

# ULUSLARARASI SOSYAL ARAŞTIRMALAR DERGİSİ THE JOURNAL OF INTERNATIONAL SOCIAL RESEARCH

Cilt: 12 Sayı: 66 Ekim 2019

[www.sosyalarastirmalar.com](http://www.sosyalarastirmalar.com)

Issn: 1307-9581



Volume: 12 Issue: 66 October 2019

[www.sosyalarastirmalar.com](http://www.sosyalarastirmalar.com)

Issn: 1307-9581

Doi Number: <http://dx.doi.org/10.17719/jisr.2019.3646>

## PARA ARZININ İÇSELLİĞİ: TEORİ VE TÜRKİYE ÜZERİNE BİR İNCELEME ENDOGENEITY OF MONEY SUPPLY: THEORY AND A CASE OF TURKEY

Yılmaz AYDIN\*  
Tuğba DAYIOĞLU\*\*  
Ayşegül GÜNER\*\*\*

### Öz

Dışsal para arzı yaklaşımında para arzı, para talebinden ve piyasadaki gelişmelerden bağımsız bir şekilde belirlenmektedir. Post Keynesyen iktisatçılar tarafından geliştirilen para arzının içselliği yaklaşımı, para arzının ekonomideki gelişmelerden, yani üretim sürecinden bağımsız bir şekilde belirlenemeyeceğini ifade etmektedir. Üretim sürecine bağlı olarak talep edilen para miktarı merkez bankası tarafından karşılanmak zorundadır. Başka bir deyişle talep edilen kredi miktarının karşılanması için likiditenin son kaynağı olma işlevine sahip merkez bankası bankalara gerekli rezervi sağlayacaktır. Bankacılık sistemine aktarılan bu ek rezervler, parasal taban ve para çarpanı aracılığıyla para arzını etkilemektedir. Bu süreçte parasal taban merkez bankası tarafından belirlenirken, para çarpanı değerini belirleyen parametreler, merkez bankasının yanı sıra bankacılık kesimi ve hanehalkının tercihlerine bağlı olarak değişmektedir. Modelde, nedensellik ilişkisi, bankaların kredilerinden mevduatlara ve mevduatlardan rezervlere doğrudur. Bu çalışmada, Merkez bankası verileri kullanılarak Türkiye’de para arzının içsel olarak belirlenip belirlenmediği incelenmektedir. Buna göre bağımlı değişken olarak tanımlanan para arzı ile bağımsız değişken olarak belirlenen kredi miktarı arasında oluşabilecek uzun dönemli ilişkinin varlığı Johansen Eşbütünleşme Testi ile analiz edilmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** İçsel Para Arzı, Dışsal Para Arzı, Johansen Eşbütünleşme Testi.

### Abstract

In the exogenous money supply approach, money supply is determined independently of the demand for money and the developments in the market. Endogenous money supply approach, developed by Post Keynesian economists, implies that money supply can not be determined independently of the developments in the economy, ie, the production process. The money demand based on the production process should be created by the central bank. In other words, the central bank will provide the necessary reserve for the banks. These reserves affect money supply through monetary base and money multiplier. While the monetary base is determined by the central bank, the parameters that determine the value of the money multiplier vary depending on the preferences of the central bank as well as the banking sector and the household. In the model, the causality relation is deposits from credits of banks and the reserves from deposits. In this study, we analyzed for Turkey money supply is specified as internal or not using central bank datas. Accordingly, the existence of a long-term relationship between the money supply defined as the dependent variable and the amount of the loan determined as the independent variable is analyzed by the Johansen Cointegration Test.

**Keywords:** exogenous money supply, Endogenous money supply, Johansen Cointegration Test.

\* Dr. Öğr. Üyesi, Nişantaşı Üniversitesi, İİSBF Ekonomi Bölümü.

\*\* Dr. Öğr. Üyesi, Nişantaşı Üniversitesi, İİSBF Yönetim Bilişim Sistemleri.

