

16467

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT BÖLÜMÜ ANA BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

YENİ KEYNESYEN PARA POLİTİKASI ÖNERİLERİ
VE
TÜRKİYE UYGULAMALARI

TEZİ HAZIRLAYAN
SAYIN SAN
03710022

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. ERCAN EREN

İSTANBUL - 2005

İÇİNDEKİLER

SAYFA NO

ŞEKİL LİSTESİ	i
TABLO LİSTESİ	ii
KISALTMA LİSTESİ	iii
ÖNSÖZ	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
GİRİŞ	vii
1.YENİ KEYNESYEN DÜŞÜNCE	
1.1. YENİ KEYNESYEN DÜŞÜNCENİN DOĞUŞU	1
1.2. YENİ KEYNESYEN DÜŞÜNCENİN TEMELLERİ	2
1.2.1. Yeni Keynesyen Mikro Temelli Genel Denge Analizi	5
1.2.2. Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi	7
1.2.3. Nominal Katılıklar	7
1.2.3.1. Nominal Fiyat Katılıkları	8
1.2.3.2. Nominal Ücret Katılıkları	12
1.2.4. Reel Katılıklar	13
1.2.4.1. Mal Piyasalarında Reel Fiyat Katılıkları	13
1.2.4.2. Reel Ücret Katılıkları	14
1.2.5. Yeni Keynesyen Bir Kavram: NAIRU	17
1.2.6. Finans Piyasaları ve Asimetrik Bilgi	18
2. YENİ KEYNESYEN PARA POLİTİKASI ÖNERİLERİ	
2.1.MERKEZ BANKACILIĞI VE PARA POLİTİKASI	20
2.1.1. Zaman Tutarsızlığı (Time Inconsistency) ve Saygınlık (Reputation)	21
2.1.2. Merkez Bankasının Bağımsızlığı	23
2.1.2.1. Hedef Bağımsızlığı	25
2.1.2.2. Enstrüman Bağımsızlığı	27
2.1.2.3. Personel Bağımsızlığı	28
2.1.3. Merkez Bankasının Hesap Verebilirliği	29
2.1.3.1. Ex-Ante ve Ex-Post Hesap Verebilirlik	29
2.1.3.2. Şeffaflık (Transparency)	31
2.1.3.3. Performans Sözleşmesi	33
2.2. YENİ KEYNESYEN PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI	34

2.2.1. Yeni Keynesyenlerde Beklenen/Beklenmeyen Para Arzı Değişimi Tartışmaları.....	35
2.2.1.1. Para Arzında Beklenmeyen Bir Değişimin Etkisi	35
2.2.1.2. Para Arzında Beklenen Bir Değişimin Etkisi	37
2.3. İSTİKRAR AMAÇLI PARA POLİTİKASI İÇİN YENİ KEYNESYEN STRATEJİLER	39
2.3.1. Temel Strateji: Enflasyon Hedeflemesi	40
2.3.1.1. Enflasyon Hedeflemesinin Temel Argümanları	43
2.3.1.2. Enflasyon Hedeflemesi Şekilleri	44
2.3.1.3. Enflasyon Hedeflemesi'nde Bant-Nokta Hedefleme Tartışmaları	47
2.3.1.4. Enflasyon Hedeflemesi ve Zaman Tercihi: Aylık-Yıllık Hedefleme Tartışmaları	50
2.3.1.5. Enflasyon Hedeflemesinde Kredibilite-Esneklik Arasındaki Tercih	52
2.3.1.6. Enflasyon Hedeflemesi: Bir Kural mı İradi Politika mı?	54
2.3.2. Yeni Keynesyen Operasyonel Hedef: Taylor Kuralı	55
2.3.2.1. Taylor Kuralının Teorik Çerçevesi	57
2.3.2.2. Kural İçin Hedef Değerin Saptanması	58
3. TÜRKİYE VE YENİ KEYNESYEN PARA POLİTİKALARI	
3.1. YENİ KEYNESYEN PARA POLİTİKALARI VE TÜRKİYE	61
3.1.1. Bazı Yeni Keynesyen Kavramlar ve Türkiye	61
3.2. ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE MERKEZ BANKACILIĞI VE MERKEZ BANKALARININ BAĞIMSIZLIĞI	64
3.3. TÜRKİYE VE MERKEZ BANKACILIĞI	68
3.3.1. 4651 Sayılı Kanun ve T.C. Merkez Bankasının Bağımsızlığı	68
3.4. TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI	70
3.4.1. 2000 Yılı Yüksek Enflasyonu Düşürme Programı	72
3.4.2. 2001 Yılı Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	76
3.4.2.1. Çeşitli Ülkelerde Merkez Bankacılığı Uygulamaları	77
3.4.2.2. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesine Geçiş	78
3.4.2.3. Enflasyon Hedefine Ulaşılmasında Faiz Oranın Rolü	81
3.4.2.4. Programın ve Sonuçlarının Değerlendirilmesi	82
3.4.3. 2005 Yılı Stand By Anlaşması Ve Beklentiler	84
4. SONUÇ	87
KAYNAKLAR	90
ÖZGEÇMİŞ	96

TABLO LİSTESİ

SAYFA NO

Tablo 3.1: HP Filtresi ile NAIRU Tahmini.....	63
Tablo 3.2: Merkez Bankaları Bağımsızlık Sıralaması	65
Tablo 3.3: 2000 İstikrar Programında Döviz Kuru Öngörüsü ve Gerçekleşme	73
Tablo 3.4: 2000 İstikrar Programı ve Dış Ticaret Açığı	74
Tablo 3.5: 2000-2001 Yılı Ortalama Faiz Oranları (TCMB TL İşlemleri)	74
Tablo 3.6: 2000 Enflasyonu Düşürme Programı Hedefleri ve Gerçekleşmeler	75
Tablo 3.7: 2001 Programı Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler	83
Tablo 3.8: Büyüme Tahminleri ve Gerçekleşmeler	83
Tablo 3.9: Faiz Oranları (TCMB TL İşlemleri)	83
Tablo 3.10: Program Süresince ABD Dolarının Kur Hareketleri	84
Tablo 3.11: 2005-2007 Yılları Enflasyon Hedefleri	86

KISALTMA LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AD-AS	Toplam Talep-Toplam Arz
BOC	Kanada Merkez Bankası
BOE	İngiltere Merkez Bankası
BOJ	Japonya Merkez Bankası
ECB	Avrupa Merkez Bankası
FED	Amerika Merkez Bankası
IMF	Uluslararası Para Fonu
IS-LM	Mal Piyasasında Denge- Para Piyasasında Denge
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
LRAS	Uzun Dönem Arz Eğrisi
NAIRU	İşsizliği Hızlandırmayan Enflasyon Oranı
NIRU	İşsizlik Olmayan Enflasyon Oranı
NIIRU	İşsizliği Arttırmayan Enflasyon Oranı
NIV	Net İç Varlıklar
NUR	Net Uluslararası Rezervler
RBNZ	Yeni Zelanda Merkez Bankası
SR	İsveç Merkez Bankası
SRAS	Kısa Dönem Arz Eğrisi
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
YKPE	Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi
YTL	Yeni Türk Lirası

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında görüş ve önerileri ile beni yönlendiren tez danışmanım Prof. Dr. Ercan Eren başta olmak üzere, Doç. Dr. Ensar Yılmaz, Doç. Dr. Melike Bildirici, Arş. Gör. Erkan Tokucu, Arş. Gör. Murat Yeşiltaş ve kıymetli arkadaşım Nebi Miş'e sonsuz şükranlarımı sunarım. Çalışma süresince bana maddi ve manevi destek olan, sıkıntılara ortak olan değerli arkadaşlarım Levent Gelibolu, Ali Kaya ve adını sayamadığım birçok arkadaşına da teşekkürü bir borç bilirim. Hayattaki bütün başarılarımı şahsındaki yüksek karakter ve gaye-i hayallere borçlu olduğum anne(leri)mi rahmetle ve özlemle anarım.



ÖZET

Bu çalışmanın amacı, Yeni Keynesyen Ekonomi Düşüncesini oluşturan unsurların sistemli bir şekilde ortaya koyulması, bu unsurlardan hareketle Yeni Keynesyen Ekonomistlerin Para Politikası Önerilerinin tespit edilmesi ve bu önerilerin Türkiye’de uygulanıp uygulanmadığının belirlenmesidir. Yeni Keynesyen Para Politikası Önerilerinin ortaya koyulmasında esas teşkil eden Mikro Temelli Genel Denge Analizi, Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi, Nominal/Reel Katılıklar, NAIRU ve Asimetrik Bilgi kavramaları kısaca açıklanmıştır. Yeni Keynesyen Para Politikası Önerileri, Merkez Bankacılığı, Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı olarak üç temel başlık altında incelenmiş ve Yeni Keynesyen Düşünceyi ekonomi yazınındaki diğer ekollerden ayıran özellikler tespit edilmeye çalışılmıştır. Yeni Keynesyen Para Politikası Önerilerinin Türkiye özelinde uygulanıp uygulanmadığı ise Türkiye’de uygulanan son iki ekonomik program karşılaştırılarak tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu karşılaştırma sonucunda Türkiye’nin 2001 Yılı Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının para politikası kısmının Yeni Keynesyen Para Politikası Önerileri ile örtüştüğü tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Yeni Keynesyen Düşünce, Merkez Bankacılığı, Enflasyon Hedeflemesi, Türkiye Ekonomisi

ABSTRACT

The aims of this study are, to reveal systematically components which form The New Keynesian Economic Thought, to fix The Proposal of Monetary Policy of New Keynesian Economics with taking components to foundation, and to determine whether or not these proposals carry out in Turkey. The Concepts of Micro Foundation General Equilibrium Analysis, New Keynesian Phillips Curve, Nominal/Real Rigidities, NAIRU and Asymmetric Information which are basis for fixing The Proposals of Monetary Policy of New Keynesian are explaining in short. The Proposals of Monetary Policy of New Keynesian investigate three main headline which are Central Banking, Inflation Targeting and Taylor Rule and it is trying to reveal special features which separate from Others Economic Literature to New Keynesian Thought. The Proposals of Monetary Policy of New Keynesian whether or not carry out especially in Turkey fix comparing last two Economic Program apply in Turkey. At the end of this comparison, The Monetary Policy part of 2001 Strengthening The Turkish Economy (Turkey's Transition Program) are determined similar to The Proposals of Monetary Policy of New Keynesian.

Key Words: Monetary Policy, New Keynesian Thought, Central Banking, Inflation Targeting, The Turkish Economy

GİRİŞ

Ekonomi yazınında para politikası önerileri son derece önemlidir. Ekonomik yapıdaki ve yaşamdaki sorunların tespit edilmesi, bu sorunlara yönelik çözüm önerilerinin geliştirilmesi, ekonomistlerin en önemli çalışma alanlarından birini oluşturmaktadır. Gerek ekonomik yapıya dair tespitlerde gerekse bu tespitler temelinde geliştirilen ekonomi politikalarında kişiden kişiye farklılıklar olduğu gibi ekonomi yazınındaki okullar arasında da farklılıklar görülmektedir. Dikkat edilirse ekonomideki düşünce okulları arasındaki temel farklılıklar bu tespitlere ve çözüm önerilerine dayanmaktadır. Bunun yanında düşünce okullarının ekonomi yazınına katıldıkları dönemlerde son derece önemlidir. Zira ekonomik yapıdaki sorunlar on yıllar geçtikçe daha farklı boyutlar kazanmaktadır. Örneğin Keynesyen Düşünce'nin 1930 Buhranı sonrası geliştirdiği görüş ve öneriler, günümüz açısından bakıldığında çok daha fazla eleştiri alabilmektedir.

Ekonomideki yapının on yıllar geçtikçe değişmesi, ekonomik yapının ve yaşamın karşılaştığı sorunları da daha farklı kılmıştır. Daha önceki ekonomistlerin ekonomik yapıya ve sorunlara dair yaptıkları tespitler, yeni şartlar için geçerliliklerini yitirirlerken yeni arayışlar ortaya çıkmıştır. Burada önemle vurgulanması gereken nokta, ekonomideki yeni düşünce okullarının, daha önceki okullardan tamamen bağımsız ve ilgisiz olmadığıdır. Mutlaka “Yeni” olanın daha önceki okullar ve düşüncelerinden bağımsız olması gibi bir şart söz konusu değildir. Ancak kesin olan, on yıllar geçtikçe ekonomik yapının, ekonomik ilişkilerin değiştiğidir. Bu noktadan hareketle “Yeni” olan düşünce yada okul, aslında geçmiş ekonomi yazınından faydalanan ve bu birikimleri cari şartlara uyarlayan, bunlarında ötesinde tespitlerini ve önerilerini on yıllar sonrasına göre dizayn eden düşünce yada okuldur.

Bu çalışmada Yeni Keynesyen Düşünce temelinde para politikası önerilerinin ve bu önerilerin Türkiye özelinde incelenmesinin tercih edilmesinin altında yatan temel nedenlerden biri de, Yeni Keynesyen Düşünce'nin kendinden önceki ekonomik düşünce okulları ile bağlarını korurken, bunlara yeni kavramlar ile daha geniş boyutlar kazandırmasıdır. Bu bağlamda önemli bir konu da, ikisi de aynı anlama gelmesine rağmen “Neo” kavramı yerine neden “New” kavramının Yeni Keynesyen okul tarafından tercih edilmesidir. Bunun nedeni, bu yaklaşımın Keynesyen geleneğin bir temsilcisi ya da devamı olmaktan çok, günümüz gelişmelerini daha özgün bir şekilde ele almasıdır. Aynı şekilde bu farklılığı Klasik Okul'dan kendini ayıran Yeni Klasik

Okul'da da görmek mümkündür. Yeni Keynesyen Ekonomistlerin "New" (Yeni) kavramını kullanma sebepleri, iş çevrimlerini açıklamak üzere kurulan makro ekonomik modellerde metodolojik olarak dinamik genel denge analizi kullanmalarındır. "Keynesyen" kavramının kullanılmasının sebebi ise nominal katılıkların Yeni Keynesyen Ekonomistler tarafından yapılan çalışmalarda kullanılmasıdır.

Çalışmanın birinci bölümünde para politikası önerilerine geçmeden önce Yeni Keynesyen Düşünce'nin bu para politikası çıkarımlarına temel teşkil eden bazı kavramlar açıklanmaya çalışılmıştır. Bu kavramlar açıklanırken iki temel nokta göz önünde bulundurulmuştur. Birincisi bu kavramların ekonomi yazınında günümüze kadar geçen süreçte geçirdikleri değişimler açıklanmaya çalışılmıştır. İkinci olarak, bu kavramların diğer düşünce okullarındaki kullanımları da gerek görüldükçe açıklanmaya çalışılmıştır. Bu noktadan hareketle Yeni Keynesyen Düşünce'nin temelini oluşturan Mikro temelli Genel Denge Analizi, Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi, Nominal/Reel Katılıklar, NAIRU ve Asimetrik Bilgi kavramları kısaca açıklanmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise Yeni Keynesyen Para Politikası Önerileri ele alınmıştır. Bu noktada temel olarak iki ana alt başlık halinde inceleme yapılmıştır. Birincisi merkez bankacılığı ve ikincisi ise enflasyon hedeflemesidir. Merkez bankacılığı altında karşılaştırmalı bir inceleme yapılmış ve kısaca yeni Klasik Okulun merkez bankacılığı anlayışı ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Burada Yeni Keynesyen Merkez Bankacılığı anlayışının daha açık bir şekilde vurgulanması hedeflenmiştir. Yeni Keynesyen Ekonomistlerin merkez bankası bağımsızlığından ne tür bir bağımsızlık anladıkları vurgulanırken çeşitli merkez bankası bağımsızlığı kavramları da açıklanmıştır. Ayrıca merkez bankasının hesap verebilirliği de Yeni Keynesyen bağlamda tartışılan bir diğer alt başlıktır.

Enflasyon hedeflemesi ve Taylor Kuralı birbirlerini tamamlayan iki öneri olmasına rağmen, konunun daha geniş ele alınması adına ayrı ayrı ele alınmıştır. Öncelikle enflasyon hedeflemesinin ekonomik uygulamalar için neyi ifade ettiği açıklanmaya çalışılmış daha sonra enflasyon hedeflemesinin teknik detayları verilmiştir. Hedefleme yapılırken ekonomik yapının hangi unsurlarına dikkat edilmesi gerektiği, hedeflemenin içeriği konusunda açıklamalar verilmiştir. Taylor Kuralı da bu noktada teknik detaylandırılmış ve uygulama şartları ortaya koyulmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise, bir önceki bölümde tespitleri yapılan Yeni Keynesyen Para Politikası Önerilerinin Türkiye özelinde incelemesi yapılmıştır. İncelemenin yapılmasına öncelikle Türkiye'deki merkez bankacılığı ile başlanmıştır. Türkiye Merkez Bankasının yapısı incelenirken, diğer ülke merkez bankalarının yapıları ve bağımsızlık dereceleri de incelemeye katılmıştır. Bu karşılaştırmalardaki amaç, TCMB'nin diğer ülke merkez bankaları ile arasındaki ekonomik uygulama farklılıklarının tespit edilmesidir. Bu bölümün diğer bir alt başlığında Türkiye'de uygulanan para politikaları incelemeye katılmıştır. Buradaki inceleme, Türkiye'de uygulanan son iki ekonomik istikrar programı ile sınırlandırılmıştır. Zira 2000 Yılı Yüksek Enflasyonu Düşürme programı ve daha önce uygulanan programların Yeni Keynesyen Para Politikası Önerileri ile örtüşmediği tespiti yapılmıştır. 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının incelemesi iki açıdan yapılmıştır. Öncelikle bu programın Yeni Keynesyen Para Politikaları ile örtüşüp örtüşmediği incelenmiş ve ikinci olarak da bu programın başarısı değerlendirilmiştir.

