleneksel olmayan para politikası önlemleri ile piyasalara büyük miktarlarda likidite aktarımının yanı sıra çeşitli varlık alım programları uygulanmıştır. FED faiz politikasından sonuç elde edemeyince, farklı ve geleneksel olmayan yeni para politikası stratejilerine yönelmiştir (Macit, 2018a: 183).

Para politikası uygulamaları konusundaki bu değişim merkez bankalarınca bir dizi büyük ekonomide yapılan alışılmamış politika eylemleri etkinliği konusunda güncel bir literatüre yol açmıştır. ABD niceliksel gevşetme etkisini inceleyen bazı çalışmalara göre, ABD para politikasının yayılmasının 2010 ve 2011 yıllarında Brezilya, Çin ve diğer bazı gelişmekte olan ekonomilerde aşırı ısınmaya katkıda bulunduğunu, ancak 2009 ve 2012 yıllarında kendi geri kazanımlarını desteklediğini göstermektedir. Bu heterojen etkiler, sınır ötesi para politikası

---

<sup>3</sup> Niceliksel Genişleme (Quantitative Easing), (Vade Uzatma Programı (Maturity Extension), Mortgage teminatlı menkul değerlerin satın alınması gibi stratejiler geliştirmiştir.

yayımlarının maliyetlerine işaret etmektedir (Chen vd., 2016: 63). ABD ve gelişmekte olan piyasa ekonomileri ile küçük gelişmiş ekonomilerdeki faiz oranları, konjonktürel dalgalanma bu ekonomilerde genellikle farklı aşamalarda olmasına rağmen, birbiriyle yakından ilişkilidir. Örneğin, ABD'nin 2007–2009 subprime mortgage krizi sonrasında para politikasını gevşetmesiyle, kısa ve uzun vadeli faiz oranları doğrudan etkilenmeyen lkelerde de gerilemiştir (Hofmann & Takáts, 2015: 105). Küresel finansal kriz ve bunun sonucunda ortaya çıkan durgunluk döneminde, niceliksel genişletme politikalarının, küresel finansal piyasaları dengelediği ve küresel ekonomik faaliyetlerde daha da çöküşe neden olacağı konusunda genel bir fikir birliği bulunmaktadır. Niceliksel gevşetme, büyük parasal değer kazanımı ve sermaye girişi baskıları nedeniyle bazı lkelerde ekonomik olarak aşırı ısınmaya neden olabilmektedir.

Niceliksel gevşeme önlemleri ile ilişkili para politikasının uluslararası anlamda yayılımının iyi bir şekilde anlaşılması, politika yapıcıların bu politikaların getirdiği zorluklarla başa çıkmalarına ve uluslararası politika koordinasyonuna olan ihtiyaçı değerlendirmelerine yardımcı olabilecektir. Yine de, geleneksel olmayan politikaların reel faaliyetler üzerindeki etkisi hakkında çok az şey bilinmekte ve özellikle gelişmekte olan ekonomilerde, uluslararası yayımlarına dair çok az araştırma bulunmaktadır.

Birçok alışma niceliksel genişleme politikalarının uluslararası finansal piyasa etkisini incelemektedir.<sup>4</sup> Yapılan çalışmaların bulgularına göre ABD Merkez Bankası önlemlerinin gelişmekte olan ekonomiler üzerindeki etkilerinin, genellikle gelişmiş ekonomilerdekinden daha büyük ve daha çeşitli olduğu tahmin edilmektedir. Etkilerin gücü kısmen her ekonominin ABD politika şoklarına nasıl tepki verdiğine ve kısmen de farklı ekonomik ve mali yapılara, politika çerçevelerine ve döviz kuru düzenlemelerine bağlı olmaktadır. Niceliksel gevşetme önlemlerinin, ekonomiler arasında önemli lde farklılık gösteren oldukça büyük etkileri olduğu belirtilmektedir. Bu tür nlemler ABD ekonomisine kıyasla birçok gelişmekte olan ülke üzerinde daha büyük bir etkiye sahip olma eğilimindedir (Chen vd., 2016: 76).