\*\*\* Dr. Öğr. Üyesi, Nişantaşı Üniversitesi, İİSBF Bankacılık ve Finans



## GİRİŞ

Para arzının dışsal olarak belirlenmesi, para miktarının tamamen merkez bankasının kontrolünde olması, merkez bankası dışında iktisadi birimlerin faaliyetlerinin etkisinin olmadığı veya ihmal edilecek düzeyde olması anlamına gelmektedir. Klasik-neoklasik, Genel Teori'nin sentezci yorumu ve Monetarist yaklaşım tarafından savunulan bu görüşe karşı Post Keynesyen iktisatçılar, para arzının üretim sürecinden bağımsız olmadığını, merkez bankası dışında ticari bankalar ve halkın tercihlerinin de etkili olduğunu savunmaktadır. Bu yaklaşıma göre, modern parasal ekonomilerde merkez bankasının en önemli fonksiyonu likiditenin son kaynağı olmasıdır. Dolayısıyla merkez bankası, ekonomideki gelişmelere bağlı olarak kendisinden talep edilen rezervi geçerli reeskont oranı üzerinden sağlamak zorundadır. Bankacılık sisteminde bankalar müşterilerine kredi verdiklerinde otomatik olarak kredi para-mevduat yaratırlar. Mevduatlar, gerek dar anlamda gerekse geniş anlamda para arzı büyüklüklerinin bir bileşeni olduğu için para yaratma süreci bir bankanın kredi arzını arttırmasıyla başlar. Bu çalışmada, Türkiye'de para arzının içselliği, vadesiz mevduatları da kapsadığı için M2 para arzı ile bankaların özel sektöre sağladığı kredi miktarı arasında bir ilişkinin varlığının sorgulanmasıyla incelenmektedir. Bağımsız değişken olarak ele alınan kredi miktarı ile bağımlı değişken M2 para arzı arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı Johansen Eşbütünlük Testi ile sorgulanmaktadır.

### 1. PARA ARZININ BELİRLENMESİ: KURAMSAL ÇERÇEVE

Para arzının içselliği konusu Post Keynesyen iktisatçılar tarafından ayrıntılı şekilde ele alınarak literatürde önemli ölçüde yer bulmuş olmasına karşın bu konudaki tartışmanın geçmiş döneme uzandığı görülmektedir. 19. Yüzyılda her ikisi de Klasik gelenek içinde yer alan Bankacılık Okulu (Banking school) ve Nakit Okulu veya Para Okulu (currency school) tarafından para arzının nasıl belirlendiğine ilişkin farklı görüşler ileri sürülmüştür. Tartışmaların merkezinde para miktarının kontrol edilip edilmediği ve kredi talebinin para yaratma sürecindeki etkileri yer almaktadır (Özgür, 2011, 70). Bankacılık okulunun önemli temsilcilerinden Mill'e göre bankaların asli işlevi piyasaların ihtiyaç duyduğu satın alma gücünü sağlamalıdır. Ayrıca kaydi paranın varlığı nedeniyle para arzının piyasa ihtiyaçlarına göre değişebileceği vurgulanmıştır (Karabulut, 2005, 26). Bu yaklaşımda para ve kredi talep yanlı belirlenmekte ve bu nedenle merkezi otoritenin para arzını kontrol etme kabiliyeti sınırlıdır (Aydın, 2016). Klasik miktar teorisini geliştiren Nakit Okulu'nun temel görüşü, mevduatların para arzı tanımı içinde yer almamasıdır. Bu yaklaşımda para, altın ve merkez bankası ile taşra bankalarının banknotlarını kapsayan dar anlamda para arzı olarak tanımlanmaktadır (Işık, 2004, 46).