Sonuçta, Yeni Keynesyen Düşünce Okulu'nun mevcut ekonomik yapıya dair tespitlerinin teorik kalmadığı, bu tespitlerden ve kavramlardan hareketle uygulanan politikaların başarılı olmasından anlaşılmaktadır. Bu genel çıkarsamanın Türkiye özelinde Yeni Keynesyen Para Politikası Önerilerinin incelenmesi ile geçerliliğinin tespiti yapılmaya çalışılmıştır.

1. YENİ KEYNESYEN DÜŞÜNCE

1.1. YENİ KEYNESYEN DÜŞÜNCENİN DOĞUŞU

1970'lerin sonlarına doğru, özellikle ABD'de, makro ekonomik gelişmeleri Yeni Klasik Okul yönlendirmiş, Keynesyen Ekonomistler ise bir bakıma ekonomik yazından/hayattan izole edilmişlerdir. 1980'ler başlarken ekonomistler arasında oldukça yaygın olan (hatalı) bir kanı vardı: En iyi ve en parlak ekonomistler Yeni Klasik Okul bayrağı gölgesinde yürümektedir. Tam da bu yıllarda Keynesyen Ekonomistlerin öldüğü söylentileri abartılmaya başlamıştı ki 1980'lerin başlarında Stanley Fisher, Edmund Phelps ve John Taylor gibi birçok genç (ve orta yaşlı) ekonomist; ücret ve fiyat yapışkanlıklarının mikro ekonomik temellerini inşa etme girişimlerini Keynesyen Geleneğe ele alarak sonlandırmaya başladılar. Yaptıkları analizleri mikro ekonomik temellere dayandırmaları (Yeni Keynesyen) bu çalışmalarını, karşıtları olan Yeni Klasik Yaklaşım ile birbirlerine yaklaştırmıştır.¹

“Yeni Keynesyen” kavramı ilk olarak 1982 yılında Michael Parkin tarafından kullanılmıştır. “Yeni Keynesyen Teori” ise kavram olarak Phelps'in 1985 yılında yayımladığı “Politik Ekonomi” kitabının bir bölümü olarak ele alınmış ve daha sonraları yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. “Yeni Keynesyen Model” kavramı Robert Gordon'un 1986 yılında yazdığı Makro Ekonomi kitabında ve “Yeni Keynesyen Ekonomistler” kavramı da Laurence Ball, Gregory Mankiw ve David Romer'in 1988'de yazdıkları “Yeni Keynesyen Ekonomistler ve Çıktı-Enflasyon Değiş Tokuşu” adlı makalede ilk defa kullanılmıştır.²

Burada önemli bir nokta, ikisi de aynı anlama gelmesine rağmen “Neo” kavramı yerine neden “New” kavramının tercih edildiğidir. Bunun nedeni, bu yaklaşımın Keynesyen geleneğin bir temsilcisi ya da devamı olmaktan çok, günümüz gelişmelerini daha özgün bir şekilde ele almasıdır. Aynı şekilde bu farklılığı Klasik Okul'dan kendini ayıran Yeni Klasik Okul'da da görmek mümkündür. Yeni Keynesyen Ekonomistlerin “New” (Yeni) kavramını kullanma sebepleri, iş çevrimlerini açıklamak üzere kurulan makro ekonomik modellerde metodolojik olarak dinamik genel denge analizi kullanmalarındır. “Keynesyen” kavramının kullanılmasının sebebi ise nominal

¹ Robert J. Gordon, “What is New Keynesian Economics?”, *Journal of Economic Literature*, Vol 28 (3), Eylül 1990, s.1115

² a.g.m., s.1116

katılıkların Yeni Keynesyen Ekonomistler tarafından yapılan çalışmalarda kullanılmasıdır.³

1.2. YENİ KEYNESYEN DÜŞÜNCENİN TEMELLERİ

Zimmerman'a göre Keynesyen makro ekonomi anlayışının temel özelliği sürekli piyasa dengesinin yokluğudur. Zimmerman bu dengesizliğin temel nedeni olarak fiyatların nispeten kısa sürede piyasaları temizleyememesini göstermektedir. Genel olarak bütün Keynesyenlerin ön gördüğü; nominal talepte bir azalma sonucunda, reel çıktının ilk denge noktasında kalabilmesi için toplam fiyat seviyesinin de aynı oranda azalması gerekir. Gerek firmaların gerekse çalışanların denge noktasından daha düşük çıktı seviyesini tercih etmemelerine rağmen fiyat seviyesinin talepteki azalmayı karşılayacak seviyede azalmaması, maliyet artışlarından kaynaklanmaktadır. Nominal talepteki azalmayı karşılayacak fiyat ayarlamasının olmaması, ekonomik sistemin aktörlerine şunu empoze eder: Nominal talep, cari fiyat seviyesinde yeterli reel çıktıyı üretmek için yetersizdir. Zimmerman'a göre her bir aktör, dolaylı olarak kendisinin yeterli seviyede fiyatlarını azaltamamasının sonucu olan bir kısıt ile ve Keynesyen fiyat katılıklarının tanımında merkezi kavram olarak koordinasyon başarısızlıkları ile karşı karşıya kalır.⁴

Zimmerman, Yeni Klasik Denge Modelindeki çıktı seviyesini gönüllü olarak piyasa fiyatını veri olarak tespit eden firma yerine, Keynesyen modelde fiyat ve çıktının öneminin vurgulandığını ve piyasa talebini veri alan firmanın fiyat seviyesini gönüllü olarak belirlediğinin altını çizmektedir. Böylece fiyat oluşturma davranışı, Keynesyen ekonominin temelini oluşturmaktadır. Bu yaklaşıma mikro ekonomik temeller oluşturma çabaları Yeni Keynesyen Okul'un çalışma alanı olmuş, bu çalışmalar da monopolistik ve eksik rekabet modelleri ile başlamıştır. Çünkü Keynesyen aktörler her zaman için fiyat alıcı değil fiyat oluşturu olmuşturlar.⁵

Ball, Mankiw ve Romer'e göre, Yeni Keynesyen düşüncenin temelinde iki ana varsayım vardır. Bunlardan birincisi eksik rekabet piyasaları, ikincisi ise mal piyasalarında katılıklardır. Tam rekabet piyasası ile yapışkan fiyatlar birbirleri ile tamamen uyumsuzdurlar. Tam rekabet piyasasında firmalar fiyat alıcıdır. Eksik rekabet

³ Richard Clarida, Jordi Gali, M. Gettler, "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective", *Journal of Economic Literature*, Vol 37, Aralık 1999, s. 1661

⁴ Guido Zimmerman, "Optimal Monetary Policy: A New Keynesian View", *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol 6 (4), Kış 2003, s. 61

⁵ a.g.m., s.62

piyasalarında ise firma fiyat yapıcıdır ve şoklara karşı fiyatları ayarlamak firmanın kendi elindedir. Ball, Mankiw ve Romer; eksik rekabet modellerinin kullanılmasının ekonomik analizlerde şu faydaları sağlayacağını vurgulamışlardır:⁶

i. Katılıkların özel maliyetleri vardır: Tam rekabet piyasalarında nominal ayarlamalardan kazançlar oldukça yüksektir. Örneğin nominal talep yükselir ve üretim miktarı değişmezse talep fazlası oluşur. Bu durumda tek bir firma fiyatlarını yükseltecek ve daha önceki durumda ürettiği aynı miktar ürünü daha yüksek fiyata satacak ve karı artacaktır. Eksik rekabette ise tam tersine fiyatlarda yükselme daha düşük satışı ifade etmektedir. Kar maksimizasyonu-miktar kombinasyonundan hareketle fiyat ve miktar konusunda firma mutlaka bir değiş-tokuş ile karşı karşıya kalacaktır.

ii. Talep çıktığı belirlemektedir: Klasik Walrasyan piyasalarda fiyatlar katı olduğu taktirde temizlenme olmayacaktır. Eksik piyasa şartı altında fiyatların denge seviyesinden yüksek olması halinde Walrasyan denge noktasındakinden daha az üretim olacaktır. Böylece eksik rekabet piyasası altında talebin belirleyiciliği daha fazla olacaktır. Çünkü firmalar önce fiyatı belirlemede daha sonra talep ile karşılaşmaktadır. Buradaki kritik nokta, tam rekabet şartları altında, talep yükselirse firmalar fiyatlarını ayarlamasalar bile, firmaların satışları artacaktır. Ancak eksik rekabet şartları altında, fiyat marjinal maliyeti aştığından, talepteki değişim daima çıktıda aynı yönde değişime neden olacaktır.

iii. Boom zamanlarında refah artmaktadır: Eksik rekabet piyasaları altında şoklar yokken denge çıktı seviyesi etkindir. Böylece pozitif bir şok sonucunda çıktı artmakta buna bağlı olarak da refah seviyesi yükselmektedir. Eksik rekabet olduğu sürece çıktı sosyal optimal seviyenin altında olacak ancak buna rağmen olumlu şoklarla birlikte refah seviyesi artacaktır.

iv. Düşük toplam talep durumunda ücret katılıkları işsizliğe neden olmaktadır: 1970'lerdeki modellerde ele alınan yapışkan nominal ücretler altında firmalar, fiyatlar düşüncü reel ücrete bağlı olarak maliyetler arttığı için işçi taleplerini kısmaktadır. Bunun yanında bir ekonomide şayet bir firmanın mallarına olan talep azalır o firma istihdamını azaltacaktır. Bu durumda bir firmanın işgücü talebi

⁶ Laurence Ball, N.Gregory Mankiw ve David Romer, "The New Keynesian Economics and The Output-Inflation Trade-Off", *New Keynesian Economics*, Eds. N.G.Mankiw, D.Romer, Vol 1, London: MIT Press, 1995, s.165-167

reel ücretlere bağlı olduğu kadar reel toplam talebe de bağlıdır. Çünkü toplam talepteki değişimler firmanın mallarına olan talebini de değiştirmektedir.

v. *Nominal fiyat katılıkları toplam talep dışsallıklarına sahiptir:* Tek bir firmanın karşı karşıya kaldığı talep eğrisi reel toplam talepten etkilendiği sürece nominal katılıklar dışsallıklara sahiptir. Bir firma fiyat katılıklarını fiyat seviyesini belirlerken göz önüne alırsa diğer firmalar da bunu takip edecek ve reel toplam talepte bir dalgalanmaya neden olacaktır. Dikkat edilirse bu makro ekonomik dışsallıkların etkisi eksik rekabet piyasasına bağlıdır. Çünkü tam rekabet piyasalarında toplam talep (ve fiyatlar) firmalardan bağımsız belirlenmektedir.

Mal piyasalarında katılıklar konusunda Keynesyen düşünce, nominal ücretlerdeki katılıklara odaklanırken, Yeni Keynesyenler mal fiyatlarındaki katılıklara odaklanmaktadır. Yine Ball, Mankiw ve Romer; bu piyasaların özelliklerini kısaca şu şekilde açıklamışlardır:⁷

vi. *Mallar spot piyasalarda satılmaktadır:* Gerçek ekonomilerde nominal ücret katılıkları olmasına rağmen bu katılıkların kaynak dağılımına etkisi belirsizdir. Birçok mal piyasasında, örneğin ayakkabı piyasasında, (örtük ya da açık herhangi bir sözleşme olmaksızın ve fiyatlara bakılmaksızın) üreticiden tüketiciye ayakkabıların etkin dağılımı gerçekleşmektedir.

vii. *Reel ücretler tepkisel değildir:* Nominal katılıkların sadece ücretlerde olduğunu varsaysak bile döngüsel olmayan reel ücretler mümkündür. Fakat ücretler ve fiyatlar ikisi birden yapışkan olduğu takdirde döngüsel yapıyı açıklamak kolay olacaktır. Bu anlamda reel ücretlerde meydana gelen bir şokun etkisi ücretlerin ve fiyatların uyarlanmasına bağlı olacaktır.

Gordon, Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen Okul'u karşılaştırırken temel anlayış olarak her iki ekolde de şu anlayışı görmüştür: Doğru bir ampirik öngörü gereklidir fakat kabul edilebilir bir teori için yeterli değildir. Gordon'a göre ayrıca bir teori; hem fayda maksimizasyonuna hem de kar maksimizasyonuna yönelik bireysel aktörlerin davranışlarını mikro temelde ele almalıdır. Gordon'un eleştirisi getirdiği nokta; araştırma için uygun temellere dayalı bir mikro yaklaşım oluşturma çabalarının, genellikle

⁷ A.g.e., s. 168-169

analizin yönünü şaşırmasına neden olduğudur. Gordon Yeni Klasik Modelleri şu şekilde eleştirmeye devam etmiştir:⁸

“...hemen hemen bütün Yeni Klasik Modeller; bireysel aktörlerin altına bir “i” ekleyerek toplam ekonomi ile ilişkilendirmekte olan ve koordinasyon başarısızlıkları ya da fiyat uyarlanma hızlarını dikkate almayan “temsili aktör modelleri”ne (representative agent models) dayanmaktadır. Mikro ekonomi ile daha amatörce uğraşan makro ekonomistlere nazaran mikro ekonomistler temsili modellerin birçok eksik yanını ortaya koymuşlardır.”

Burada belirtilmesi gereken, Yeni Keynesyen Modellerde koordinasyon eksikliklerinin, makro ekonomik dışsallıkların ve üretici-alıcı ilişkilerinde kopukluğun ve aktörler arası etkileşim göz önüne alındığıdır. Yeni Keynesyen Okulun ekonomik analizde kullandığı temel argümanlar; mikro temelli genel denge analizi, Nominal/Reel Katılıklar, Koordinasyon başarısızlıkları-Histeresiz Etkisi, NAIRU, Asimetrik Bilgi gibi başlıklar altında toplanabilir.

1.2.1. Yeni Keynesyen Mikro Temelli Genel Denge Analizi

1990'lara kadar olan çalışmalarda para politikası analizi için Yeni Klasik Ekonomistler toplam harcamalar ve para miktarı arasındaki ilişkileri nominal katılıklar çerçevesinde ele almışlardır. McCallum ve Nelson'a göre bu ilişki genelde paranın miktar teorisine ya da IS-LM ilişkisine bağlı olarak incelenmiş ve talep ve arz birbirlerine eşit olarak ele alınmışlardır. Bu varsayımlar altında kurulan modellerin teorik çerçevesi genelde zayıf kalmış, dolayısıyla para politikası konusunda çok genel çıkarsamalarda bulunmakla yetinilmiştir. Geleneksel olarak para politikası analizlerinde toplam arz-toplam talep (AS-AD ve IS-LM) modelleri kullanılır. Oysa McCallum ve Nelson bu modelleri şu açılardan yetersiz bulmuşlardır:⁹

“...ilk olarak IS-LM modellerinde analiz eğri üzerinden başlamakta ancak piyasa yapısı ve ekonomik aktörlerin faydalarını maksimum etme çabaları göz ardı edilmektedir. Dikkat edilirse bu eleştiriyi Yeni Keynesyen Genel Denge Analizi için geçerli sayamayız. İkinci önemli nokta ise IS-LM modellerinde ileriye dönük analizlerin yapılmamasıdır. Üçüncü fark ise klasik analizde sadece kısa dönemin göz önüne alınmasıdır.”