---

<sup>4</sup> Neely (2010), ABD Merkez Bankası'nın diğer gelişmiş ülkelerdeki tahvil faizlerini 20–80 baz puan indirdiğini ve ABD dolarının % 4–11 oranında değer kaybettiğini tespit etmiştir. Glick ve Leduc (2012), uzun vadeli faiz oranlarındaki düşüşe ve ABD doları amortismanına rağmen, emtia fiyatlarının ortalama ABD varlık alımları açıklamasından kaynaklandığını göstermektedir. Chen vd. (2012, 2014) ve Rogers vd. (2014), İngiltere Bankası, Avrupa Merkez Bankası, Federal Rezerv ve Japonya Merkez Bankası tarafından uygulanan geleneksel olmayan önlemlerin uluslararası yayılımı hakkında kanıtlar sağlamaktadır. Fratzscher vd. (2013), daha nceki ABD Kalite Kontrol önlemlerinin devlet verimini düşürmede ve hisse senedi fiyatlarını artırmada son derece etkili olduğunu tespit etmiştir. **Bkz.** Chen vd., 2016: 63.

## Parasal Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalının Uluslararası Görünümü

Özetle, 2008 küresel krizi ile birlikte ABD'nin değişen para politikası stratejisi ile niceliksel gevşetme politikaları neticesinde uygulanan değişikliklerle ABD, küresel anlamda parasal aktarımın çeşitli kanallarında yayılımcı bir konuma gelmiştir. ABD para politikası: Dünya genelinde kredi marjlarını ve risk primini etkilemekte, kaldıraç ve kredi akışlarını uluslararası olarak etkilemekte ve küresel finansal döngü, kısmen ABD para politikası tarafından yönlendirilmektedir.

Aktarımın faiz, döviz kuru vb. kanallarının yanında *uluslararası kredi kanalı* da küresel krizin ardından literatürde daha yaygın olarak ele alınmaya başlanmış ve çeşitli ampirik çalışmalarla kanıtlanan, kredi kanalının bir “alt kanalı” olarak ilgili yazında yerini almıştır.

### 1.1. Uluslararası Kredi Kanalına İlişkin Literatür

Son yıllarda pek çok araştırmacı çalışmalarını para politikasının ekonomiyi etkileme süreçlerine yönlendirmiştir. Bu konu, temel Keynesyen IS-LM ders kitabı modelinin ortaya çıkmasından bu yana yeni bir araştırma konusu değildir. Yeni olan nokta, özellikle, gelişmiş ekonomilerdeki merkez bankalarının, parasal genişlemeyi ve diğer geleneksel olmayan önlemleri kullanarak yüksek düzeyde uyumlu para politikaları benimsemeleri, faiz oranlarının ise etkili alt sınırlara yakın olmasıdır (Coeuré, 2016: 8). Bu, hem gelişmiş ekonomiler hem de gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ekonomilere kadar para politikasının yayılması için aktarım kanalları konusundaki tartışmayı yeniden canlandırmıştır. Bununla birlikte, geleneksel likidite yerine, sermaye piyasası kusurlarına dayalı yeni açıklamalar sağlanmıştır. Önemli sorulardan biri, para politikasındaki küçük şokların, borçlanmaya ve harcamaya ne kadar büyük katkı sağlayabileceğidir. Seçkin bir makroekonomik perspektif artık işe yaramıyor gibi görünmektedir, bu yüzden Bernanke ve Gertler (1995) 'in kara kutu içinde önerdiği gibi yeni cevaplar aranması gerekmektedir. Bu nedenle bu alternatif yaklaşımlar, ekonomideki herhangi bir şoku çoğaltabilecek ve hatta artırabilecek firma ve sermaye piyasalarının bazı özelliklerine odaklanmaktadır. Bu, Blinder ve Maccini'nin (1991) “makroekonominin mikro temelleri” olarak adlandırdıkları olguya benzemektedir. Bu anlamda, bazı firmalar mali sıkıntılarla karşı karşıya kalarak, yatırım kararlarını kendi mali durumlarına büyük ölçüde bağımlı kılmakta ve iş çevreleri, para politikası ve kendi firma davranışları arasında bir bağlantı kurmaktadır (Iturriaga, 2000: 423).

Finansal sistemin dışı açık olduğu ekonomik sistemlerde parasal aktarımdaki kredi kanalı daha karmaşık bir yapıyı ifade etmektedir. Bu karmaşık yapı ise bankacılık sektörü ile finansal sistemin yapısına bağlı olarak işleyen bir süreci belirttiğinden dolayı çeşitli

alışmalar dikkate alındığında yorum ayrılıklarının olması doğal ve muhtemel bir sonuçtur. Literatürdeki ampirik çalışmalar aynı ölkeleri ele alsalar de aktarım süreçlerini açıklamalarında yorum ayrılıkları bulunmaktadır. Bu farklılıklar ise yapılan analizlerde ele alınan değişkenlerdeki farklılıklardan doğmaktadır. Aşağıdaki kısımda uluslararası kredi kanalına yönelik yapılan ampirik çalışmalardan bazılarına yer verilmektedir.