Klasik teorinin parasal gelişmiş kapitalist üretim sürecini dikkate almadığını ve dolayısıyla ancak basit mübadele koşullarında geçerli olabileceğini vurgulayan Keynes, para arzı ve para arzındaki değişmelerin etkisini geliştirdiği likidite tercihi teori kapsamında incelemiştir (Keynes, 2008, 152). Faiz oranının likidite tercihi teorisi olarak da adlandırdığı bu yaklaşımda başka faktörler de etkili olmak kaydıyla faiz oranının esasen para talebi ve para arzı tarafından belirlendiğini ifade etmektedir (Keynes, 1937, 241). Keynes'in analizinde para talebi ayrıntılı olarak ele alınırken para arzı konusunda para miktarının merkezi otorite tarafından belirlendiği ve para talebinden bağımsız bir şekilde değiştirilebileceği vurgulanmaktadır (Bertocco, 2011: 3-4). Keynes'in kendi ifadesiyle, para miktarı, halk tarafından belirlenmez (Keynes, 2008: 153). Dolayısıyla, para arzı merkez bankası tarafından kontrol edilen dışsal<sup>1</sup> bir değişkendir (Tily, 2012, 59). Keynes'in Genel Teori'de geliştirdiği görüşlerini Klasik-neoklasik yaklaşımla bağdaştırmaya çalışan ve literatürde de en fazla yer alan Neoklasik Sentezci Keynesyen yaklaşım tarafından geliştirilen IS-LM modelinde LM eğrisi çizilirken para miktarının dışsal olarak merkez bankası tarafından belirlendiği varsayımından hareket edilmektedir (Görgens vd. 2004, 740).

Friedman tarafından geliştirilen ve modern miktar teorisi olarak da adlandırılan Monetarist yaklaşımda da para miktarı dışsal bir değişken, başka bir deyişle para talebindeki değişmelerden bağımsız bir büyüklüktür. Friedman'e göre portföyünde para bulunduran ekonomik birimler (Money holders), paranın dolanım hızını istedikleri gibi belirleme kabiliyetine sahipken, nominal para miktarını belirleme konusunda herhangi bir şekilde etkili olamazlar (Friedman, 1970, 30). Fiyatlar, çıktı miktarı ve faiz oranının para arzı üzerinde herhangi bir etkisi söz konusu değildir (Brunner and Meltzer, 1972, 845). Para arzının milli gelir artış oranında arttırılması gerektiğini savunan Monetaristlere göre istikrarlı bir para ihtiyacı duyan piyasalar, bu istikrar bozulmadığı surece, para arzı üzerinde baskı oluşturmazlar. Para talebi piyasaların kontrolünde gerçekleşirken, para arzı merkez bankası tarafından kontrol edilmektedir (Paya, 2013, 117-118). Özetle, Monetarist teoride para miktarı, para otoritesi tarafından kolayca azaltılıp arttırılabilen

<sup>1</sup> Keynes'in yazılarında para arzının nasıl belirlendiği konusunda farklı dönemlerde farklı görüşlerin ileri sürüldüğü görülmektedir (Işık, 2003, 78).



stok ve dışsal bir değişkendir. Üretim sürecinden tamamen bağımsız bir para miktarı helikopterden atılmış veya ağaçtan düşen bir meyve gibidir (Cin, 2012, 67). Merkez bankası, politika aracı olarak faiz oranı yerine parasal taban (monetary base) enstrümanını kullanmaktadır. Bu bağlamda, nedensellik ilişkisi parasal tabandan para arzına doğrudur (İncekara and Amanov, 2017, 62).