⁸ Gordon, “What is New Keynesian Economics?”..., s. 1136

⁹ Bennett T. McCallum, Edward Nelson, “An Optimizing IS-LM Specification for Monetary Policy and Business Cycle Analysis”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 31(3), Ağustos 1999, s.296

Yeni Keynesyen Ekonomistler ise modellerini ekonomik aktörlerin optimal davranışları üzerine kurmuşlardır. Bu modeller nominal ücret ve fiyat katılıkları dahilinde dinamik, stokastik, genel denge çerçevesinde optimal davranış analizleridirler. Bu modellerin örnekleri Rotemberg ve Woodford'un "Dynamic General Equilibrium Models with Imperfectly Competitive Product Markets (1995), McCallum ve Nelson'un "An Optimizing IS-LM Specification for Monetary Policy and Business Cycle Analysis" (1999) gibi çeşitli çalışmalarda verilmiştir. McCallum ve Nelson yapmış oldukları çalışmada iş çevrimlerinin nedenlerini mikro bazda çözümlenmeye çalışmışlardır. Bu ve benzeri çalışmalar sonucunda, politika analizi için, uygun bir lineer makro ekonomik model, fiyat yapışkanlıkları ve eksik rekabet mal piyasaları varsayımı altında oluşturulmuştur.¹⁰

Walsh genel olarak Yeni Keynesyen modellerde üç temel varsayımdan söz etmektedir: Birincisi; sermaye stokundaki içsel değişimler göz ardı edilmiştir. Bunun nedeni gerek teorik olarak gerekse pratikteki bulgular, kısa dönemde sermaye stokundaki değişimler ile çıktı değişimleri arasında bir ilişki olmadığı yönündedir. İkincisi eksik rekabet piyasalarında farklılaştırılmış mallarının fiyatlarını firmalar belirlerken analizlere Calvo Tipi fiyat katılıkları da katılmıştır. Bu modelde firmalar fiyatlarını zaman bağımlı olarak ayarlamaktadırlar. Üçüncü ve son olarak da; para politikası, nominal faiz oranlarına bağlı olarak belirlenmektedir. Paranın nominal miktarı, istenilen nominal faiz oranına ulaşabilmek için içsel olarak belirlenmektedir. Walsh'a göre, bu üç varsayım Yeni Keynesyenlerin ekonomideki aktörlerin optimizasyon davranışlarını incelemek için, katılıklar da analize katılarak, yeterli olacaktır.¹¹

Gali'ye göre, basit olarak oluşturulacak Yeni Keynesyen bir model ellerinde para ve bono tutan, piyasadaki malları tüketen ve işgücü arzında bulunan hanehalkı ile eksik rekabet piyasası şartları altında malının fiyatı belirleyen, üretimini farklılaştırarak satan ve işgücünü kiralayan firmalardan oluşmaktadır. Böylece çoklu denge ve genel dengeden sapmaları ele alarak bu analiz yöntemine katkıda bulunmuştur Gali'ye göre:¹²

"...bütün firmalar kendi ürettikleri malların fiyatlarını kendileri ayarlamakta ancak her firma aynı periyotta ayarlamamaktadır. Hanehalkı ve firmalar optimal

¹⁰ a.g.m., s.298

¹¹ E. Carl Walsh, "Monetary Theory and Policy", London: The MIT Press, 2003, s.232

¹² Jordi Gali, "New Perspective on Monetary Policy, Inflation and The Business Cycle", www.nber.org/papers/w8767.pdf, Mayıs 2002

davranışlar göstermekte, hanehalkı beklenen faydasının şimdiki değerini maksimum yapmaya çalışırken, firmalar da karlarını maksimum (maliyetlerini minimum) yapmaya çalışmaktadır. Ayrıca nominal faiz oranları merkez bankasının kontrolü altındadır.”

1.2.2. Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi

Mankiw ve Reis’e göre, Klasik Phillips eğrisini Yeni Keynesyen Phillips Eğrisinden (YKPE) ayıran üç temel fark vardır. Birincisi YKPE’nin marjinal maliyeti de içermesidir. İkinci olarak enflasyon süreci ileriye dönüktür (forward looking) yani cari enflasyon gelecekte beklenen enflasyonun bir fonksiyonudur. Yeni Keynesyen Phillips Eğrisinin üçüncü farkı ise fiyat yapıcılarının optimalite davranışlarını içermesidir. Böylece reel marjinal maliyetin enflasyonu katsayılara bağlı olarak nasıl etkilediği belirlenebilmektedir. Dikkat edilmesi gereken bir diğer önemli husus;¹³

“...enflasyonun doğrudan potansiyel-cari çıktı arasındaki boşluk ile doğal istihdam oranı-cari istihdam oranı arasındaki boşluğa bağlanmamış olmasıdır. Zira reel marjinal maliyet ölçümü, çıktı boşluğu ölçümü ile ilgilidir. Çünkü firmaların reel marjinal maliyetleri reel ücretlerin, emeğin marjinal verimliliğine bölünmesi ile bulunmaktadır.”

Literatürde zamanla YKPE’ye çeşitli katkılar yapılmıştır. Fuhrer ve Moore yaptıkları çalışma ile (Inflation Persistence; 1995) YKPE’ye enflasyon sürekliliğini (Inflation Persistence) de katmışlardır. Mankiw ve Reis, “Sticky Information Versus Sticky Prices: A Proposal to Replace The New Keynesian Phillips Curve” adlı çalışmalarında (2002) ileriye dönük makul bir tahmin için YKPE’ye enflasyon ataletini (Inflation Inertia) katmışlardır.¹⁴

1.2.3. Nominal Katılıklar

1970’li yıllarda (esnek fiyatların varlığı kabul edilse bile) eksik bilginin modellere katılması ile birçok ekonomist fiyat-ücret katılıkları varken kısa dönemde paranın reel etkilere sahip olduğunu kabul etmeye başlamışlardır. Buradaki katılıklar, nominal ücret ve fiyatların nominal para değişimlerini ve talep şoklarını birebir karşılayamamalarından kaynaklanmaktadır. 1980’lerde yaygın olan varsayım ücret ve fiyatların bir periyot için sabitlendiğidir. Bu varsayım ile para şoklarının reel çıktıyı etkilemesi daha kolaylaşmış fakat para politikasının reel etkisinin sürekli olduğu gibi bir

¹³ N. Gregory Mankiw, Ricardo Reis, “Sticky Information Versus Sticky Prices: A Proposal to Replace The New Keynesian Phillips Curve”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117 (4), Kasım 2002, s. 1295

¹⁴a.g.m., s. 1313

söylem geliştirilmemiştir. Taylor'un çalışmaları (Staggered Wage Setting in a Macro Model-1979, Aggregate Dynamics and Staggered Contracts-1980) ile birlikte çok periyotlu sözleşmeler ile paranın çıktı üzerinde sürekli etkisi verilerle desteklenmiştir. Fakat Taylor'un çalışmasında firmaların ve çalışanların optimizasyon davranışları açık olarak yer almamıştır. Calvo'nun 1983 yılında yatığı "Staggered Prices in Utility-Maximizing Framework" adlı çalışması takip eden yıllarda yapılacak para politikası analizleri için bir çatı oluşturmuştur. Son yıllarda literatürde monopolistik piyasalarda firmaların fiyatları belirlerken karşılaştıkları sorunları fiyat ve ücret katılıkları temelinde incelenmektedir.¹⁵

Romer'e göre öncelikle son dönemlerdeki Yeni Keynesyen çalışmaların anlaşılabilmesi için iki ayırım yapılması gerekir. Birincisi; mal piyasasındaki fiyat oluşumu ile emek piyasasındaki ücret oluşumu arasındaki farktır. İkincisi ise; reel katılıklar ve nominal katılıklar arasındadır. Nominal katılıklarda piyasa temizlenmesinin yokluğu için gerekli şart nominal talepteki değişimi eşit olarak karşılayacak oranda nominal fiyatların değişmemesidir. Nominal katılıklar emek piyasasındaki sözleşmelerde endekslemeyi içerirken, mal piyasalarında menü maliyetlerini içermektedir.¹⁶

Yeni Keynesyen Düşüncede hakim görüş nominal katılıkların işgücü piyasasından değil, mal piyasasından kaynaklandığıdır. Mankiw'in deyiimiyle ücretlerin davranışları "*tamamen belirsiz ve tamamen ilgisiz*"dir. Romer'e göre bu cümleden çıkarılması gereken istihdamın belirlenmesi ile ücretler arasında bir ilişkinin olmamasıdır. Yaşam boyu çalışma olduğu kabul edilirse emeğin marjinal verimliliği ile aldığı ücret arasında bir eşitlik yoktur. Monopolist piyasada görülen marjinal maliyetlerin bütün unsurları (ücretler, emeğin verimliliği) esnek olmadığı sürece fiyatlar da tam esnek olmayacaktır. Yaşam boyu işlerde ödenen ücretlerin yapışkanlığı tamamen nominal talebe endekslenmesinden kaynaklanmaktadır.¹⁷

1.2.3.1. Nominal Fiyat Katılıkları

Olivier Blanchard'a göre, nominal bozulmaların reel etkiler gösterebilmesi, örneğin para stokunda bir değişim, bazı nominal büyüklüklerdeki eksikliklere bağlıdır. Nominal katılıkları sadece fiyat seviyesi hakkındaki eksik bilgiye dayandırarak yapılan

¹⁵ David Romer, "The New Keynesian Synthesis", *Journal of Economic Perspective*, Vol. 7 (1), Kış 1993, p. 6

¹⁶ a.g.m., s. 7

¹⁷ a.g.m., s.7

açıklamaları birçok iktisatçı yeterli bulmamaktadır. Konuyla ilgili olarak Blanchard şu açıklamayı getirmiştir:¹⁸

“...elbette paranın kısa dönemde yansız olması mümkündür ancak çıktı ve nominal değişkenler arasındaki ilişkiyi, özellikle birebir değişimin olmadığı durumlarda, nominal katılıklar olmadan açıklamak mümkün değildir. Bunun yanında nominal katılıklar toplam talepte meydana gelen reel şokların etkilerini, örneğin yatırım beklentilerinde ya da hükümet harcamalarında bir değişimi de ekonomik analiz açısından açıklamada önemli bir yere sahiptir.”

Fiyatların yavaş uyarlanması, çıktı ve istihdamın “doğal oranlarından” geçici sapmalara neden olduğu da Ball, Mankiw ve Romer’in çalışmasında (1995) ortaya koyulmuştur. Özellikle Histeresiz Etkisi gibi etkiler söz konusuken ekonomide yaşanan arz ve talep şokları kalıcı etkilere neden olmaktadır. Bunun yanında İçerdekiler-Dışarıdakiler modellerinde de kalıcı işsizlik için sürekli etki gerekmektedir. Dolayısıyla nominal katılıkların orta ve uzun vadede uyarlanması bu modellerdeki sürekli istihdam dengesizliğini açıklayamamaktadır. Ball, Mankiw ve Romer şu şekilde açıklama getirmektedirler:¹⁹

“...(yine de) nominal katılıkların en önemli katkısı (belki de) istihdamın denge noktasından sapmasının başlangıcını açıklıyor olmasıdır. Örneğin; 1970’lerde yaşanan arz ve talep şokları (sıkı para politikası ve ithalat mallarının fiyatının artması ile meydana gelmişlerdir) sonucunda, gelişmiş ülke ekonomilerinde denge çıktı ve istihdam seviyesinden sapsmalar nominal katılıklardan kaynaklanmıştır. Ancak bu şokların kalıcı olması ise Histeresiz etkisine dayandırılmıştır.”

Yeni Keynesyen Ekonomistler, nominal fiyatların değişmesinin önündeki önemli engel olarak monopolistik rekabet piyasalarını ele almaktadırlar. Böylece nominal fiyat yapışkanlığı ile geleneksel kısmi denge analizi altında fiyat oluşumu ele alındığı zaman piyasada tam dengelenme gerçekleşmemektedir. Gordon’a göre monopolcünün karını maksimum yapan fiyat setlerini belirlerken karşılaştığı en önemli sorun, marjinal maliyetin fiyattan bağımsız olmasına rağmen fiyat ayarlamasının önünde doğrudan engel olmasıdır. Gordon, marjinal maliyetin katılık oluşturmasının temel nedenlerini, hem satın alınan materyallerin fiyatının hem de ücretlerin yapışkan

¹⁸ Olivier Blanchard, “The Wage Price Spiral”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 101, Ağustos 1986, s. 543

¹⁹ Laurence Ball, N.Gregory Mankiw, David Romer, “The New Keynesian Economics....”, s. 160

olmasına bağlamıştır. Burada açık olarak nominal katılıkların kaynağı hakkında şu ifade edilebilir: Bir fiyat ayarlaması için menü maliyetleri marjinal maliyetleri yapışkan yapmaktadır ve fiyat ayarlamasının hiçbir maliyeti olmasa bile dolaylı yoldan nominal fiyat yapışkanlıklarına neden olmaktadır. Yeni Keynesyen ekonomistlerin bu tespiti konuyu mal piyasaları için nominal katılıkların iki kaynağına götürecektir.²⁰

i. Menü Maliyetleri

İlk olarak menü maliyetlerini ele alan çalışmalar (Örneğin Mankiw 1985, Blanchard ve Kyotaki 1987, Rotemberg 1987, Ball ve Romer 1991) kapalı ve aynı seviyede sanayileşmiş ekonomiler için modeller oluşturmuşlardır. Bu çalışmalarda ekonominin kapalı olarak ele alınması, emek arzının esneklik derecesine göre, küçük bir menü maliyeti sonucunda çıktıda önemli miktarda sapmaların meydana geldiği sonucuna varılmıştır.²¹

“...Menü maliyetleri terimi bir bakıma yukarıda örnekleri verilen çalışmalarda abartılmış bir kavramdır zira etiketleri ya da katalogları yeniden basmanın maliyeti esneklik önünde önemli bir engel olmayabilir.”

Yukarıdaki açıklamanın sahibi olan Dixon ve Hansen'e göre menü maliyetleri için emek arzından daha önemli olan piyasada meydana gelen reel fiyat değişimini, nominal değerler ile (reel değerlerle bire bir) takip etmenin oldukça güç ve maliyetli olmasıdır. Daha genel olarak nominal fiyat katılıklarından dolayı fiyatların çok az revize edilmesi, sürekli revizyondan daha makul olmaktadır. Dixon ve Hansen, aksi takdirde, firmaların fiyat değişiminin sıklık derecesini arttırmaları sonucunda firma kayıplarının küçük olacağını fakat makro ekonomik dışsallıkların toplam ekonomiye maliyetlerinin büyük olacağını vurgulamışlardır. Konu daha da derinleştirilecek olursa şunu da kesin olarak görmek gerekir ki nominal fiyatlar, piyasada, reel fiyatlara nazaran daha fazla takip edilmektedir. Dolayısıyla nominal şokların etkisi, ister katılıklar etiket yazımından isterse de kataloglardan kaynaklansın, ekonominin genelinde daha geniş olacaktır.²²

²⁰ Gordon, “What is New Keynesian Economics?”....., s.1142

²¹ Laurence Ball, David Romer, “Sticky Prices as Coordination Failure”, *The American Economic Review*, Vol. 81(3), Haziran 1991, s. 539

²² Huw David Dixon, C. T. Hansen, “A Mixed Industrial Structure Magnifies: The Importance of Menu Costs”, *European Economic Review*, Vol. 43(8), Aug 1999, s. 1475

Yeni Keynesyen düşüncenin temellerinden olan menü maliyetleri yaklaşımını Gordon şu yönlerden eleştirmektedir:²³

“...Öncelikle talepteki azalmaya karşılık fiyatlardaki azalma yetersiz kalıyorsa bu durumda çıktı azalacak ve şayet talepteki artışa fiyatlar yeterince cevap veremezse çıktı düzeyi aşırı artacaktır. Monopolistik rekabet şartlarında karı maksimize eden çıktı seviyesinden harekete başlanırsa firma, ek çıktıdan bir kazanç elde edecektir çünkü fiyatlar marjinal maliyetin üstündedir. Böylece menü maliyeti yaklaşımı şu noktadan eleştirilebilir: Resesyon dönemlerinde sosyal maliyetler, patlama (boom) dönemlerindeki kazançlar ile dengelenirler. Fiyat katılıklarından kaynaklanan maliyetler çıktının değişimini arttırır ve böylece fiyat değişiminin maliyeti ikinci dereceden gerçekleşir ve ortalama çıktı değişmez. Sonuçta: Fiyat yapışkanlıkları mutlaka refah kaybına yol açacaktır denemez.”

Gordon’a göre, menü maliyetleri yaklaşımında sadece fiyat düzenlemelerinin maliyetleri göz önüne alınmış, çıktı düzenlemelerinin maliyeti tamamen göz ardı edilmiştir. Oysa ki çıktı ayarlanmasının maliyetleri yükselirken fiyatlar değişmezse, bu sefer firmaların fiyat esnekliği oluşmaya başlayacaktır. Böylece nispi bireysel ve toplumsal maliyetlere bağlı olarak toplam çıktı dalgalanmasının bireysel/toplumsal maliyeti de artacak ya da azalacaktır.²⁴

ii. Nominal Fiyat Katılıklardan Kaynaklanan Dışsallıklar

Menü maliyetleri modelinin temel argümanlarından biri nominal katılıklardan kaynaklanan dışsallıklardır. Ball, Mankiw ve Romer’e göre şayet bir ekonomide katılıklar varsa şu açıklamalardan biri doğru olacaktır:²⁵

“...birincisi, Katılıklar ekonomiye çok fazla maliyet yüklememektedir. İkincisi, Katılıklar asıl olarak kendini yaratan firma ve çalışanlara maliyetler yüklemektedir. Üçüncüsü ise, Firmalar ve çalışanlar için katılıkların özel maliyetler çok az iken ekonomi için maliyeti oldukça yüksektir.”

Birinci açıklamada dikkat çeken nokta nominal katılıklar olmasa bile sıkı para politikası altında işsizlik artabilmektedir. Dolayısıyla ekonomi için maliyetli olan olayların tespiti güçleşmektedir. İkinci açıklama da pek makul görünmemektedir zira örneğin bir dergi için sürekli fiyat değişimini basmak pek maliyetli olmayacaktır. Ball,

²³ Gordon, “What is New Keynesian Economics?”....., s. 1146

²⁴ a.g.m., s.1146

²⁵ Laurence Ball , N.Gregory Mankiw, David Romer, “The New Keynesian Economics....., a.g.e. s. 160

Mankiw ve Romer'e göre üçüncü açıklama katılıklardan kaynaklanan dışsallıkları en iyi şekilde açıklamaktadır.