*Suzuki (2008)*, Yeni Zelanda, ABD ve Avusturya'ya yönelik değişkenler ile yaptığı çalışmanın bulgularına göre uluslararası kredi kanalının geçerli olduğunu ortaya koymuştur. Avustralya'daki parasal daralma sonrasında banka kredilerinin Yeni Zelanda'da değiştiğini belirtmektedir. Avustralya'da parasal daralma sonrasında Yeni Zelanda'da hâsılanın azaldığını kanıtlamıştır. Çalışmanın sonucuna göre Avustralya para politikası Yeni Zelanda'nın reel ekonomisini etkilemektedir.

*Schnabl (2012)*, Gelişmekte olan piyasalarda banka likidite şoklarının uluslararası aktarımını incelediği çalışmasının sonuçları; uluslararası bankaların ölkelerine likidite şoku aktardığı ve olumsuz likidite şoklarının etkilenen ölkelerde banka kredilerini azalttığını göstermektedir. Aktarım kanalı bankalar arasında uluslararası kredi verme yoluyla geerleşmektedir. Araştırma bulguları, uluslararası bankalar arasındaki kredilendirmenin banka likidite şokları için bir aktarım kanalı oluşturduğunu göstermektedir.

*Takáts ve Vela (2014)*, uluslararası para politikası aktarımını ele aldıkları çalışmalarında, gelişmiş ölkelerde para politikasının gelişmekte olan piyasa ekonomilerindeki finansal koşulları nasıl etkilediğini incelemişlerdir ve uluslararası aktarımda bir kaç kanalının çalışmasına dair kanıt ortaya koymaktadırlar.

*Chen vd. (2014)*, ABD'nin geleneksel olmayan para politikasının ulusal ve küresel etkisini değerlendirmeye yönelik ampirik bir analiz yapmışlar ve ABD'deki niceliksel gevşeme ile ABD'deki durgunluğun önlenemeyeceğini, ancak aynı zamanda önemli küresel yayılmalara neden olduğunu ortaya koymuşlardır. Yayılmalar; 'miktarlar, fiyatlar ve / veya içsel politika tepkileri' değişkenlerinden en az birini etkilemektedir. Bu etkilerden miktar etkileri, portföy yatırımı ve uluslararası banka kredileri gibi brüt sermaye akışlarındaki değişiklikleri içermektedir.

*Hofmann ve Takáts (2015)*, ABD'den gelişmekte olan ekonomilere ve daha küçük gelişmiş ekonomilere, ekonomik ve istatistikî olarak anlamlı bir yayılma ortaya koymaktadır. Bu yayılımlar sadece kısa ve uzun vadeli faiz oranlarında değil, aynı zamanda politika oranlarında da bulunmaktadır.

## Parasal Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalının Uluslararası Görünümü

*Chen vd. (2016)*, uluslararası yayılmaların ekonomilere göre değiştiğini ortaya koymaktadırlar. ABD'nin kurumsal yayılımını azalttığını ve daha az ABD'nin yayılımının, hem ulusal hem de küresel olarak finansal koşullar ve ekonomik faaliyetler üzerinde büyük bir etkisi olduğunu göstermişlerdir. Bu çalışma, ABD'deki niceliksel gevşetme programlarının, ABD ve diğer gelişmiş ekonomilerin uzun vadeli durgunluk ve deflasyondan uzaklaşmasını engelleyen önemli karşı-döngüsel önlemler olduğunu göstermektedir.

*Choi (2018)*, ABD'deki finansal belirsizlik şoklarının gelişmekte olan piyasa ekonomilerine olan etkilerini uluslararası kredi kanalı çerçevesinde ele almaktadır. ABD mali belirsizlik şoklarının, gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin hâsılası üzerinde önemli bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Gelişmekte olan ekonomilerde borçlanma konusundaki daha sıkı kısıtlamalar, yatırımda düşüşe yol açmakta, bu da sektörel bağlantılar yoluyla toplam üretimde reel bir değer kaybı ve düşüşe yol açmaktadır.