Post Keynesyen iktisatçılar, para arzı teorisi konusunda Ortodoks görüşe karşı çıkararak para miktarının para belirlenmesinde bankaların, firmaların ve hanehalkının davranışlarının etkili olduğunu, yani para arzının içsel olarak belirlendiğini ileri sürmektedir (Aydın, 2016, 37). Bu yaklaşıma göre, bankalar kredi verdiklerinde mevduat yaratır ve böylece para arzı içsel olarak kredi talebi tarafından belirlenir (Işık, 2004, 135-136). Post Keynesyen yaklaşımın önemli temsilcilerinden Nicholas Kaldor'a göre bankacılık sektörü kredi-para yaratır. Parasal üretim teorisi (monetary theory of production) olarak adlandırılan yaklaşımda para arzının yaratılması süreci para piyasasında bankalar ve firmalar arasında yapılan pazarlıkla başlar. Firmaların üretim sürecine bağlı olarak ihtiyaç duydukları parayı bankaların tedarik etmesi bu sürecin başlangıcını oluşturmaktadır (Colacchio and Davanzati, 2017, 79-80). Kaldor'a göre, modern kredi ekonomilerinde para arzı, kredi talebi tarafından belirlendiğinden, para arzındaki değişmeler para otoritesinin inisiyatifi dışındadır. Böylece para, bankalardan borçlanmanın yani kredi taleplerindeki değişmelerin bir sonucu olarak yaratılmaktadır. Bu durumda, para arzındaki artış kredi artışının bir sonucudur. Para miktarı ekonomik karar birimlerinin tutmak istedikleri miktardan daha fazla olamaz (Işık, 2004: 179-181). Üretim sürecinden bağımsız bir para miktarının artışının söz konusu olamayacağını ileri süren Post Keynesyenler, özellikle merkez bankasının likiditenin son kaynağı olma fonksiyonuna vurgu yapmaktadır. Bu bağlamda, merkez bankasının kabul edilebilir ve güvenilir senetleri geri çevirdiğinde bu fonksiyonunu yerine getirmediği için varoluşu sebebini tehlikeye atacağı ve güven unsurunun kaybolacağı ifade edilmektedir. Dolayısıyla bu yaklaşımda, para miktarı birimlerin nakit olarak tutulmak istenen para ile banka mevduatlarına bağlı olarak değişmektedir (Cin, 2012, 6-69). Sonuç olarak merkez bankası, faiz oranını belirleyebilirken para arzı ve parasal tabanı belirleyememektedir. Para arzı ve parasal taban kredi talebi tarafından belirlenmektedir. Nedensellik ilişkisi para arzından toplam üretim miktarı yönünde değil, toplam üretim miktarından para arzına doğrudur (İncekara and Amanov, 2017, 62).

Özetlemek gerekirse; içsel para arzını savunanlara göre para arzının belirlenme sürecinde gelişmiş bir bankacılık sisteminin merkezi bir role sahip olduğu görülmektedir. Bankaların veya daha genel anlamda finansal aracı kurumların temel işlevi fon fazlası olan ekonomik birimlerden fon ihtiyacı olan ekonomik birimlere fon transferi sağlamaktır. Bu anlamda mevduatlar bankaların fon kaynak yapısını oluştururken krediler fon kullanım yapısını oluştururlar. Ticari bir banka fon fazlası olan ekonomik birimlerden ya da merkez bankasından ek kredi, yani rezerv sağladığı zaman artan mevduatın bir kısmını zorunlu karşılık olarak ayırdıktan sonra bu miktarın dışında kalan parayı kredi olarak verebilir. Kredi olarak vermek bir kişiye mevduat açmak anlamına gelmektedir. Böylece banka verdiği kredi kadar kaydı para yaratmaktadır. Kredi alan kişi harcama yaptığında, yani başkalarına ödemede bulunduğu yapılan ödemelerin bankacılık sistemine geri dönmesi halinde bankacılık sisteminde mevduat artışının bir kısmı zorunlu rezerv olarak tutulduktan sonra geri kalanı kredi olarak verilecektir. Kaydı para yaratma süreci olarak adlandırılan bu süreç kendini tekrarlayarak devam edecek ve bankacılık sisteminde kredi olarak verilecek serbest rezervler tamamen kullanıldığında sona erecektir (Aydın, 2016, 42).

## 2. LİTERATÜR

Para arzının içselliği ile ilgili ampirik çalışmalar, Post Keynesyen teoriye uygun olarak üretim sürecine bağlı olarak talep edilen kredi miktarı ile dar anlamda veya geniş anlamda para arzı ilişkisinin araştırılmasını kapsamaktadır. Post Keynesyen yaklaşıma göre, üretim faaliyetleri genişleyen firmalar ticari bankalardan kredi talep ettiklerinde merkez bankası likiditenin son kaynağı olma fonksiyonunu yerine getirmek için bu talebi karşılamak zorundadır. Bu bağlamda, para arzının içselliği geçerli ise kredi talebinden para arzına nedensellik ilişkisi söz konusudur.