1.2.3.2. Nominal Ücret Katılıkları

Walsh'a göre nominal ücret katılıklarında temel varsayım; ücretler dönem başında belirli bir seviyede belirlenmekte ve dönem içerisindeki gelişmelere karşı tepki verememektedir. Ayrıca ücret ve fiyatların piyasada dengeyi sağlaması, para arzının davranışının beklenen enflasyondan ne ölçüde etkilendiği ile ilişkilidir. Örneğin para arzındaki bir artış, işgücü arzını ve çıktıyı etkileyen nominal faiz oranının artmasına neden olacaktır. Dolayısıyla işgücünün nominal ücretlerini Milli Gelire ya da enflasyona endekslemesi sonucu ekonomide çeşitli sorunlar yaşanacaktır. Fakat Walsh'a göre buradaki önemli nokta, fayda fonksiyonu parasal olarak ayrımlanabiliyorsa beklenen enflasyondaki değişim, emek arzı ve reel çıktı üzerinde etkiye sahip olamayacaktır.²⁶

Eren'e göre Yeni Keynesyenler, rasyonel beklentilere rağmen, ücretlerin sözleşmelerle belirlenmesini üç başlık altında toplamaktadırlar:²⁷

i. Ücret görüşmelerinin firmalar ve çalışanlar açısından zaman ve işlem maliyeti söz konusudur. Her sözleşme girişiminde üretkenlik, enformasyon, talep ve fiyatlar hakkında araştırma gerekmektedir. Uzun dönemli sözleşmeler işlem ve zaman maliyetlerini azaltmaktadır.

ii. Grev, her iki taraf için de maliyetlidir.

iii. Emek devir hızının artması firmalar için maliyetlidir. Talep şokları, firmalar arası ücret farkları devir hızını arttırabilir. Devir hızının artması; elemanı yetiştirme, işi tanıma, tecrübe gibi sorunları ortaya çıkarmaktadır.

Nominal katılıklarda temel eleştiri noktası ücretlerin endekslenmesi konusunda gelmektedir. Gordon'a göre endekslemenin temel zorluğu, sözleşmeleri karmaşık ve çok detaylı hale getirmesidir.²⁸

"...birincisi, toplam arzda yaşanan şoklar optimal endekslemeye ulaşılmasını engellerken, İkinci olarak, firma kendine özgü bir arz şoku yaşarken çalışanların endeksleme yaptığı sepetin bu şoktan bağımsız olmasıdır. Bunun yanında sözleşmeye

²⁶ Walsh, "Monetary Theory and....", s.211-212

²⁷ Ercan Eren, "Klasik ve Keynesçi Makro Analiz", İktisat Teorisi, Ed. Kemal Yıldırım, Mustafa Özer, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1456, 2003, s.238-239

²⁸ Gordon, "What is New Keynesian Economics?"....., s. 1159

katılan tarafların toplam arz ve talepteki şokları algılayış biçimi, firma şoklarını algılayış biçimleri hep birbirinden farklıdır.”

1.2.4. Reel Katılıklar

Yeni Keynesyen Teorisyenlerin reel katılıklara yaklaşımı, bir ücretin diğer ücrete nazaran yapışkanlığı, bir ücretin bir fiyata nazaran yapışkanlığı, ya da bir fiyatın bir diğer fiyata nazaran yapışkanlığı şeklindedir. Ball ve Romer'e göre, mal piyasalarında reel katılıkların açıklanması, müşteri (tüketici) piyasalarını, envanter modellerini, girdi-çıkıtı tablolarını ve eksik rekabet altında mark-up fiyatlandırmayı içerirken, emek piyasasındaki reel katılıklar ise örtük sözleşmeleri, etkin ücreti ve içeridekiler-dışarıdakiler modellerini içermektedir. Fakat reel katılıklar teorileri, nominal katılıkları açıklayamadıkları için eleştiriye maruz kalmaktadır. Çünkü piyasalarda bu tip katılıklar varken herhangi bir aktörün nominal fiyatlarını ya da ücretlerini, nominal toplam talebe endekslemelerini önleyen herhangi bir engel yoktur.²⁹

1.2.4.1. Mal Piyasalarında Reel Fiyat Katılıkları

Bu başlık altında reel katılık modelleri ile reel ücret ve fiyatların neden ekonomik faaliyetlerdeki değişmelere tepki vermediği açıklanmaya çalışılacaktır. Nominal katılıkların kaynağı menü maliyetleri olduğu kabul edildiğinde, eğer kısa dönemlerle dalgalı fiyat uyarlanmaları varsa, katılıkları açıklamada yetersiz kalınmaktadır. Bu noktada önemli olan reel ücret ve fiyat katılıklarının endeksleme olsa bile katılıkları açıklayabilmesidir. Reel fiyat katılıkları, müşteri piyasaları ve girdi-çıkıtı modelleri ile şu şekilde açıklanmaktadır.

i. Müşteri Piyasaları

Okun'a göre müşteri piyasalarında reel katılıklar ile ilgili temel soru bir firmanın diğer firmaya nispeten fiyatlarını değiştirdiğinde müşterilerin buna anında tepki verip vermeyecekleridir. Burada önemli bir nokta da firmaların müşterileri kaçırmamak için fiyat değişimlerine sıcak bakmamalarıdır. Çünkü müşteriler fiyatlardaki bir artışa karşı hemen tepki verebilmektedirler. Bu noktada Ball ve Romer'e göre firmaları fiyat değişimi konusunda cesaretlendiren müşterilerin aldıkları mala karşı bağlılıklarıdır. Ancak bu da kısa dönemde kabul edilse bile orta ve uzun dönemde müşteriler diğer

²⁹ Laurence Ball , David Romer, “Real Rigidities and Nonneutrality of Money”, *New Keynesian Economics*, Eds. N.G.Mankiw, D.Romer, Vol 1, London: MIT Press, 1995, s.59

malları tercih edeceklerinden dolayı firmalar nispi fiyatlarını değiştirmekte oldukça katı davranacaklardır.³⁰

ii. Girdi-Çıktı Tablosu

Gordon'a göre, fiyat katılıklarını açıklamanın makul bir yolu , yerel piyasalar ve toplam talep şokları ile dünya piyasalarında bulunan birçok heterojen firmayı girdi-çıktı analizine tabii tutarak incelemektir. Sadece birbirine sunum yapan iki firma olduğunu varsayarsak bu durumda firmaların maliyet unsurlarını tespit etmek oldukça kolay olacaktır. Ancak piyasada binlerce firma olduğu düşünülürse her bir firmanın talep değişimini, şoklara verdikleri tepkileri girdi-çıktı tablosu ile takip ettiklerinde birçok güçlükle karşılaşacaklardır. Dolayısıyla bu durumda fiyatların değişmemesi için bir katılık nedeni olmaktadır.³¹

1.2.4.2. Reel Ücret Katılıkları

Yeni Keynesyen Ekonomistler reel ücret katılıklarını, örtük sözleşmeler teorisi, etkin ücret teorisi, içeridekiler-dışarıdakiler teorisi, Koordinasyon başarısızlıkları ve Histeresiz etkisi ile açıklamaya çalışmaktadır.

i. Örtük Sözleşmeler Teorisi

Ücret katılıklarını reel anlamda açıklamak için mikro ekonomik temeller oluşturma çabası ilk olarak Phelps'e aittir (Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory-1970). Phelps çalışmasında, bir adada izole edilen bir çalışanın hikayesi ile konuyu açıklamaya çalışmıştır. Bu çalışmada çalışanlar reel ücret beklentilerine göre dönemlik sözleşmelerini yapmaktadırlar. Bu çalışma sonucunda Yeni Klasik Okul'un bir sonucu olarak piyasalar dengeye gelmiştir. Ancak Phelps'in hatalı olarak kullandığı varsayımlar; tam bilginin varlığı ve çalışanın diğer çalışanlardan destek alabilmesidir.³²

Klasik açık sözleşme yaklaşımına Yeni Klasikler mikro ekonomik temeller oluşturulmaya çalışılırken Yeni Keynesyenler ise, Keynes'in nominal ücret katılığı yaklaşımına örtük sözleşmeler teorisi ile mikro temeller oluşturulmaya çalışmışlardır. Blanchard ve Fischer'e göre burada temel öge riskten kaçınan çalışanların davranışlarıdır. Ekonomide yaşanan şoklardan korunmak isteyen birey, uğrayabileceği

³⁰ A.g.e. s. 70-71

³¹ Gordon, "What is New Keynesian Economics?"....., s.1150

³² a.g.m. s.1154

kayıpları sigorta gibi ödeneklerle telafi edebildiğinden aldığı ödenek sadece çalışmasının karşılığı değil aynı zamanda şoklara karşı korunmasının da karşılığı olmaktadır. Bu durumda da alınan ücretlerde katılıklar ortaya çıkmaktadır.³³

ii. Etkin Ücret Teorisi

Etkin ücret teorisi, temelde işgücü verimliliğinin reel ücrete bağlı olduğu hipotezine dayanmaktadır. Solow, gelişmiş ekonomiler için arttırılan ücretlerin çalışanların morallerini ve verimliliklerini arttırdığını söylemiştir. Yellen 1984 yılında “Efficiency Wage Models of Unemployment” adlı çalışmasında üretim fonksiyonundaki emeğe katsayı olarak çalışanın verimliliğini artıran etkin ücreti katmıştır. Firmanın çalışanlara verdiği ücret ile çalışanın verimliliği arasında bir ilişki olduğu zaman firma, çalışanına piyasasının üzerinde bir seviyede ücret vermektedir. Firma, işgücü piyasasında daha ucuza işgücü bulabilirken çalışanlarını işten çıkartmak istemez, zira verimlilik kaybı düşük ücret ödemesinin kazancından daha yüksek olacaktır. Burada önemli bir nokta ise firmanın piyasadaki diğer işgücü verimlilikleri hakkında eksik bilgiye sahip olmasıdır. Yüksek reel ücrete işgücünün verimlilik anlamında tepkisi şu şekillerde olabilir: Düşük işgücü hareketliliği, yüksek sadakat ve moral, eleman yetiştirme maliyetinin azlığı, yüksek kalitedeki işgücünün firmayı tercih etmesi vs...³⁴

Etkin Ücret Teorisinin gelişimine katkılar şu şekilde olmuştur: Shapiro ve Stiglitz “Equilibrium Unemployment as a Worker Discipline (1984) adlı makalelerinde Kaytarma Modeli’ni (Shrinking Model) tanımlamış ve firmalar çalışanların performansının kısıtlı şekilde denetleyebildikleri için çalışan işten kaytarma ya da çalışma konusunda kendi vicdanı ile baş başa kaldığını söylemişlerdir. Bunun için firmalar piyasadan daha yüksek bir ücret ile çalışanlarının verimliliğini attırabilirler. Salop “A Model of The Natural Rate of Unemployment (1979)” adlı makalesinde İşgücü Devri Modelinde (Labour Turnover Model) firmaların çalışanlara piyasadan daha yüksek ödeme nedenlerini işgücü devrinin maliyetlerinden kaçınmaya bağlamıştır. Dickens “Wages, Employment and Threat of Collective Action by Workers (1986)” adlı

³³ Olivier Blanchard, Stanley Fischer, “Lectures on Macroeconomics”, London:MIT Cambridge Press, 1993

³⁴ Laurence F. Katz, “Efficiency Wage Theories: A Partial Evaluation”, <http://papers.nber.org/papers/w1906.pdf>, 04 Mart 2005

makalesinde Sendikal Tehdit Modelini geliştirmiş ve firmaların çalışanlarının sendikal bir güce sahip olmalarını engellemek için etkin ücret verdiklerini belirtmiştir.³⁵

iii. İçeridekiler-Dışarıdakiler Teorisi

Etkin ücret teorisinde de vurgulandığı gibi bir firma için işgücü hareketliliğinin düşük olması ve eleman yetiştirme maliyetlerinin düşük olması önemlidir. Lindbeck ve Snower'a göre, firmalar çalışanlarını bu anlamda kaybetmemek için etkin ücret vermeyi tercih etmektedir. Fakat piyasadaki işgücü (dışarıdakiler) ise böyle bir korumaya sahip değildir. Bunlara ek olarak yeni işgücü almak için ilan, görüşme, yetiştirme hep firma için ek masraflar olacaktır. Ayrıca içeridekilerin de sendikalar gibi korumaları olduğu düşünöldüğünde, firmalar için bu çalışanları işten çıkartmak da oldukça maliyetli bir davranış olacaktır. Dolayısıyla firma dışarıdaki işgücünü tercih etmeyecek, bu da reel ücret katılıklarına neden olacaktır. Lindbeck ve Snower bu teori ile, eksik istihdamın neden sürekli olduğu, endüstriler arası ücret farklılıklarının nedeni gibi soruların da cevabının bulunduğunu vurgulamışlardır.³⁶

iv. Koordinasyon Başarısızlıkları ve Histeresiz Etkisi

Koordinasyon Başarısızlığı, piyasada bir denge varlığı halinde bu dengenin Pareto Optimum denge olmaması halini ifade etmektedir. Bir başka deyişle ekonomide çoklu dengenin meydana çıkmasını ifade etmektedir. Hargreaves'e göre bu basit çoklu denge modeli, aynı zamanda koordinasyon başarısızlıkları modeli olarak da bilinmektedir. Hargreaves, koordinasyon başarısızlığının temelinde hükümetin etkin toplam talep politikası ya da ekonomideki aktörlerin beklentilerindeki değışimin bulunduğunu vurgulamıştır. Fakat ekonomideki dalgalanmaları anlayabilmek için koordinasyon başarısızlıkları tek başına yeterli olmamaktadır. Hargreaves, nominal değışkenlere önem verilmezken reel değışkenlerin de ekonomiyi etkileme kanallarının belirsiz olduğunu ortaya koymuştur. Gerçekte fiyat ayarlamalarında bir sıklık söz konusu ise, çoklu denge noktasının varlığı ve küçük firmaların fiyat ayarlama eğilimlerinin ekonomiyi uzun dönemde dengeye getireceği söyleminin bir önemi kalmamaktadır. Diğer bir deyişle, nominal şoklar reel etkilere sahiptirler ve bu etkiler çıktının eski denge seviyesine dönebilmesi için uzun dönemde de ortadan kalkacağına benzememektedirler. Soru sadece etkinin kalıcı olup olmaması değil aynı zamanda tek

³⁵ a.g.m., s. 7-14

³⁶ Assar Lindbeck, Dennis J.Snower, "Insider Versus Outsider", *The Journal of Economic Perspective*, Vol 15 (1), Kış 2001, s.165-188

bir denge çıktının var olup olamayacağıdır. Şayet şokların kısa süreli ve geçici olduğu düşünülürse ekonomi belirli bir süre sonunda tek bir denge noktasına dönecektir. Fakat yukarıda açıklanan reel katılıklar sistemi olduğu sürece talep ve arz şokları ekonomiyi etkileyecektir. Koordinasyon başarısızlıkları, ekonomide dalgalanmaya neden olurken, histeresiz etkisi ile ekonomide düşük çıktı oranı “normal” bir hale gelmeye başlamaktadır.³⁷

Blanchard ve Summers’a göre, toplam talep şokları doğal çıktı seviyesini etkilememektedir. Çünkü ekonomideki doğal istihdam ya da çıktı seviyesi Histeresiz etkisine maruz kalmaktadır. Toplam talepteki azalmaya bağlı olarak ekonomide işsizlik artarken belirli bir süre sonra bu işsizlik seviyesi ekonominin doğal istihdam seviyesi olur. Çalışanlar belirli bir süre işsiz kalınca artık iş arama/çalışma isteklerinde ve becerilerinde bir azalma meydana gelecektir. Böylece doğal istihdam oranını aşağıya çekilecektir.³⁸

1.2.5. Yeni Keynesyen Bir Kavram: NAIRU

1975 yılında Modigliani ve Lucas, şayet bir ekonomide işsizlik oranı yüksekse bu ekonomide enflasyonun düşeceği beklentisini NIRU (Non-Inflation Rate of Unemployment) yani “İşsizlik Olmayan Enflasyon Oranı” olarak tanımlamışlardır. Modigliani ve Lucas’a göre, NIRU makro ekonomik şoklardan etkilenmektedir. Daha sonra NIRU’nun yetersizlikleri doğrultusunda NIIRU (Non-Increasing Inflation Rate of Unemployment (İşsizliği Arttırmayan Enflasyon Oranı) kavramı geliştirilmiştir.³⁹