*Macit (2018a)*, 2008–2017 arası dönemde, E7 (emerging 7-gelişmekte olan 7) ülke gurubuna yönelik olarak yaptığı çalışmada uluslararası kredi kanalının etkin işleyip işlemediği araştırılmaktadır. Küresel finansal baskı endeksini (VIX) göz önüne alan ve almayan politika faiz oranlarının kullanılması ile banka kredi kanalının işleyişi ele alınmaktadır. Çalışmanın temel bulgularına göre, ulusal politika faizlerindeki artış mevduatları ve kredi hacmini daraltarak reel hâsıla üzerinde etkili olmaktadır ve ABD'nin küresel likiditeyi genişletici etkisi göz önüne alındığında ulusal politika faizlerindeki değişim mevduat ve kredi hacmini genişleterek reel hâsılanın yönetiminde etkili bir şekilde kullanılabildiği sonucuna ulaşılmaktadır.

İlgili literatürdeki çalışmaların temel bulgularına göre uluslararası aktarımda ABD önemli bir aktarım sağlayıcı konumdadır. Yapılan pek çok çalışma da bunu kanıtlamaktadır. Ancak yine de uluslararası parasal aktarımın hangi kanallarda ve nasıl çalıştığını tam olarak bilinmemektedir.

### 1.2.Uluslararası Kredi Kanalının Tanımı ve İşleyişi

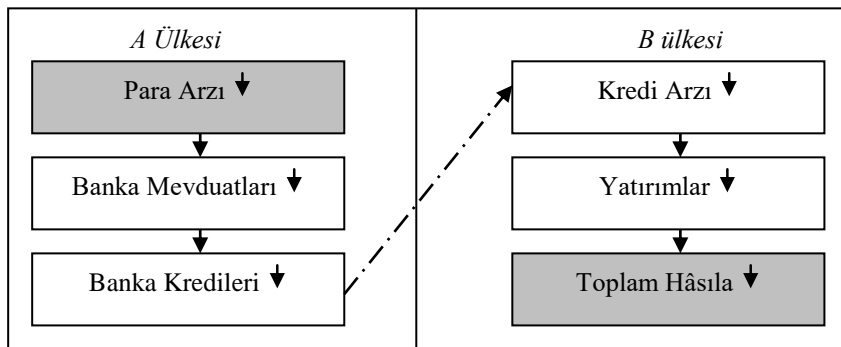
Uluslararası kredi kanalı *“bir ülkede ortaya çıkan parasal şokların, iki ülke arasında bankaların kredi fonlarının yeniden tahsis edilmesi yoluyla bir diğerine aktarılmasıdır”* şeklinde ifade edilen bir aktarım kanalı olarak tanımlanmaktadır (Suzuki, 2008: 397). Bu aktarım, para politikası kararlarında değişiklik meydana gelen bir ülkeden, küresel bankacılık faaliyetleri sayesinde bir diğer ülke ekonomisinin hâsılasında değişiklikler meydana gelmesini ifade etmektedir.

Uluslararası kredi kanalı, “güçlü bir ülkenin (örneğin ABD) merkez bankasının uygulamış olduğu bir para politikası kararının (örneğin gecelik faiz değişikliğinin) diğer ülkelerdeki gecelik faizleri üzerinden kredi sistemini ve kredi miktarını nasıl etkilediğini inceleyen bir kanal” olarak tanımlanabilmektedir (Macit, 2018b: 155).

Uluslararası bankalar geleneksel olarak, gelişmiş ekonomi para politikasının etkisi de dâhil olmak üzere küresel finansal koşulların, gelişmekte olan ekonomilere aktarılmasında önemli bir rol oynamaktadır. Bu çerçevede küresel bankacılık faaliyetleri kredi kanalının açık ekonomi kapsamında da incelenmesi gerektiğini ifade etmektedir. Bankacılık ve finansal sistemdeki artan küreselleşme ile ekonomideki kurumsal özellikler, bankacılık sistemi ile diğer ülkelere iç şokların aktarılması için uygun bir çerçeve oluşturmaktadır.