Para arzının nasıl belirlendiğine ilişkin farklı ülkeleri kapsayan çok sayıda ampirik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda çoğunlukla para arzının içsel olduğu tezi doğrulanmakta; yani para arzının belirlenmesinde merkez bankasının etkisiz veya sınırlı etkiye sahip olduğu gösterilmektedir. Para miktarının her zaman talep yanlı belirlendiğini ve bu nedenle nominal para miktarı için arz "fazlası" ("excess supply of nominal money balances) durumunun asla söz konusu olamayacağını vurgulayan Moore, merkez bankasının kısa vadeli faiz oranlarını belirleyebileceğini, ancak para stokunun merkez bankası açısından kontrol edilebilir bir değişken olmadığını ileri sürmektedir (Moore, 1983, 555). Moore, bu konudaki tezini ABD'de 1964-1979 yıllarını kapsayan dönem için test etmiş ve kredi talebinin para arzını etkilediğini, dolayısıyla para arzının içsel olduğunu göstermiştir (Moore, 1983). Panagopoulos and Spiliotis tarafından Yunanistan ekonomisinde 1975-1998 verileri ile yapılan ampirik analizde para arzının belirlenmesinde



bankacılık sisteminin etkili olduğu sonucuna ulaşılmış ve merkez bankasının son borçlanma meci olarak görülmesi gerektiği yorumuna yer verilmiştir (Panagopoulos and Spiliotis, 2006). Benzer şekilde Çin ekonomisinde Mookerjee ve Peebles yaptıkları incelemede 1952-1991 yılları arasında para arzının içsel olduğu göstermişlerdir (Mookerjee ve Peebles, 1998).

Türkiye üzerine yapılan ilk çalışma Aybar ve Harris imzasını taşımaktadır. 1987-1997 dönemini kapsayan çalışmada para arzının içsel olarak belirlendiği sonucuna ulaşılmıştır (Aybar and Harris, 1988). Işık, Doktora tez çalışmasında VAR modeli ve Granger Nedensellik testi kullanarak Türkiye’de 1987-1997 dönemi için para arzının içselliği konusunu detaylı olarak incelemiştir. Kredi, parasal taban ve para çarpanı arasındaki ilişkinin araştırıldığı çalışmanın sonucuna göre Türkiye’de ilgili dönemde para arzı içseldir (Işık, 2000). Işık’ın Kahyaoğlu ile birlikte yaptığı ve 1987-2007 yıllarını kapsayan analizde VAR modeli kullanılarak para arzının içsel olduğu sonucu elde edilmiştir (Işık ve Kahyaoğlu, 2009). Karabulut tarafından gerçekleştirilen çalışmada 1986-2004 dönemini kapsayan verileri Kullanılarak Türkiye’de para arzı ve para talebi arasındaki nedensellik ilişkisi analiz edilmiştir. Post Keynesyen yaklaşım tarafından geliştirilen para arzının içselliği teorisinin sınındığı çalışmada Granger Nedensellik Testleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre para arzının içselliği teorisinin geçeli olduğu görülmektedir (Karabulut, 2005). Türkiye’de para arzının içselliği konusunda bir başka çalışma da Seyrek, Duman ve Sarıkaya imzasını taşımaktadır. Para arzı, toplam kredi hacmi, faiz haddi, fiyat değişimleri ve GSMH’deki değişimleri temsil eden 1968-1996 serilerinden yararlanılarak yapılan ekonometrik analize göre para miktarının kredi talebine göre içsel olduğu tezi Türkiye için doğrulanmamıştır. Aksine para arzının dışsal kredi miktarı başta olmak üzere diğer değişkenleri belirlediği tespit edilmiştir (Seyrek vd., 2004).