1980’lerde makro ekonomi literatürüne giren NAIRU, Yeni Keynesyenlerin “doğal işsizlik oranı” yerine geliştirdikleri bir kavramdır. “İşsizliği hızlandırmayan enflasyon oranı” olarak bilinen bu kavram özellikle İş Çevrimlerini açıklamak için geliştirilmiştir. 1980’lerdeki genel kanıya göre teknolojik ilerlemeler ve para, üretimdeki ve verimlilikteki dalgalanmaları etkilememektedir. Klasik anlayışa göre para miktarındaki bir değişim nispi fiyatları, üretimi ya da istihdam seviyesini değil sadece fiyatlar genel seviyesini etkileyecektir. Daha sonra İş Çevrimi Teorileri çalışmaları ile (Mankiw 1989, Blanchard ve Summers 1986, Ball-Romer 1990) genel kabul gören anlayış, para politikasında bir değişim, enflasyon ve istihdamı ters yönde hareket

³⁷ Heap S. P. Hargreaves, “The New Keynesian Macroeconomics: Time, Belief and Social Interdependence”, Hampshire-UK :Edward Elger Publishing Limited, 1992, s. 185

³⁸ Olivier J. Blanchard, Lawrence H. Summers, “Hysteresis in Unemployment”, *European Economic Review*, Vol. 31(1-2), Şubat/Mart 1987, s. 288

³⁹ Mervyn King, “At The Employment Policy Institute's Fourth Annual Lecture” 1 Aralık 1998 <http://www.bankofengland.co.uk/speeches/speech29.html>

ettirecektir. Klasiklerdeki eksiklik bu noktada eksik rekabet piyasalarının yokluğudur. Eksik rekabet altında kısa dönemde de olsa bu değiş-tokuşun varlığı kabul edilirse, istikrarlı bir enflasyon için uygun bir işsizlik seviyesi oluşacaktır. Böylece paranın yansızlığı hipotezi de (kısa dönemde de olsa) geçersiz olmaktadır.⁴⁰

NAIRU da zamanla değişebilmektedir. NAIRU'nun değişimi çeşitli şekillerde açıklanmaya çalışılmıştır. Ball ve Mankiw'e göre, nüfusun hem nitelik hem de nicelik olarak değişmesi bu oranın da değişmesine neden olacaktır. Bir diğer sebep, hükümet politikalarının değişmesidir. Bir diğer açıklamaya göre, NAIRU'daki dalgalanmaların kaynağı, işgünün verimliliğindeki dalgalanmalardır. Buna kanıt olarak da gelişmiş ülkelerde 1980'ler boyunca verimlilik azalırken NAIRU yükselmiş, 1990'larda ise işgücünün verimliliği artarken NAIRU azalmıştır.⁴¹

1.2.6. Finans Piyasaları ve Asimetrik Bilgi

Yeni Klasik Ekonomistler, ekonomideki bilgiyi "eksik" olarak tanımlamışlardır. Yeni Klasik Ekonomistlere göre, ekonomideki aktörler arasındaki bilgi dengesizliği geçicidir. Dolayısıyla aktörlerin mevcut bilgiler dahilinde aldatılmasının sonucu geçici olacaktır. Zira bilgi eksikliği içerisindeki aktörler, rasyonel beklenti sahibi oldukları için yanıldıklarını fark ettikleri anda ekonomik faaliyetlerini elde ettikleri bilgiye göre değiştireceklerdir.⁴²

Yeni Keynesyenler'e göre, finans piyasalarındaki aksaklıkların büyük bir kısmı, finans piyasaları hakkındaki bilgilerin taraflar arasında dengesiz olmasından kaynaklanmaktadır. Finans piyasalarındaki bu bilgi sorununu ifade etmek için ortaya atılan "Asimetrik Bilgi" kavramı ilk olarak George Akerlof (1970) tarafından ortaya konulmuştur. Akerlof'a göre Asimetrik Bilgi: iki taraftan birisinin diğer tarafın alış-veriş esnasındaki tutumu hakkında yetersiz bilgiye sahip olmasıdır. Tersî Seçim ve Ahlaki Risk sorunları da Asimetrik Bilgiden kaynaklanan sorunlardır. Tersî Seçim sorunu, iki taraf arasında alış-veriş gerçekleşmeden önce ortaya çıkmaktadır. Özellikle kredi piyasalarında kredi alıcısının faiz oranı ne olursa olsun kredi almaya istekli olmasının temel nedeni, aldığı krediyi geri ödemeyecek olmasıdır. Ahlaki Risk sorunu ise, alış-veriş olduktan sonra ortaya çıkmaktadır. Krediyi alan taraf, taahhüdünün dışına

⁴⁰ Laurence Ball, N Gregory Mankiw, "The NAIRU in Theory and Practice", *Journal of Economic Perspective*, Vol. 16 (4), Sonbahar 2002, s.116

⁴¹ A.g.m., s.117

⁴² S. Frederic Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Addison-Wasley Series, 2003, s. 168

çıkarak, aldığı krediyi başka alanda kullanmak şartıyla kredi veren tarafı yanılmaktadır. Finans piyasalarındaki bu sorunlar nedeniyle Yeni Keynesyenler finanslar aracılarının önemini vurgulamaktadırlar. Ayrıca Asimetrik Bilgi sorununa bağlı olarak finans piyasalarında kredi tayinlaması ortaya çıkmakta ve piyasadaki borç verilebilirlik azalmaktadır.⁴³

Mankiw ve Reis ise “Yapışkan Bilgi” kavramını geliştirmişlerdir. Mankiw ve Reis’e göre, makro ekonomi hakkındaki bilgiler, aktörler arasında çok yavaş yayılmaktadır. Bu bilgi yayılmasının yavaşlaması hem bilgi edinmenin maliyetinin artmasına bağlı olarak hem de aktörlerin yeni bilgiye göre davranışlarını ayarlamasının maliyetinin artmasına bağlı olarak artmaktadır. Böylece ekonomideki fiyatlar yapışkan olmayıp sürekli değişse bile fiyatlama kararları cari bilgiye bağlı olmadığı için ekonomide bir yapışkanlık meydana gelmektedir.⁴⁴

⁴³ a.g.e., s. 169

⁴⁴ Gregory Mankiw, Ricardo Reis, “Sticky Information Versus Sticky Prices.....”, s. 1297

2. YENİ KEYNESYEN PARA POLİTİKASI ÖNERİLERİ

2.1. MERKEZ BANKACILIĞI VE PARA POLİTİKASI

Merkez bankacılığının başlangıcı 17. yüzyılın ortalarına rastlamaktadır. Bu yıllarda hükümetler bankacılık sisteminin oluşmasında ve para politikalarının yönlendirilmesinde oldukça etkindirler. İngiltere Bankası'nın kurulmasının ardından (1694), onu takip eden yıllarda Fransa Bankası'nın ve diğer merkez bankalarının kurulmasının temel amacı, savaş harcamalarının daha iyi şartlarda finanse edilmesidir. Tabii ki günümüzde anladığımız hükümet açıklarının finansmanı ile oldukça farklı bir durumdur. O yıllarda bu bankalar özel sektör ile hükümetler arasında aracılık görevi üstlenmişlerdir. Altın standardı döneminde merkez bankalarının hareketleri kısıtlı kalmıştır. Parasal taban ile altın rezervleri arasındaki dengenin korunması, para politikası aracı olarak paranın kullanılmasını son derece olumsuz etkilemiştir. Bretton Woods sistemi boyunca ABD merkez bankası diğer ülke altınlarını dolar ile değiştireceğini garanti etmiştir. Bu sistemin de çökmesinden sonra uluslararası bir çapanın olmaması merkez bankalarının kendi para politikalarını uygulamalarını zorunlu kılmıştır. Bu anlamda modern merkez bankacılığının temel hedefi; genelde makro ekonomik hedeflere ulaşmak özelde ise ekonomideki fiyat istikrarını sağlamaktır.⁴⁵

Son yıllarda merkez bankacılığı alanında birçok tartışma yaşanmaktadır. Özellikle bu tartışmaların temelinde enflasyonun kısa dönemli politik tercihlerden kaynaklandığı tespiti ve bunun da yasal düzenlemeler ile nasıl engelleneceği sorusu yatmaktadır. Bu tartışmalar gündeme yeni kavramlar getirmiştir: "Zaman Tutarsızlığı" ve "Merkez Bankası Bağımsızlığı". Bu kavramlar ile birlikte gelişen diğer kavramlar ise; merkez bankası hesap verebilirliği, şeffaflık (transparency) ve saygınlıktır (reputation). İncelemelere öncelikle zaman tutarsızlığı problemi ile başlanacaktır. Bu başlık altında Yeni Klasik Ekonomistlerin zaman tutarsızlığı açıklamalarına kısaca değinilecektir. Sonraki konuda ise merkez bankasının bağımsızlığı ele alınacaktır. Bağımsızlığın çeşitli yönleri ele alındıktan sonra merkez bankasının hesap verebilirliği konusuna geçilecektir.

⁴⁵ Peter Bofinger , "Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies and Instruments", London: Oxford Press , 2001, s.206

2.1.1. Zaman Tutarsızlığı (Time Inconsistency) ve Saygınlık (Reputation)

Yeni Klasik Ekonomistlere göre; hükümetlerin uyguladıkları iradi para politikaları, bir ekonomide enflasyon eğilimine sebep olmaktadır. Dolayısıyla para politikası yapıcısı olan merkez bankaları belirli bir kurala (Friedman Kuralı) bağlanmalıdır. Sıkı bir kurala bağlı para politikası sonucunda merkez bankalarının sürpriz enflasyon yapma isteği durdurulacak ve zaman tutarsızlığı problemi de böylece çözülmüş olacaktır. Zaman Tutarsızlığı; daha önce açıklanan ($t-1$ zamanda) para politikası hedeflerine parasal otoritenin t zamanında ulaşamamasını ya da bilinçli olarak bu hedeflerden sapmasını ifade etmektedir. Bu tutarsızlığı engellemek için Friedman, sabit kurallı para politikası önermiştir. Friedman'ın önerdiği para arzının sabit bir oranda artırılması kuralı; aktif para politikasının makro ekonomik değişkenleri uzun dönemde olumsuz etkilediği varsayımı üzerine bina edilmiştir. Aynı şekilde Barro-Gordon modelinde de veri ekonomik yapı içerisinde bir sabit artış kuralı, ekonomideki zaman tutarsızlığı ve enflasyon eğilimi problemlerini çözecektir. Para politikası için yapılan bu önerilerin, iradi politikalarından temelde iki farkı vardır. Birincisi Friedman'a göre; para politikası yapıcısının bir kurala bağlı hareket etmemesi onu daha fazla aktif davranmaya teşvik edecek, bu durumda ekonomide istikrarsızlık meydana gelecektir. İkincisi; Barro-Gordon'a göre, iradi politikalar enflasyon eğilimini arttırmaktadır ancak tartışma, istikrar sağlayıcı kurallardan sapma politikalarının da bir getirisi olabileceği noktasındadır. Şayet Friedman'ın söyledikleri doğru kabul edilirse para politikası oluşturulmasının temeline (dinamik) zaman tutarsızlığı yerleştirilmektedir. Fakat Barro ve Gordon'un iddia ettiği gibi kurala uyma ile kuraldan sapmanın cazibesi arasında bir değiş-tokuş varsa kurala bağlı bir para politikası çok tercih edilemeyebilecektir.⁴⁶

Merkez bankalarının zaman tutarsızlığını çözmelerinin bir yöntemi de "Saygınlık"tır. Yeterli bir zaman aralığında (ve yeterli düşük bir faiz oranında) para politikası yapıcısı, düşük enflasyon oranını hedefleyerek optimal bir şekilde saygınlığını geliştirebilir. Barro'ya göre yukarıdaki iki ayrıma göre, merkez bankasının iki ayrı şekilde davranabileceği varsayılabilir:⁴⁷

"...ilk olarak merkez bankası düşük enflasyon için önceden açıklanan bir kurala bağlı hareket edebilir. İkinci olarak merkez bankası kurala bağımlı değildir ve sürpriz bir enflasyondan elde edilecek kazançlar ile enflasyonun maliyetleri arasındaki değiş-

⁴⁶ Robert J. Barro, "Macro Economic Policy", London: Harvard University Press, 1990, s. 17

⁴⁷ a.g.e., s. 18

tokuşa göre iradi davranışlar gösterebilir. Hanehalkı ve firmalar; doğrudan merkez bankasının ne yapacağını bilmeseler bile (rasyonel beklentiler hipotezi ile) piyasadaki verilerden hareketle çeşitli makro ekonomik büyüklükleri tahmin edebilmektedirler. Buna bağlı olarak merkez bankasının sürpriz enflasyon politikası ile uzun dönemde ekonomideki diğer aktörleri yanıltması söz konusu olamayacaktır.”

Ancak Barro merkez bankasının herhangi bir kuralı sadakatle uygulaması halinde ekonomideki aktörlerin güvenini kazanacağını ve merkez bankasının hedeflerine ve açıklamalarına itibar edilmeye başlanacağını vurgulamıştır. Böylece merkez bankası; saygınlığını arttırmak için daha önceden açıklamadığı politika davranışlarına girmeyecek, diğer bir deyişle zaman tutarsızlığına yönelmeyecektir.⁴⁸

Son zamanlarda para politikası için geliştirilen oyun teorik yaklaşımlar; asıl-vekil sorunu temelinde geliştirilmiştir. Barro asıl-vekil sorununu şu şekilde tanımlamaktadır:⁴⁹

“...bu modeller içerisinde asıl (Principal); toplumu ifade etmektedir ve vekil (Agent) bu toplumun çıkarları doğrultusunda davranmak zorundadır. Genel olarak vekil; asıl olanların sahip olmadığı bir kısım bilgilere sahiptir...Sonuç olarak izlenen para politikası yapımcılarının siyasal iradeden bağımsız hareket edememesi sonucu, para politikasından sapmalar meydana gelmektedir.”

Yeni Klasik Ekonomistlerin bu noktada önerileri, merkez bankasının siyasal iradeden bağımsız ancak diğer taraftan yasal düzenlemeler ile bağımlı kılınmasıdır.

Zaman tutarsızlığı probleminin diğer bir boyutu ise sabit döviz kuru ile merkez bankalarının para politikası yürütmesi sorunudur. Hargreaves, sabit döviz kuru altında para otoritesine politika üzerinde çok az etkin olma şansı verildiğini ve sabit döviz kuru altında enflasyon probleminin çözümünün zor olabileceğini vurgulamıştır. Zira sabit döviz kuru her zaman çözüm olmayabilir çünkü dış ticarete konu olmayan malların fiyatları dış ticarete konu olan mallara göre daha hızlı artabilir. Bu durumda ülke parası aşırı değerli hale gelecektir. Hargreaves'e göre ne tür bir kur rejimi uygulanırsa uygulansın; öncelikle ülkeler enflasyon problemini çözmek zorundadırlar. Dolayısıyla Bretton Woods Sisteminde olduğu gibi kurun sabitlendiği ülkede de bir sorun

⁴⁸ a.g.e., s. 19

⁴⁹ a.g.e., s. 19

yaşanabilir. Sonuç olarak çeşitli sapmalar görüldüğünde sabit kur uygulamasından vazgeçilecek ve bu durumda zaman tutarsızlığı problemi ile karşılaşılacaktır.⁵⁰

2.1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı

McCallum'a göre para politikasının katı bir kurala bağlanması durumuna nazaran basit ve esnek bir kuralda para talebindeki istikrarsızlık daha az olmaktadır. Bunun yanında para otoritesi; her zaman katı kurallara bağlı olmak yerine günü gününe ayarlamalar yapmak zorunda da kalabilmektedir. Bu noktada Yeni Keynesyenler, katı kurallar yerine, tanımlı ancak esnek politikalar önermektedir. Yeni Keynesyen Ekonomistlerin öncelikle öne çıkardıkları konu paranın dolaşım hızındaki değişimlerin uygulanacak kurala katılması gerektiğidir. Örneğin McCallum'un önerisinde, para artış hızı için sabit bir oran ortaya koyulurken, dört yıllık periyotlar için dolaşım hızındaki değişimler ve nominal milli gelirin hedef patikasından sapmaların da dikkate alınması yer almaktadır.⁵¹

İradi politikanın enflasyon eğilimi sorunu ile birlikte esnek para politikasının sürdürülmesi durumunda Rogoff'un önerisi, tamamen enflasyonun maliyetlerinden kaçınan bir merkez bankası yönetiminin atanmasıdır.⁵²

"...Merkez bankasının enflasyondan kaçınıyor olması ortalama enflasyonu düşürecek, bu durumda istikrarın sağlanması için iradi politikalar uygulanacaktır. Ancak burada iki önemli nokta göz önünde tutulmalıdır: Birincisi; merkez bankaları, enflasyondan kaçınırken diğer yandan çıktı boşluğunda bir artışa neden olabilir. İkinci olarak; merkez bankalarının enflasyona karşı aşırı duyarlı olması, diğer değişkenlerin göz ardı edilmesi sonucunu doğurabilir."