Suzuki (2008), uluslararası kredi görünümünü önerdiği çalışması, A ve N olmak üzere iki ülke olduğu ve A ülkesindeki bankaların N ülkesindeki bankacılık piyasasına hâkim olduğu varsayımına dayanmaktadır. Standart kredi görünümü, A ülkesindeki daraltıcı bir para politikası neticesinde bu ülkedeki borç verilebilir fonlarda düşüş meydana geleceğini ortaya koymaktadır. Tersine, açık ekonomi görüşü çerçevesinde ise bankalar fonlarını N ülkesinden A ülkesine yeniden aktarabilecekleri için borç verilebilir fonlar N ülkesinde düşecektir. Bu durum ise N ülkesindeki bankaya bağımlı borçluların harcamalarını azaltmaya neden olmaktadır. Bu gerekçe ise önemli bir sonuç ortaya koyarak uluslararası kredi görünümüne yol açmaktadır (Suzuki, 2008: 397). Kredi arz eğrisinin sola kayması, bankaya bağımlı borçluların Yeni Zelanda'daki harcamaları azaltmaya zorlamaktadır. Bu uluslararası kredi görünümü ile tutarlı bir sonuçtur.

Uluslararası kredi kanalının işleyiş sürecini açık ekonomi varsayımı ile A ve B olmak üzere iki ülke varsayımı altında, yukarıda belirtilen çalışmadaki bilgiler çerçevesinde aşağıdaki gibi şematize edilebilmektedir.



Şekil 1. Uluslararası Kredi Kanalı Aktarım Süreci

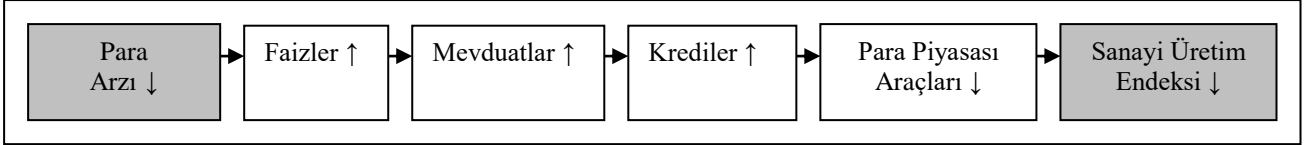
Kaynak: Macit, 2018b: 158.



## Parasal Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalının Uluslararası Görünümü

Bir ülkede uygulanan daraltıcı bir para politikası, farklı bir ülkede borç verilebilir fonları azaltarak hâsılada düşüş meydana getirebilmektedir.

Macit (2018a), bir parasal aktarım kanalı olarak uluslararası kredi kanalını incelediği çalışmada ABD finansal baskısının sürece dâhil edildiği analiz sonuçlarına göre, uluslararası kredi kanalının işleyiş süreci aşağıdaki gibi ortaya konmuştur.



*Şekil 2. Uluslararası Kredi Kanalı Aktarım Süreci*

**Kaynak:** Macit, 2018a: 158.

Daraltıcı bir para politikası karşısında artan faizler kredileri de arttırmaktadır. Buradaki işleyiş süreci geleneksel kredi kanalı aktarım sürecinden farklı gerçekleşmekte olsa da netice olarak daraltıcı politika, uluslararası kredi görünümünde hâsılada bir azalışa yol açmakta ve kredi kanalının farklı bir mekanizma üzerinden de olsa etkin işlediği sonucu ortaya çıkmaktadır.

Kredi görüşüne göre, krediler ile menkul kıymetler mükemmel ikame olmamaktadır. Bu durumdan dolayı bu ikisi faiz şoklarına aynı tepkiyi vermemektedir. Yukarıdaki işleyiş sürecinde görüldüğü gibi faizlerdeki bir değişimin ardından, banka kredileri artmakta ve para piyasası araçları azalmaktadır. Bu durum kredi görüşü teorisi ile de uyumlu bir sonuç olarak uluslararası kredi görüşünü desteklemektedir. Belirtilen çalışmada banka kredi kanalının farklı bir mekanizma üzerinden etkin şekilde çalıştığı sonucuna ulaşılmıştır.

### 2.Sonuç ve Değerlendirme

Gelişmekte olan ülkelerdeki bankalar, finansal sistem içerisinde önemli bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Bankalar borç verilebilir fonları ile temel makro büyüklükler üzerinde etkiler meydana getirmektedir. Parasal otoritelerin kararlarında meydana gelen değişiklikler neticesinde banka kredi arzlarında meydana gelen değişimler toplam hâsıldaki temel bileşenleri etkileyerek reel ekonomide etkiler oluşturmaktadır. Para politikası kararlarındaki değişikliklerin enflasyon ve hâsıla gibi reel ekonomik parametrelere olan etkilerini ifade eden parasal aktarım mekanizması çeşitli kanallar aracılığıyla çalışmaktadır. Geleneksel faiz kanalının yanı sıra döviz kuru kanalı, beklentiler kanalı, varlık fiyatları kanalı ve kredi kanalı gibi farklı kanallar ile aktarım mekanizması açıklanmaktadır.