Yakın dönemde Güney ve Çepni tarafından yapılan çalışmada eşbütünlük ve nedensellik testleri kullanılarak 2006-2015 döneminde Türkiye ekonomisi için hangi para arzı teorisinin geçerli olduğu incelenmiştir. Elde edilen bulguların g hem kısa hem de uzun vadelerde nedensellik ilişkisinin kredi hacminden para miktarına doğru olduğu, yani Türkiye’de para arzının içsel olduğu görüşü desteklenmektedir (Güney ve Çepni, 2016). Incekara ve Amanov’un 2017 yılında birlikte kaleme aldıkları makalede parasal tabanın para politikası aracı olarak uygun araç olup olmadığı sorgulanmaktadır. Para arzının dışsal olarak belirlenmesi para arzının parasal taban tarafından kontrol edilebilmesi anlamına geldiği için parasal tabanın para politikası aracı olarak seçilmesi, para arzının dışsal olarak belirlenmesine bağlıdır. 1990-2016 dönemi için Johansen eşbütünlük testi kullanılarak gerçekleştirilen analizde parasal tabanın para arzı üzerinde kontrol gücünün son derece sınırlı olduğu ve bu nedenle parasal tabanın uygun bir politika aracı olmadığı, yani para arzının dışsal olarak belirlenmediği sonucuna ulaşılmıştır (Incekara and Amanov, 2017).

### 3. EKONOMETRİK ANAZLİ

*Veri Seti ve Metodoloji:*

Çalışmada kullanılan veri seti, 2007 ile 2017 yılları arasındaki aylık para arzı ve kredi miktarı verileridir. Veriler T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden elde edilmiştir. Bağımlı değişken olan Para Arzı, M2 para arzı ile ifade edilmektedir. Bağımsız değişken olan Kredi Miktarı, bankaların özel sektöre sağladığı kredi tutarları ile ifade edilmektedir. Her iki değişken için de verilerin doğal logaritması alınarak analiz yürütülmüştür.

Para arzının içselliği, ilgili yıllar bazında, para arzı ve kredi miktarı arasındaki oluşabilecek uzun dönemli bir ilişkinin varlığı araştırılmak yoluyla sorgulanmaktadır. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki, Johansen Eşbütünlük Testi ile analiz edilmektedir. Analizler, Eviews 10 Mac Version kullanılarak yürütülmüştür.

Öncelikle para arzı (M2) ile kredi miktarı uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığı araştırılacak, daha sonra da hata düzeltme modeliyle iki değişken arasındaki kısa dönemli etkileşim incelenecektir.

Para arzı (M2) ile Kredi miktarı arasındaki ilişki aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$(1) \quad M2_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Kredi}_t + \varepsilon_t$$

Eşbütünlük ilişkisinin varlığının araştırılması için, öncelikle serilerin durağanlığının test edilmesi gerekmektedir. Bu çalışmada değişkenlere ait verilerin durağanlığı **Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testi (ADF)** kullanılarak test edilmektedir. Durağanlığı sağlayan gecikmeli değişkene ait uygun gecikme derecesinin belirlenmesinde ise **Schwarz** kriterinden yararlanılmaktadır.

*Ampirik Bulgular:*

*Korelasyon İlişkisi:*





M2 ve Kredi değişkenleri arasındaki korelasyon ilişkisi incelendiğinde, aylık artış yüzdeleri bazında değişkenler arasında önemli bir korelasyonun varlığı görülmektedir.

*Birim Kök Testi:*

Makroekonomik verilerin birçoğu durağan değildir. Durağan olmayan serileri tahmin etmek, gerçekte olmayan bir ilişkiyi ortaya koymaya yol açacaktır.

**Tablo 1: ADF Birim Kök Test Sonuçları**

	ADF (Seri)		ADF (Birinci Fark)	
	Sabit terimli	Sabit terimli ve trendli	Sabit terimli	Sabit terimli ve trendli
<b>M2</b>	-2,253	-2,907	** -5,274	** -5,189
<b>Kredi</b>	-1,147	-2,073	** -3,065	** -2,097

\*\*= McKinnon İstatistiğine göre %5 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

M2 ve kredi değişken serilerinin birinci farklarında durağanlık sağlanmıştır. Sonraki aşama olarak, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı Johansen Eşbütünleşme Testi ile analiz edilmektedir.