Rogoff'un modeli merkez bankalarının bağımsızlığı konusunda ilk ayrı modellerden biri olmuştur. Merkez bankalarına aktif politika için bağımsızlık verilmesi makul gibi görünse de bu durumda sosyal maliyetten çok merkez bankaları enflasyondan kaçınmayı düşüneceklerdir. Merkez bankaları bu durumda oldukça güçlenecek ve katı fiyat istikrarı temelli politikalar takip etmeye başlayacaklardır. Bu

⁵⁰ Heap Hargreaves S. P., "The New Keynesian Macro.....", s.66

⁵¹ Bennett T. McCallum , "Two Fallacies Concerning Central Bank Independence", *The American Economic Review*, Vol 85 (2), Mayıs 1995, s.207

⁵² Alberto Alesino, Roberto Gatti, "Independent Central Banks: Low Inflation at No Cost?", *The American Economic Review*, Vol 85 (2), Mayıs 1995, s.197

modelin temel amacı, merkez bankasının bağımsızlığı ile makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişkileri incelemektir.⁵³

Walsh'a göre ise, merkez bankası ile siyasal irade arasında yapılan sözleşme maddesine hedefe yaklaşmaya göre merkez bankası yönetim kurulu üyelerinin maaşlarının azaltılıp arttırılması koyulabilir. Para politikasının enflasyon eğilimini azaltmakla kalmayan sözleşme, aynı zamanda merkez bankalarının aktif politika izlemesine de olanak tanıyacaktır.⁵⁴

"... (böylece) toplum ile aynı kayıp fonksiyonuna sahip olan merkez bankası yönetimi, toplum için birinci en iyi çözümü gerçekleştirmeye çalışacaktır. Sonuçta sözleşmeler şu iki temel esas üzerine bina edilmelidir: merkez bankaları toplum ile aynı kayıp fonksiyonuna sahip olmalı ve sözleşme dinamik zaman tutarsızlığı sonucu oluşacak enflasyon eğilimini dikkate alacak şekilde hazırlanmalıdır."

Merkez bankalarının bağımsız kılınmasının bir sebebini McCallum; *"hükümetin harcamalarını finanse eden ve kontrolü altında olan enflasyon vergisini ortadan kaldırmak"* olarak belirlemiştir. Şayet merkez bankaları bağımsız olmazsa, merkez bankaları enflasyon oranından sorumlu tutulmakta ancak senyoraj geliri hükümetlerin olmaktadır. Bu durumda enflasyon oranı, hükümet harcamalarının üzerinde gerçekleşecektir. McCallum'a göre bunlara ek olarak enflasyon; hükümetin merkez bankalarını kendi finansmanı için kullanmak istemesi durumunda da ortaya çıkabilecektir. Zaten bu durumda merkez bankalarının bağımsızlığından söz edilemeyecektir.⁵⁵

Görüldüğü üzere Yeni Keynesyen Ekonomistlerin merkez bankası bağımsızlığına yaklaşımları nüanslar içermektedir. Yeni Keynesyen Merkez Bankacılığı açıklamaları bir iki cümle ile özetlenecek olursa; Merkez Bankalarının yasal düzenlemesinde önemli nokta, izlenen para politikası için uzun dönemde merkez bankasının istikrarlı bir politika izlemesi için gerekli yapının oluşturulmasıdır. Politikacıların miyop davranışları, takip edilen para politikası açısından sorunlar yaratmaktadır. Bu faktörler merkez bankacısının etkin bir para politikası izleyebilmek için neden bağımsız olması gerektiğini ortaya koymaktadır.

⁵³ a.g.m., s. 198

⁵⁴ Carl E. Walsh, "Optimal Contracts for Central Bankers", *The American Economic Review*, Vol 85 (1), Mar 1995, s. 150

⁵⁵ McCallum, "Two Fallacies Concerning Central Bank....." s. 209

Literatürde merkez bankasının bağımsızlığına dair çeşitli tanımlar bulmak mümkündür. Fischer'e göre bu noktada iki tip bağımsızlık vardır: Amaç bağımsızlığı ve Enstrüman (Araç) bağımsızlığı.⁵⁶

"...Merkez bankası kendi hedefini seçmede bağımsız olmalı ya da en azından kendisine verilen hedefe ulaşmada kullanacağı enstrümanları belirlemede serbest olmalıdır.... Bir merkez bankası, para politikasının uygulama aşamasında kontrole sahipse araç bağımsızlığı olduğu söylenebilir."

Grilli ise, alternatif bir tanımlama getirerek siyasal ve ekonomik bağımsızlık ayrımı yapmaktadır. Siyasal bağımsızlığın anlamı, merkez bankasının her hangi bir siyasal dayatmaya maruz kalmaksızın fiyat istikrarını hedefleyebilmesidir. Ekonomik bağımsızlığın anlamı ise; Operasyonel hedefler de dahil olmak üzere merkez bankasının tam bağımsız bir şekilde izlenecek para politikasını belirlemesidir. Bu noktada bir sentez yapılırsa üç tip bağımsızlık ortaya çıkmaktadır.⁵⁷

2.1.2.1. Hedef Bağımsızlığı

Bofinger'e göre para politikası açısından hedefin tanımı; sadece fiyat istikrarını ya da milli gelirden belirli bir artışın yaşanmasını değil, aynı zamanda bu hedeflerin zaman yapısını, somut göstergelerin tanımlanmasını, hedeflerin rakamsal tanımlamalarını ve herhangi bir şok ile karşılaşıldığında politikadan çıkış önerilerini de içermelidir. Böylece Hedef Bağımsızlığının birçok yönden ele alınması söz konusu olacaktır. Bir merkez bankası yukarıda sayılan bütün unsurlarda bağımsız hareket edebileceği gibi bu unsurların bir kısmında da serbest bırakılabilir.⁵⁸

Yeni Keynesyen Ekonomistlerin hedef bağımsızlığına yaklaşımı oldukça açıktır. Fischer'e göre; merkez bankaları araç bağımsız olmalı ama asla hedef bağımsız olmamalıdır. Bernanke de aynı kanıya katılmaktadır. Çünkü demokrasilerde siyasal iradeler halkın tercihlerini yansıtmaktadır dolayısıyla seçilmişler para politikasının hedeflerini belirlemelidirler. Bernanke'ye göre tartışma aslında "İradi Politikalar-Kurallı (Taahhüt) Politikalar" tercihinden kaynaklanmaktadır.⁵⁹

"...şurası kesinlikle kabul edilmelidir ki, siyasal irade genelde kısa vadeli çıkarlarına göre hareket etmektedir. Bunun sonucu olarak genelde para politikası kısa

⁵⁶ Stanley Fischer, "Modern Approaches to Central Banking", NBER Working Paper NO. 5064, www.nber.org/papers/W5064, Nisan 1994

⁵⁷ Bofinger, "Monetary Policy...", s. 210

⁵⁸ a.g.e., s.211

⁵⁹ Ben S. Bernanke, "A Perspective on Inflation Targeting", *Business Economics*, Vol 38 (3), Jul 2003, s.7

dönemde sürpriz enflasyondan elde edilecek kazançlara göre oluşturulmaktadır. Genel olarak makro ekonomik göstergeler ile fiyat istikrarı arasında sürekli bir değiş-tokuş yoktur. Bunun bir sonucu olarak uzun dönemde siyasal irade, halkın isteklerini tam olarak yansıtamamaktadır. Kısa dönemde ise arz şokları orta vadeli enflasyon hedefinden sapmaları zorunlu kılmaktadır.”

Fakat karar sürecinin hükümete ya da parlamentoya bırakılması enflasyon eğiliminin sürekli hale gelmesine neden olabilir. Bu noktada Fischer iki şekilde değiş-tokuş riski çıkabileceğini vurgulamaktadır: Birincisi, arz şoklarına karşı para politikası, oldukça az esnek bir yapıya sahip olabilir. Bunun da temel şartı, Merkez Bankasının fiyat istikrarını bir taahhüt altında yürütmesidir. İkincisi ise; para politikasının siyasal iradeden bağımsızlığının azalması ile bütün riskleri siyasal irade üstlenir.⁶⁰

Bofinger çeşitli ülkelerde merkez bankaları yasalarını incelemiş ve merkez bankaları yasalarında hemen hemen bütün ülkelerde temel hedef olarak fiyat istikrarının yer aldığını ortaya koymuştur. Bofinger bir sıralama yapmış ve gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının hedef bağımsızlığı sıralamasında; ABD Merkez Bankası ve Almanya Merkez Bankası öne çıktığını, Avrupa Merkez Bankası, İngiltere ve Yeni Zelanda merkez bankaları daha sonra sayılabilecek merkez bankaları olduğunu vurgulamıştır. Bofinger; bu bankaların hedef bağımsızlıklarını ise kısaca şu şekilde açıklamıştır:⁶¹

“...en yüksek derecede hedef bağımsızlığı ABD Merkez Bankasında bulunmaktadır. ABD Merkez Bankası Yasasına göre; Federal Rezerve Sistemi ve Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi, en yüksek derecede istihdamı gerçekleştirmeyi, fiyat istikrarını ve ılımlı uzun dönem faiz oranlarını hedef almalıdır. Böylece yasada hedeflere herhangi bir rakamsal ya da oransal kısıt koyulmaksızın temel çizgiler çizilmiş ve Merkez Bankasına geniş bir hareket alanı verilmiştir. İstihdam seviyesi ve milli gelirden büyüme oranlarını banka kendisi belirleyecek, standart para politikası tanımlamasında ara hedef olarak belirtilen faiz oranlarını da bu hedeflere ulaşmada etkin bir şekilde kullanmaya çalışacaktır.... (bunun yanında) Almanya Merkez Bankası da önemli derecede hedef bağımsızlığına sahiptir. Özellikle II. Dünya Savaşı öncesi ve sonrası göstermiş olduğu performans, bu bankanın saygınlığını arttırmıştır. Almanya Merkez Bankası'nın (Bundesbank) tecrübeleri göstermiştir ki; talep ve arz şoklarına

⁶⁰ Fischer, “Modern Central.....”, s.29

⁶¹ Bofinger, “Monetary Policy....”, s.211

karşı sağlam bir para politikası, istikrarı getirmektedir. Son yıllara kadar Almanya Merkez Bankası, herhangi bir yasal kısıt olmamasına rağmen, %2 oranında bir örtük enflasyon hedeflemesi uygulamıştır.”

Bofinger'e göre; Avrupa Merkez Bankası (AMB) ise kısmen daha az hedef bağımsızlığına sahiptir. Avrupa Birliği Antlaşmasına göre; Merkez Bankasının temel hedefi, fiyat istikrarıdır. Fakat burada bir zaman yapısı verilmemiş ve dolayısıyla AMB, kısa dönemde diğer hedefleri istediği oranda ve seviyede belirleyebilmektedir. Bu hedefler (örneğin kısa vadeli faiz oranları); AMB tarafından kısa ve orta vadeleri içeren periyotlar için ilan edilmektedir. Bu noktada üye ülkelerin merkez bankalarının hedeflere müdahale etmesi de antlaşma ile engellenmiştir. Merkez bankası yasalarında en az hedef bağımsızlığı ise İngiltere, Kanada ve Yeni Zelanda'da mevcuttur. Bu ülkelerde yasalar, fiyat istikrarını para politikasının temel hedefi olarak tanımlarken hükümetlere de merkez bankalarını bağlayıcı rakamlar ve oranlar belirleme hakkını vermiştir.⁶²

2.1.2.2. Enstrüman Bağımsızlığı

Enstrüman bağımsızlığı kavramı; merkez bankalarının hükümetler tarafından herhangi bir müdahaleye maruz kalmaksızın operasyonel hedeflerini belirlemelerini ifade etmektedir. Bu noktada Fischer'e göre enstrüman bağımsızlığı üç temel argümanı içermektedir:⁶³

“...Birincisi, para politikasının en önemli operasyonel aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını merkez bankalarının kontrol edebilmesidir. İkincisi özellikle dışa açık ekonomilerde ek bir operasyonel hedef olan döviz kurunun belirlenmesinde merkez bankasının bağımsız olmasını içermesidir. Üçüncüsü ise, merkez bankasının hükümet harcamalarını finanse etmesi engellenmelidir. Zira harcamaların finanse edilmesi, faiz yapısını ve enflasyon eğilimini etkilemektedir.”

Amaç bağımsızlığının aksine enstrüman bağımsızlığını Yeni Keynesyen Ekonomistler istikrara yönelik merkez bankası yasalarının ayrılmaz bir parçası olarak görmektedirler. Mishkin'e göre, en katı merkez bankası yasasına bakıldığında dahi merkez bankasının kısa dönem faiz oranlarını belirlemede serbest bırakıldığı görülecektir. Merkez bankaları döviz kurlarını belirlemede tam bağımsız olmadıkları gibi para politikası uygulamaları konusunda da tam bir sorumluluğa sahip değillerdir.

⁶² a.g.e., s.212

⁶³ Fischer, “Modern Central.....”, s.41

Hemen hemen bütün yasalar döviz kurunun belirlenmesinde herhangi bir oran belirtmeksizin hükümetlere yetki tanımıştır.⁶⁴

Yeni Keynesyen Ekonomistlere göre, üçüncü argüman olan merkez bankalarının hükümetleri finanse etmesi konusunda yasal bir engel bulunmalıdır. Mishkin'e göre buradaki önemli nokta, merkez bankaları, doğrudan hükümet harcamalarını finanse etmeseler dahi, açık piyasa işlemleri ile hükümet bonolarını alan bankalardan bu bonoları toplayabilmelidirler. Bu şekilde dolaylı bir finansman söz konusu olabilir. Mishkin; bu tip finansman şeklinin, tamamen engellenmese bile, yasal düzenlemeler ile merkez bankalarının kullanımına uygun hale getirilmesi gerektiğini vurgulamıştır.⁶⁵

2.1.2.3. Personel Bağımsızlığı

Bofinger'e göre şayet bir merkez bankası amaç ve enstrüman bağımsızlığını almışsa, hükümetler bazı gayri resmi yollarla para politikası üzerinde etki kurmaya çalışacaklardır. Örneğin merkez bankası yönetim kurulu her zaman görevden rahat bir şekilde alınabiliyorsa ve yasal olarak önemli bir nedene bağlanmaksızın hükümet iradesi ile bu hemen yapılabiliriyorsa, her hükümet değişiminde merkez bankası başkanı ya da yönetim kurulu da değişecektir. Tüm yönetim kurulunu değiştirmek yerine hükümetler merkez bankası yönetiminin başına kendi partilerini ya da görüşlerini destekleyen bir başkan getirebilirler. Bu noktada Grilli bu müdahaleyi politik bağımsızlık kavramı ile açıklamaya çalışmıştır. Bunun için merkez bankasının personel bağımsızlığı için şu kriterleri geliştirmiştir:⁶⁶

"...Birincisi; merkez bankaları yönetim kurulunun değişim süreleri seçim sürelerinden daha fazla olmalıdır. Buradaki fazlalık ne kadar çok olursa izlenen para politikası o kadar tutarlı bir şekilde yürütülebilecektir. İkinci olarak merkez bankasının yönetim kurulu en az 7 (yedi) kişiden oluşmalıdır. Bu sayı 12'ye kadar çıkarılabilir. Üçüncüsü; merkez bankasının yönetim kurulunun belirlenmesinde hükümetten ziyade daha katılımcı bir kurum, örneğin parlamento, daha etkin olmalıdır. Son olarak ise; merkez bankasının hükümete ya da parlamentoya karşı sorumlulukları anayasal düzenleme ile ortaya konulmalıdır."

⁶⁴ Frederic S. Mishkin, "What Should Central Banks Do?", research.stlouisfed.org/publications/review/00/111.pdf Mart 2000

⁶⁵ a.g.m., s.14

⁶⁶ Bofinger, "Monetary Policy.....", s.215

2.1.3. Merkez Bankasının Hesap Verebilirliği

Dünyadaki birçok merkez bankası yasal düzenlemeler ile belirli derecelerde bağımsızlıklarını kazanmış durumdadırlar. Bu yasal düzenlemeler aynı zamanda merkez bankalarının denetlenmelerini de içermektedir. Siyasal iradeye karşı merkez bankalarının hesap vermeleri çeşitli şartları ve yöntemleri içermektedir. Bunlar; ex post-ex ante hesap verebilirlik, şeffaflık (transparency) ve performans sözleşmesi başlıkları altında toplanabilir.

2.1.3.1. Ex Post ve Ex Ante Hesap Verebilirlik

Son yıllarda literatürde merkez bankalarının hesap verebilirliği en çok tartışılan konuların başında gelmektedir. Genel kanı merkez bankalarının yönetimleri, açıklanan para politikasının hedeflerine ulaşip ulaşamamasına göre hesap vermelidirler. Bu noktada yukarıda açıklanan bağımsızlık kavramları önem kazanmaktadır.