Banka kredi kanalı merkez bankalarının aldıkları para politikası kararları ile reel ekonomiyi etkiledikleri önemli kanallardan birini oluşturmaktadır. Bu çalışmanın temelinde banka kredi kanalının uluslararası görünümü önerilmektedir. Konu ile ilgili seçilmiş bazı ampirik çalışmaların sonuçlarına yer verilmekte ve bir ülkede meydana gelen parasal şokun, bankaların kredi arzlarını yeniden tahsis ederek diğer ülkelere aktarıldığı ortaya konmaktadır.

ABD gibi güçlü bir ekonomiye sahip ülkede meydana gelen bir arz şoku diğer ülkelerin banka kredilerinde kısıtlamalara neden olabilmektedir. Ayrıca literatürdeki çalışmalarda ele alınan birçok ülkede kredi kanalının, parasal şokların sonuçlarını açıklayan önemli bir değişken olduğu ortaya konmaktadır. Ülkeler arasındaki finansal yapıların farklılaşmasından dolayı ise parasal aktarımın etkileri de ülkelere göre farklılaşmaktadır. Temel olarak çalışmalarda ortaya konan önemli bir sonuç ise, uluslararası ölçekte faaliyette bulunan bankaların kendi ülkelerine parasal şokları aktardıkları yönündedir ve bu şoklardan etkilenen ülkelerde banka kredi arzları kısıtlanmaktadır. Bu temel sonuç uluslararası kredi görünümünü kanıtlar niteliktedir. Uluslararası kredi görünümü birçok çalışmanın bulgularınca kuvvetli şekilde kanıtlanmıştır ve uluslararası kredi kanalı parasal aktarım mekanizmasının temel bir kanalı olarak ele alınmalıdır. Bu kanalın işleyiş sürecine ilişkin pek çok belirsizlik bulunmaktadır ve banka kredi kanalının uluslararası anlamda daha fazla araştırılmasına ihtiyaç bulunmaktadır.

## Kaynaklar

- BAŞKAYA, Y. S., GIOVANNİ, J., ÖZCAN, Ş. K., PEYDRO, J., ULU, M. F., 2017. “Capital Flows and the International Credit Channel”, **Journal of International Economics**, Vol: 108, pp. S15–S22.
- BERNANKE, B., GERTLER, M., 1995. “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol: 9, No: 4, pp. 27–48.
- CETORELLİ, N., GOLDBERG, S. L., 2010. “Global Banks and International Shock Transmission: Evidence From the Crisis”, **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**, No: 446.
- CHEN, Q., ANDREW F., DONG He, FENG Z., 2016. “Financial Crisis, US Unconventional Monetary Policy and International Spillovers”, **Journal of International Money and Finance**, Vol: 67, pp. 62–81.
- CHOİ, S., 2018. “The Impact of US Financial Uncertainty Shocks on Emerging Market Economies: An International Credit Channel”, **Open Econ Review**, 2018/29, pp. 89–118.
- COEURÉ, B., 2016. “The Internationalisation of Monetary Policy”, **Journal of International Money and Finance**, Vol: 67, pp. 8–12.
- HOFMANN, B., ELÓD T., 2015. “International Monetary Spillovers”, **BIS Quarterly Review**, September, pp. 105–118.
- ITURRİAGA, F. J. L., 2000. “More on the Credit Channel of Monetary Policy Transmission: an International Comparison”, **Applied Financial Economics**, 10 (4), pp. 423–434.

## Parasal Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalı'nın Uluslararası Görünümü

- MACİT, D., 2018a. "Bir Para Politikası Kanalı Olarak Uluslararası Kredi Kanalı", Yayımlanmamış Doktora Tezi, **İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- \_\_\_\_\_, 2018b. **Parasal Aktarımda Kredi Kanalı ve Uluslararası Kredi Kanalı**, Gece Kitaplığı, Ankara, 186s.
- SUZUKİ, T., 2008. "International Credit Channel of Monetary Policy: an Empirical Note", **Australian Economic Papers**, pp. 397–407.
- SCHNABL, P., 2012. "The International Transmission of Bank Liquidity Shocks: Evidence from an Emerging Market", **The Journal of Finance**, Vol: LXVII, No: 3, pp. 897–932.
- TAKÁTS, E., VELA, A., 2014. "International Monetary Policy Transmission", **BIS Papers**, No 78, Vol: 78, pp 25–44.