Ayrıca Eşbütünleşme testinde kullanılacak modelin gecikme sayısının belirlenmesinde Schwarz Bilgi Kriteri (SC) kullanılmıştır. SC'ye göre, tahminlenen VAR modelleri arasında ideal gecikme sayısı 2 olarak tespit edilmiştir.

*Johansen Eşbütünleşme Testi:*

$H_0 =$  M2 ve Krediler arasında uzun dönemli bir ilişki yoktur Hipotezi, Johansen Eşbütünleşme Testi ile analizi edilecektir.

Uzun dönemli denge ve vektör sayıları aşağıdaki tabloda iz istatistik ve maksimum öz istatistik değerlerinin test sonuçları ile ortaya konulmaktadır:

**Tablo 2.: Johansen Eşbütünleşme Test Sonuçları**

<b>H0</b>	<b>İz İstatistiği</b>	<b>%5 Kritik Değer</b>	<b>Max Öz Değer</b>	<b>%5 Kritik Değer</b>
$r=0$	**28,605	22,403	**24,361	21,257
$r \leq 1$	36,195	41,856	22,801	26,584

\*\*=%5 anlamlılık düzeyinde H0 hipotezinin reddedilir

Tablodan izlenebileceği gibi, H0 hipotezini (M2 ve Krediler arasında herhangi bir eşbütünleşme vektörünün bulunmadığını öne sürmektedir.) İz istatistiği ve Max Özdeğer istatistik test değerlerinin, %5 kritik test değerinden büyük olmaları nedeniyle reddedebiliriz. Bu durumda, M2 ve Krediler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisinden bahsetmek olasıdır.

## SONUÇ

Post Keynesyen iktisatçılara göre para arzının artırılması, sadece merkez bankasının kontrolünde olmayıp diğer ekonomik birimlerinin kararına da bağlıdır. Para arzının dışsal olarak merkez bankası tarafından belirlendiği görüşünü savunanların buradaki mekanizmayı açıklayamadıkları ileri sürülmektedir. Para arzı teorisi konusunda Ortodoks yaklaşımı temsil eden Monetarist yaklaşımda para, halkın nakit para talebine göre merkez bankası tarafından kolayca azaltılıp arttırabilen stok ve dışsal bir değişkendir. Dolayısıyla ekonomide üretimden tamamen bağımsız bir para miktarı helikopterden atılmış gibidir. Para arzı ilgili tanımlar dar anlamda M1 veya geniş anlamda M2 olarak ifade edilmektedir. Bankaların ticari faaliyetleri sırasında yaratılan mevduatlar, her iki parasal büyüklüğün de bileşeni olduğu için para miktarını etkileyen önemli bir faktördür. Zorunlu rezerv oranını belirleyen merkez bankası dışında, serbest rezervi belirleyen bankalar, nakit tercih oranını ve mevduat tercih oranını belirleyen hanehalkı mevduat yaratılmasını etkileyen önemli faktörlerdir. Bu modelde para arzındaki değişme, parasal taban ile para çarpanı tarafından belirlenmektedir. Ancak merkez bankasının kontrolünde bulunan halkın elindeki nakit ve bankalardaki rezervleri kapsayan parasal tabandaki değişimin para arzını ne kadar etkileyeceği para çarpanı büyüklüğüne, yani merkez bankası dışında kalan ekonomik birimlerin kararlarına bağlı olmaktadır. Türkiye üzerine yapılan ampirik çalışmada 2007 ile 2017 yılları arasındaki aylık para arzı ve kredi miktarı verileri kullanılmıştır. Geliştirilen modelde M2 olarak tanımlanan para arzı bağımlı değişken ve bankaların



özel sektöre sağladığı kredi miktarı ise bağımsız değişken olarak ele alınmıştır. Para arzı ve kredi miktarı arasındaki oluşabilecek uzun dönemli bir ilişkinin varlığı Johansen Eşbütünleşme Testi ile analiz edilmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuca göre Türkiye’de M2 ve Krediler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisinin olduğu söylenebilir.