Bofinger'e göre, bir merkez bankasının hesap verebilirliğini ex post (dönem sonu-gerçekleşen) ve ex ante (dönem başı-öngörülen) hesap verebilirlik olarak incelenebilir. Ex Post hesap verebilirlik; merkez bankasının önceden açıkladığı hedeflere ulaşip ulaşamamasına göre değerlendirilmesidir. Ex Ante hesap verebilirlik ise; bir merkez bankasının hedef değerlerden tahmin değerlerinin sapması dikkate alınarak değerlendirilmesidir. Böyle bir ileriye dönük (forward-looking) bakış açısına sebep olarak para politikasının aktarım mekanizmasında uzun dönemli aksaklıkların engellenmesi gösterilebilir.⁶⁷

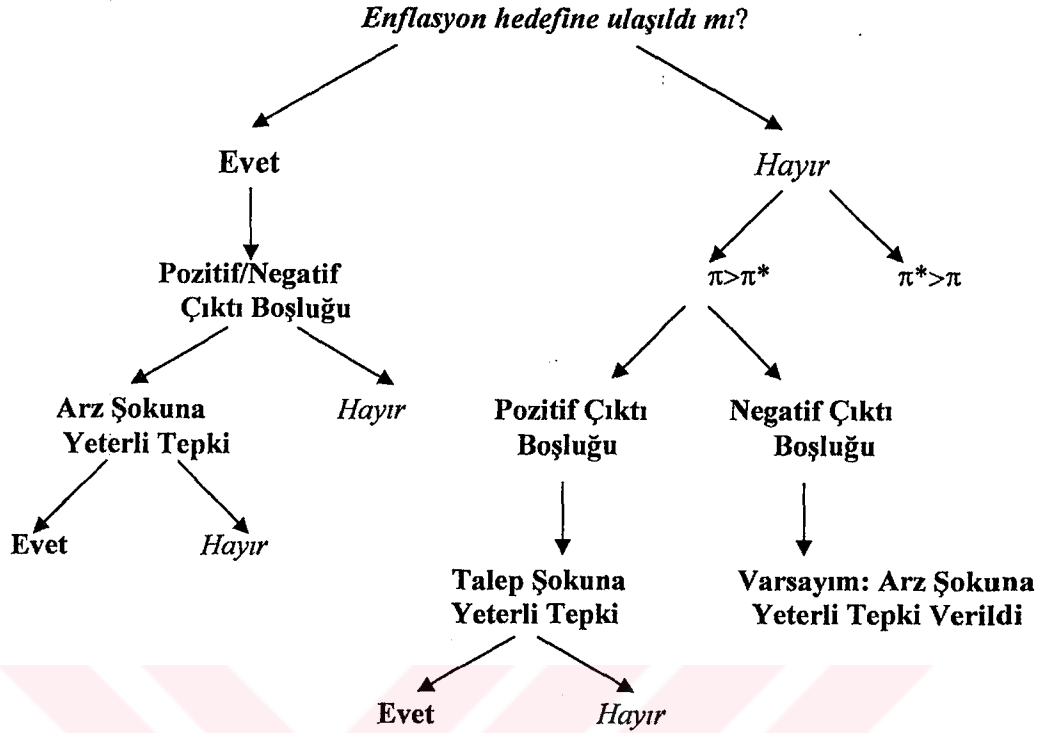
Bofinger'e göre, bir merkez bankasının ex post hesap vermesi ulaştığı sonucun şu sakıncaları içermesi halinde ortaya çıkacaktır.⁶⁸

"...birincisi, pozitif ya da negatif bir talep şoku ile hedeflenen enflasyon oranından sapılmasıdır. İkincisi ise, pozitif ya da negatif arz şokları ile pozitif ya da negatif çıktı boşluğuna bağlı olarak fiyat istikrarının bozulmasıdır. Bir arz şoku meydana geldiğinde şayet enflasyon hedef seviyeden daha düşük oluşursa ve çıktı boşluğu da daha az oluşursa, merkez bankasının doğru hareket ettiği kabul edilecektir. Dikkat edilirse burada merkez bankasının davranışının incelenmesi çıktı boşluğunun genişliğine ve hedef enflasyon seviyesinden ne kadar sapma olduğuna bağlıdır."

⁶⁷ a.g.e., s.221

⁶⁸ a.g.e., s.222

ŞEKİL 2.1: Ex Post Hesap Verebilirlik



Kaynak: Bofinger Peter, "Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies and Instruments", London:Oxford Press, 2001, s. 222

Aynı inceleme ex ante hesap verilebilirlik için de yapabilir. Haan ve Eijffinger bunun için enflasyon oranı tahmin değerleri ve çıktı boşluğu tahmin değerlerinin kullanılmasını önermişlerdir. Haan ve Eijffinger'e göre; şayet bir enflasyon hedefi mevcutsa inceleme için iki yıllık bir periyodun kullanılması normaldir. Bu incelemede analitik yapı ex post inceleme ile hemen hemen aynıdır. Bu durumda merkez bankasının sorgulanmasının şartı, negatif bir çıktı boşluğunun tahmin edilmesi durumunda ortaya çıkacaktır.⁶⁹

Haan ve Eijffinger, pratikte ex ante hesap verilebilirliğin uygulanmasının oldukça zor olduğunu vurgulamışlar ve tahmin değerlerinin doğruluğunun her zaman tartışma konusu yapılabileceğini açıklamışlardır.⁷⁰

"...(örneğin) tahmin değerlerinin merkez bankası tarafından hesaplanması durumunda farklı, başka bir kurum ya da kuruluş tarafından hesaplanması durumunda farklı sonuçlar meydana gelebilecektir. Bu noktada merkez bankası haricinde tahminlerin hesaplanması sonuçları daha objektif olacaktır."

⁶⁹ Jakob De Haan, Sylvester C W Eijffinger, "Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification", Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review, Vol. 52 (209), Haziran 1999, s.169

⁷⁰ a.g.m., s.177

2.1.3.2. Şeffaflık (Transparency)

Şeffaflık tartışmaları için ex post ve ex ante hesap verebilirlik önemli bir temel oluşturmaktadır. Şayet şeffaflık; bir merkez bankasının bilgilendirme politikasını temel hedef olarak tanımlamaksa, o zaman bir merkez bankasının ex post ya da ex ante hesap vermesinin bir önemi kalmayacaktır. Zira merkez bankası bilgileri istediği gibi yönlendirebilecektir. Posen'e göre; ex post hesap verebilirlikte merkez bankası kendisinin durumunu güçlendiren sonuçları ortaya koyarken diğer olumsuz sonuçlar hakkında kamuya bilgi vermeyecektir. Posen ex ante hesap verebilirlikte durumun biraz daha farklı olacağını vurgulamıştır. Çünkü birçok ekonomik kurum ve kuruluş bir ekonominin gelecekteki makro ekonomik değerleri hakkında tahminlerde bulunabilmektedir. Posen'e göre bunlara ek olarak, hükümet ya da parlamento tarafından görevlendirilen bağımsız ekonomistler ya da bir topluluk periyodik bir şekilde tahminlerini yayınlamaları gerek halkın gerekse siyasal iradenin şu konularda nispeten daha rahat bilgi edinmesini sağlayabilir:⁷¹

“...birincisi; merkez bankası acaba yıl içerisinde hedeflere ulaşabilecek mi? İkincisi, merkez bankasının izlediği politikalara bağlı olarak reel büyümede ve istihdamda ne gibi aksaklıklar yaşanabilir? Bu açıdan bakıldığında akademik tartışmalar daha gerçeğe yakın sonuçlar elde edebilmektedir. Burada şu gerçek kabul edilmelidir ki, merkez bankaları önemli gördükleri bilgileri halktan ve siyasal iradede saklamaktadır. Ancak yine de bu alandaki birçok tartışmaya rağmen merkez bankası ile diğer ekonomistler arasında asimetrik bilginin olduğunu doğrulayan çok az kanıt vardır. Özellikle ekonominin kötüye gittiği dönemlerde merkez bankalarının verilerinden çok IMF, OECD gibi kuruluşların yayınladıkları raporlara güven artmaktadır.”

Merkez bankalarının kamuoyundan daha iyi bilgi sahibi olduğu alan temel olarak kısa dönemli faiz oranlarıdır. Böylece tahminler oluşturulurken genelde kısa dönemli faiz oranlarının izlediği patika dikkate alınmaktadır. Posen, hesap verebilirlik için faiz oranlarının tahmini patikasına bağlı olarak ne kadar zaman diliminde hedeflenen enflasyona ulaşılacağı hesaplanmaya çalışılmış ve şu sonuca varmıştır:⁷²

⁷¹ Adam S. Posen, “Six Practical Views of Central Bank Transparency”, *Central Banking, Monetary Theory and Practice*, ed. Paul Mizen, UK-USA: Edward Elgar Press, 2003, s.157

⁷² a.g.e., s.159

“ ...Belirli bir zaman geçtikten sonra merkez bankasının tespit edilen faiz patikasını izleyip izlemediği anlaşılacaktır. Şayet faiz oranları tahmin edilen faiz patikasından daha düşük bir seviyede seyrediyorsa merkez bankasının hedef enflasyona ulaşamayacağı yorumu yapılabilir. Buna ek olarak merkez bankası belirli bir patikayı takip etmediği durumlarda enflasyon tahmini yapmak da oldukça güçleşecektir. Ex ante hesap verilebilirlik için merkez bankasının hedef orana ulaşamayacağı yönünde verilerin elde edilmesi yeterli olacaktır.”

Literatürde bir diğer temel varsayım ise, kamuoyunun merkez bankasının enflasyon ve istihdam konusundaki asıl eğilimlerini bilmemesidir. Yukarıda belirtildiği gibi zaman geçtikçe merkez bankasının eğilimleri ortaya çıkmaya başlayacak ve merkez bankası hedeflerden sapmaları açıklamak zorunda kalacaktır. Walsh’a göre, merkez bankalarının şeffaflık konusunda en önemli aracı iletişim stratejileridir. Bu anlamda merkez bankası şeffaflığını şu kriterlerle açıklamaya çalışmıştır:⁷³

“...Öncelikle; birçok merkez bankasının iletişim stratejilerinde en önemli yeri para politikası almaktadır. İkinci olarak; fiyat istikrarı için kesin bir hedefin açıklanması daha uygun olacaktır. Bununla beraber ekonomide herhangi bir ortak fikir yoksa %2 gibi bir enflasyon hedefi uygun olacaktır. Üçüncüsü; bir merkez bankasının enflasyon tahminlerini açıklaması enflasyon hedeflemesinin temelini oluşturmaktadır. Bunun için şeffaflık konusunda en önce ele alınan kriter bu olmaktadır. Başka kurum ve kuruluşların inceleme yapması daha sağlıklı görülmektedir. Merkez bankasının kendi tahminleri sadece ulaşılan hedeflerin yanlış olarak sunulması durumunda devreye girecektir. Dördüncüsü; birçok ekonomistte göre merkez bankası yönetim kurulu toplantılarının tutanaklarının açıklanması son derece faydalıdır. Ancak tartışmalı konularda fikir ayrılıklarının belgelere yansımaları sağlıklı olmayabilir. Beşinci olarak; her bir yönetim kurulu üyesinin toplantılarda hangi konuda nasıl görüş bildirdiği açıklanmalıdır. Bu bilgi ilerideki faiz patikasının tespiti için önemlidir.”

Sonuç olarak değerlendirme kriterlerine bakıldığında ex ante hesap verilebilirliğin pek sağlıklı olmadığı görülecektir. Zira merkez bankalarının ilan ettikleri hedeflere ulaşip ulaşamadıkları eğilimlere ya da tahminlere göre değil, varılan sonuçlara göre değerlendirilecektir. Şeffaflık konusundaki tartışmalar karşılaştırıldığında sistematik anlamda ex post hesap verilebilirliğin daha kullanışlı ve sağlıklı olduğu görülecektir.

⁷³ Walsh, “Monetary Theory and.....”, s.156

2.1.3.3. Performans Sözleşmesi

Merkez bankaları yasalarında doğrudan yaptırımlar olmadığı için hedeflere yönelik sözleşmeler literatürde tartışılmaya başlanmıştır. Walsh'a göre, merkez bankası yönetimi ile hükümet yetkilileri arasındaki sözleşmenin temel mantığı, para politikasının esnekliğini azaltmaksızın sürpriz bir enflasyon oluşturma eğilimlerini azaltmaktır. Merkez bankalarının enflasyona karşı eğilimleri azaltmasına karşılık hükümetler de sözleşmelerde merkez bankalarının düşük istihdam seviyesi politikası izlemelerini engellemeye çalışmaktadır. Walsh, bu noktada merkez bankalarının enflasyon-istihdam arasındaki değiş-tokuşu ve sözleşme şartlarını göz önüne almasının zaman tutarsızlığı problemini çözeceğini vurgulamıştır. Bir ekonomide arz ya da talep şokları olmadığı zamanlarda sözleşmeler, ekonomideki enflasyon eğilimlerini azaltacaktır. Şayet bir ekonomide şoklar meydana gelirse merkez bankaları hedeflerini, sözleşme şartlarını ve toplumsal hedefleri göz önüne alarak belirlemelidirler.⁷⁴

Merkez bankalarının hesap verebilirliğinde temel sorunlardan birisi; merkez bankalarının hangi kurum, kuruluş ya da kişiler tarafından değerlendirileceğidir. Hedefe ulaştığında cezalandırmayı kim ve nasıl yapacaktır? Aslında bu sorunun cevabı performans sözleşmesi yönteminin içerisinde mevcuttur. Zira merkez bankası sözleşmeyi kim ile imzaladıysa, ona karşı da sorumlu olacaktır. Bir başka soru da merkez bankası yönetimine ceza verilebilir mi? Başarısızlıktan bütün yönetim kurulu mu yoksa sadece başkan mı sorumlu tutulmalıdır? Örneğin maaşları görevde buldukları sürece nominal değerlere bağlanarak sabitlenebilir.⁷⁵

Teorik tartışmalar sonucunda Yeni Keynesyen Ekonomistlerin merkez bankaları için şu önerileri geliştirdikleri söylenebilir:

Birincisi, açık olarak merkez bankasının yükümlülükleri belirlenmelidir. Örneğin; ortalama enflasyon oranı açık bir şekilde belirtilmelidir (%1-3 gibi).

İkincisi; politika hedefinin ara dönemde kamuoyuna sunulması halinde hedeflerdeki değişimler açıkça ortaya koyulmalıdır.

Üçüncüsü; hesap verebilirlik iki şekilde algılanmalıdır: Açıklanan hedeflere karşı sorumluluk ve kamuoyunda uyguladığı politikaların haklılığını ispat edebilmek. Kamuoyu nazarında merkez bankası yönetim kurulunun değeri, açıkladığı hedeflere

⁷⁴ a.g.e., s.156

⁷⁵ a.g.e., s.158

ulaşıp ulaşamamasına bağlıdır. Yayınlanan raporların önemi de burada ortaya çıkmaktadır. Bir başka önemli nokta ise; kısıtlamaların merkez bankalarını hedeflerine ulaşmaktan alıkoymasındır.

Dördüncüsü; hükümetler merkez bankalarının kararlarını etkileyebilir ancak bu durumda hükümetler bütün sorumluluğu almalıdırlar.

Beşincisi; para otoritesi, açıkladığı hedeflere ulaşabilmek için faiz oranlarını ve diğer değişkenleri kontrol altında tutabilmelidir.

Altıncısı; merkez bankalarının hükümetin bütçe açıklarını finanse eden bir kurum olmaktan çıkarılması gerekmektedir.

Son olarak; şayet hükümet tarafından sabit kur rejimi tercih edilmişse bunun para politikasının temel belirleyicisi olduğu kabul edilmeli ve bu sistemde merkez bankasının bağımsız olmadığı anlaşılmalıdır.

2.2. YENİ KEYNESYEN PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

Hemen hemen her ülkede belirli zamanlarda karşılaşılan çeşitli ekonomik sorunlar vardır. Resesyon, enflasyon ve işsizlik ilk anda sayılabilecek önemli problemlerdir. Parasal otoritenin temel amacı; ekonomide yaşanan istikrarsızlıkları giderebilecek veya azaltabilecek politikaları uygulamaktır. Bazı ekonomistlere göre aktif para politikası uygulaması son derece kolay ve açıktır. Şayet ekonomide resesyon varsa toplam talebin canlandırılması ile bu sorun giderilecektir.

Diğer bir kısım ekonomistler ise, siyasal ya da parasal otoritenin ekonomiyi istikrara kavuşturmak için yapacağı müdahalelere karşıdır. Bunun nedenlerinden biri uygulanan politika ile ekonomideki sorunun kendiliğinden ortadan kalkması arasında bir zaman boşluğu yaşanmasıdır. Bu tip gecikmeleri ekonomistler iki gruba ayırmışlardır. İçsel gecikmeler, ekonomide bir şokun yaşanması ile parasal otoritenin bu şoka tepki vermesi arasında geçen zamandır. Dışsal gecikmeler ise uygulamaya konulan politika ile bu politikanın etkilerinin ortaya çıkması arasındaki zaman farkıdır. Bu noktada Yeni Klasik Ekonomistler otomatik istikrar sağlayıcı araçların kullanılmasını önermektedirler. Örneğin para arzının artış oranının yasa ya da bir başka bağlayıcı kuralla belirlenerek hep sabit olmasıdır. Pasif politika uygulamasını savunan ekonomistlere göre aktif politika uygulamanın diğer bir güçlüğü de ekonomik

tahminlerde bulunmanın zorluğudur. Tahminlerin yapılmasındaki güçlüklerin yanı sıra tahminlerdeki sapmalar da ekonomide önemli problemlere neden olabilir.⁷⁶

Uygulanan politikanın aktif/pasif olmasının yanı sıra ekonomideki aktörler tarafından bekleniyor ya da beklenmiyor olması da önemlidir. Aktörler, parasal otoritenin uyguladığı politikaların öngörülebilir olup olmamasına göre kendi davranışlarını belirleyeceklerdir.