#### KAYNAKÇA

- Aybar, S. and L. Harris (1988). Credibility models of central bank independence and the case of Turkey. *METU Studies in Development*, Vol: 25, No:4, pp. 535-558.
- Aydın, Y. (2016). Para Arzının Belirlenmesi. *Türkiye’de Para ve Kur Politikası*, Ed: Yılmaz Aydın, İstanbul, Der Yayınları, ss. 17-44.
- Bertocco, G. (2011). On the monetary nature of the interest rate in Keynes’s thought. *Department of Economics, University of Insubria, Working Paper 2011/2*, <http://ideas.repec.org/p/ins/quaeco/qf1102.html>, Erişim tarihi: 11.09.2013.
- Brunner, K and A. H. Meltzer (1972). Fredman’s Monetary Theory. *The Journal of Political Economy*, Vol. 80, No. 5 (September/October), pp. 837-851.
- Cin, M. F. (2012). Post-Keynezyen İktisat, Ankara: Efil Yayınevi.
- Colacchio, G. and G. F. Davanzati (2017). Endogenous money, increasing returns and economic growth: Nicholas Kaldor’s contribution. *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 41, pp.79-85.
- Friedman, M. (1970). A Theoretical Framework for Monetary Analysis. *The Journal of Political Economy*, Vol. 78, No. 2 (Mar. - Apr., 1970), pp. 193-238.
- Görgens, E., K. Ruckriegel, F. Seitz (2004). Zur Problematik der LM-Kurve. *WiSt, Heft 12*, ss.740-741.
- Güney, İ.E. ve O. Çepni (2016). Endogeneity of Money Supply: Evidence From Turkey. *Research Notes in Economics*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, No:2016-19, 25 May, pp.1-12.
- Işık, S. (2000). *Para Arzının Endojenliği Tartışması: Türkiye Örneği*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, SBE, İktisat Anabilim Dalı.
- Işık, S. (2003). Keynes Para Arzının Belirlenmesinde Bir Endojenist miydi?. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Sayı 46, Cilt 14, ss.71-106.
- Işık, S. (2004). *Para, Finans ve Kriz*. Ekonomik Araştırma Dizisi, Ankara: Akçağ Yayınları.
- İncekara, A. and A. Amanov (2017). Optimal policy instrument selection in monetary policy: endogeneity of money supply. *Journal of Business, Economics and Finance*, Vol: 6, Issue: 2.
- Kahyaoglu, H. Ve S. Işık (2009). Para Arzının İçselligi Hipotezi: Türkiye’den Bulgu(1987-2007). *EconAnadolu 2009 Sunuş Tebliği*.
- Karabulut, G. (2005). Para Arzının Endojenliği ve Türkiye Orneği. *Yonetim*, Yıl: 16, Sayı: 51, s. 25-31.
- Keynes, J. M. (2008). *Genel Teori: İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*. çev. Uğur Selçuk Akalın, İstanbul: Kalkedon.
- Keynes, J.M. (1937). Alternative Theories of the Rate of Interest. *The Economic Journal*, No. 186, Vol. 47, 1937, 241-252.
- Mookerjee, R. and G. Peebles. (1998). Endogenous Money in China: Insights on Recent Policies. *Journal of Asian Economics*, Vol:9, No:1, pp. 139-158.
- Moore, B. J. (1983). Unpacking the post Keynesian black box: bank lending and the money supply. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol: 5, No: 4, pp. 537-556.
- Özgür, G. (2011). Türkiye Ekonomisinde Para Arzının İçsel Süreci. *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt: 22, Sayı: 78, ss. 67-90.
- Panagopoulos, Y. and A. Spiliotis. (2006). Testing Money Supply Endogeneity: The Case of Greece (1975-1998). *European Research Studies*, Volume IX, Issue (1-2), pp. 85-102.
- Paya, M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası*. 6. bs., İstanbul: Turkmen Kitabevi.
- Seyrek, İ. vd. (2004). Parasal Aktarım Mekanizması ve Para Politikası Aracı: Türkiye’de Aktarım Mekanizması. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 5, Sayı 1., ss. 201212.
- Tily, G. (2012). Keynes’s Monetary Theory of Interest. *BIS Papers*, No: 65, 51-81.