2.2.1. Yeni Keynesyenlerde Beklenen ve Beklenmeyen Para Arzı Değişimi

Tartışmaları

Bir ekonomide para arzı miktarındaki değişimin bekleniyor olması ile beklenmiyor olması sonucunda ortaya çıkacak etkiler farklıdır. Para arzında beklenen bir değişim sonucunda ekonomideki aktörler beklentilerini bu duruma göre ayarlarken, para arzında beklenmeyen bir değişim aktörlerin beklentilerini ve tutumlarını daha farklı etkileyecektir. Öncelikle para politikasının beklenen ve beklenmeyen olmasının sonuçları ayrı ayrı değerlendirilecektir. Bu noktada analize Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen Ekonomistlerin para politikası yaklaşımları katılacaktır. Daha sonra ise para arzı artışının beklenen ve beklenmeyen sonuçları her iki ekol açısından değerlendirilecektir.

2.2.1.1. Para Arzında Beklenmeyen Bir Değişimin Etkisi

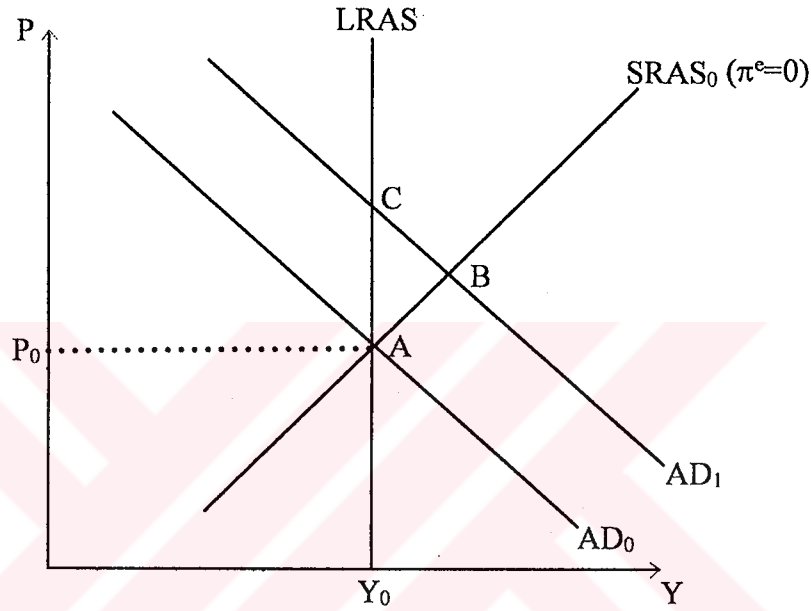
Bu açıklamalardan sonra para arzında beklenmeyen değişimin sonuçları Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen Ekolün temel argümanlarını da incelemeye katılarak açıklanmaya çalışılacaktır.

Öncelikle Yeni Klasik Ekonomistlerin bakış açısı ile konu ele alınacaktır. Şekil 2'de ekonominin başlangıçta A noktasında dengede olduğu kabul edilsin. Sendikaların da tam sözleşme imzalamama aşamasında olduğu bir dönemde merkez bankası para arzını sabit tutsun ve böylece beklentiler sözleşme yapılırken P_0 fiyatlar genel seviyesine göre yapılsın. Sendikalar sözleşme süresi boyunca (örneğin 1 yıl) enflasyonu sıfır beklediği için çalışanların ücretlerini saat başına 10 \$ olarak belirlemiş olsun. Sözleşme imzalandığı zaman kısa dönem arz eğrisi $SRAS_0$ ($\pi^e=0$) şeklindedir. Sözleşme imzalandıktan sonra merkez bankasının beklenmedik bir şekilde para arzını %10 arttırdığı varsayılınsın. Sendikaların sözleşmeleri imzalamış olmasına bağlı olarak

⁷⁶ N. Gregory Mankiw, "Macroeconomics", New York : Worth Publisher, 1999, s. 383

çalışanların ücretleri yine sabit kalacaktır. Sonuçta para arzında beklenmeyen artış sonucu talep eğrisi AD_1 halini alacak ve yeni denge B noktasında sağlanacaktır. Fiyatlar genel seviyesi daha yüksek ve çalışanlar daha fazla üretime zorlanacaktır. Ancak ekonomi rasyonel beklentiler hipotezi ve eksik bilgi varsayımı altında tekrar denge çıktı seviyesine dönebilecektir (C noktası). Zira çalışanların bu duruma uyarlanması ile merkez bankasının bu politikası etkin olamayacaktır.⁷⁷

Şekil 2.2: Para Arzında Beklenmeyen Bir Artışa Yeni Klasik Yaklaşım



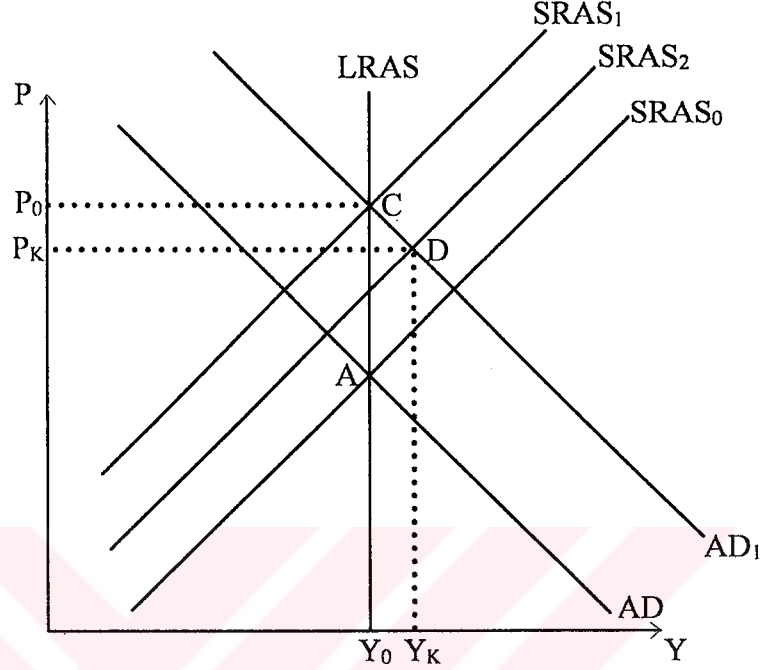
Kaynak: Baye Michael, Dennis W. Jansen, "Money, Banking and Financial Markets", USA:Houghton Mifflin Company, 1995, s. 739

Yeni Keynesyen Ekonomistlerin beklenmeyen para arzı artışına yaklaşımı daha farklıdır. Şekil 3'ten takip edildiği üzere merkez bankası beklenmeyen para arzı artışı ile toplam talep eğrisini AD_1 haline getirmiş ve ekonomi B noktasında dengeye gelmiştir. Yeni Keynesyen Ekonomistler de rasyonel beklentiler hipotezini kabul ettikleri için ekonomideki aktörler bu artışı algılayacak ve toplam arz eğrisi kaymaya başlayacaktır. Ancak Yeni Klasik Ekonomistlerde olduğu gibi $SRAS_1$ eğrisine değil $SRAS_2$ eğrisine kayacaktır. Denge ise D noktasında sağlanacaktır. Bunun nedeni ise Yeni Keynesyenlerin temel kabulleri olan katılıklardır. Aktörler piyasalardaki katılıklardan

⁷⁷ Michael Baye, Dennis W. Jansen, "Money, Banking and Financial Markets", USA: Houghton Mifflin Company, 1995, s. 739

dolayı yaşanan şoka tam uyarlama yapamayacaklar ve böylece para arzı ekonomide bir etki yaratma konusunda başarılı olacaktır.⁷⁸

Şekil 2.3: Para Arzında Beklenmeyen Bir Artışa Yeni Keynesyen Yaklaşım



Kaynak: Baye Michael, Dennis W. Jansen, "Money, Banking and Financial Markets", USA:Houghton Mifflin Company, 1995, s. 741

2.2.1.2. Para Arzında Beklenen Bir Değişimin Etkisi

Yeni Klasik Yaklaşım ile para arzında beklenen bir artışın etkileri ele alınacaktır. Şekil 4'te başlangıç denge noktası A'dır. Burada sendikanın sözleşmeyi imzalamadan önce para arzında %10'luk bir artış olacağını bildiği varsayalım. Bu durumda para arzındaki artış beklenen bir olay olacaktır. Rasyonel beklentiler hipotezine uygun olarak çalışanlar ücretlerinde enflasyon beklentisine duyarlı bir şekilde % 10 artış isteyecektir. Bunun anlamı çalışanlar ve sendika sözleşmeyi saat başı 10 \$'dan değil 11 \$'dan imzalamak isteyeceklerdir. Nominal ücretlerdeki bu artış kısa dönem arz eğrisini SRAS₁ durumuna getirecektir.⁷⁹

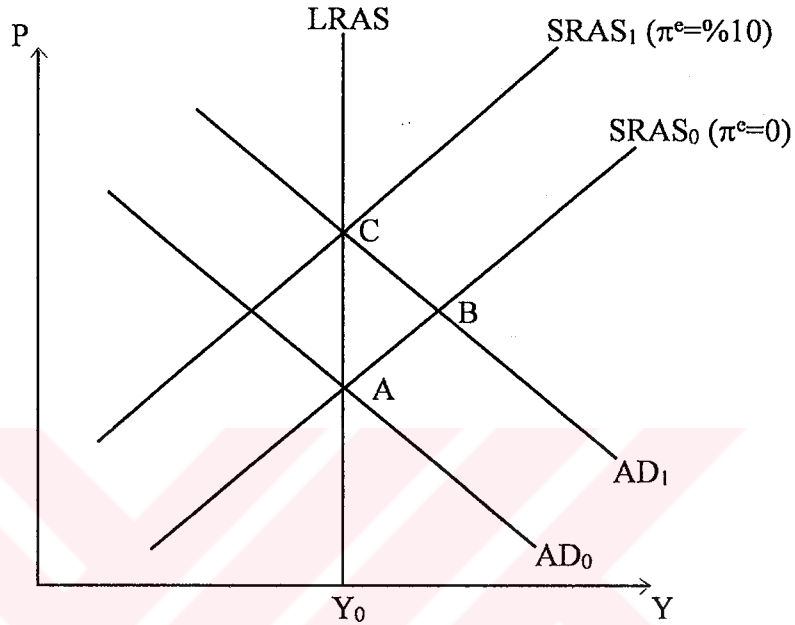
Buradan şu sonuçlar çıkarılabilir: merkez bankası kısa dönemde çıktıyı para arzında meydana getirilen beklenmedik değişimler ve ekonomideki aktörlerin para arzındaki değişime tam olarak adapte olamadıkları durumlarda etkilemektedir. Şayet ekonomideki bütün aktörler para arzı hakkında rasyonel beklentiler hipotezine uygun

⁷⁸ a.g.e., s.739

⁷⁹ a.g.e., s.740

olarak bilgi sahibiyse, bu durumda merkez bankasının reel çıktıyı etkilemesinin tek yolu beklenen değişimden daha sürpriz bir para arzı değişimi meydana getirmektir. Ancak merkez bankası, ekonomideki aktörlerin beklentilerini yanıltarak uzun dönemli bir dengeye gidemeyecektir zira aktörler rasyonel beklenti sahibidirler.⁸⁰

Şekil 2.4: Para Arzında Beklenen Bir Artışa Yeni Klasik Yaklaşım



Kaynak: Baye Michael, Dennis W. Jansen, "Money, Banking and Financial Markets", USA:Houghton Mifflin Company, 1995, s. 741

Yeni Keynesyen Yaklaşımına göre ise; beklenen para arzı etkisi ile ekonomideki beklenmeyen bir değişime nazaran çıktı daha az artacak ve fiyatlar genel seviyesi daha fazla artacaktır. Buradaki tam uyarlanmanın önündeki engel ise yine katılıklardır.⁸¹

Geleneksel modellerin aksine Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen Ekonomistler, ekonomideki aktörlerin uygulanacak politikaya dair beklentilerini dikkate almaktadır. Yeni Klasik Ekonomistlere göre, ekonomide istikrarın yakalanması için aktivist politika önerileri oldukça tehlikelidir. Zira bu tip politikalar ekonomideki istikrarsızlıkları daha da arttıracaktır. Politikadaki beklenmeyen bir değişim rasyonel beklenti sahibi olan aktörleri yanıltacak ve ekonomide bir etki yaratabilecektir. Çünkü aktörler ekonomiye dair bütün verileri kendi faydalarını maksimum yapacak şekilde kullanmaktadırlar ve aktivist politikanın etkin olmasının yolu, ekonomiye dair bilgilerde aktörleri yanıltmaya gitmektir. Bu durum ekonomide uzun dönemde belirsizliklere neden olacaktır. Aktörler

⁸⁰ Mishkin, "The Economics of Money.....", s. 687

⁸¹ a.g.e., s.688

para politikası uygulayıcısının bu tutumunun sürekli olacağı kanaatine varacak ve ona göre kendi politikalarını belirleyecektir. Bu da aktivist politikanın ulaşmak istediği sonucun tamamen tersine bir sonuç doğuracaktır. Sonuç olarak Yeni Klasik Ekonomistlerin politika önerisi pasif kuraldır.⁸²

Yeni Keynesyen Ekonomistler ise geleneksel ekonomi anlayışı ile Yeni Klasik Ekonomi anlayışı arasında bir anlayış benimsemişlerdir. Yeni Klasik çıkarsamaların aksine beklenen para politikası ekonomide istikrarı sağlamaktadır. Dikkat edilirse Yeni Keynesyen çıkarsamalarda beklenmeyen politika anında çıktıdaki dalgalanma daha fazla olmaktadır. Klasik anlayışının aksine ise Yeni Keynesyenler beklenen ve beklenmeyen politikaların etkisinin aynı olmadığı görüşündedirler. Ancak burada Yeni Keynesyen Ekonomistlerin önemli bir tespiti vardır. Acaba politika ne kadar beklenen ve beklenmeyen olmalıdır ki sonuç istenen düzeyde gerçekleşsin? Böylece aktivist politikanın sürekli olarak para politikası hedefine ulaşmak için kullanılması tercih edilmeyecektir. Sonuç olarak Yeni Keynesyen Ekonomistlere göre aktivist politika faydalıdır ancak uygulanan politikanın sonuçlarının önceden tespit edilmesi oldukça güçtür. Dolayısıyla kurala bağlı aktivist politika önerisini getirmişlerdir.⁸³

2.3. İSTİKRAR AMAÇLI PARA POLİTİKASI İÇİN YENİ KEYNESYEN STRATEJİLER

Yukarıda yapılan analizlerde dikkat edilirse para arzının tamamen merkez bankasının kontrolü altında olduğu varsayılmış ve böylece analizde politika araçlarının karşısına çıkabilecek çeşitli problemler göz ardı edilmiştir. Gerçekte merkez bankasının nominal para arzını, enflasyonu ve uzun dönem faiz oranlarını doğrudan kontrol etmesi mümkün değildir. Bu değişkenler yerine merkez bankası, bunların daha dar tanımlarını kontrol altında tutmaya çalışır. Örneğin para arzında parasal tabanı, faiz oranlarında da kısa dönemli faiz oranlarını kontrol altında tutması, geniş tanımlamalarla karşılaştırıldığında, daha kolaydır. Ancak bu kolaylıkların yanında ortaya çıkan zorluk ise, ekonomideki toplam değişkenlerin doğrudan kontrol edilememesidir. Bu noktada merkez bankası, belirlediği amaçlar doğrultusunda, araçlar seçmelidir ki doğrudan etkileyemediği ekonomik büyüklüklerde amaç dışında bir sapma gerçekleşmesini engelleyebilsin.

⁸² a.g.e., s.688

⁸³ a.g.e., s.689

Merkez bankasının ekonomik bir aktör olarak faaliyette bulunmasına *Operasyonel Süreç* adı verilmektedir. Walsh'a göre, bu süreç politika araçları, operasyonel hedefler, ara hedefler ve politika amaçlarından oluşmaktadır.⁸⁴

"...Politika araçları, merkez bankasının doğrudan kontrolü altındadır. Örneğin kısa dönem faiz oranı, zorunlu karşılık oranları politika araçları olarak sayılabilir. Ara hedef değişkenleri ise, operasyonel hedefler ile politika hedefleri arasında bir köprü görevi görmektedir. Burada temel hedeflerin fiyat istikrarı ya da istihdamın belirli bir seviyede tutulması olduğu varsayalım. Bu hedefler ile ilgili bilgiler genelde aylık olarak yayınlanmakta ve gelişmelere karşı politika uygulanması gecikmelerden dolayı istenilen sonuçlara ulaşamamaktadır."

Walsh'a göre hedeflerden sapmaları engellemek için operasyonel hedefler ve ara hedefler kullanılmaktadır. Walsh bu durumu şu şekilde açıklamaktadır:⁸⁵

"... (örneğin) merkez bankası piyasadan parasal büyümenin beklenenden daha fazla olacağı sinyalini alsın. Bu durumda nominal çıktı önceden hesaplanan orandan daha fazla büyüyecektir. Merkez bankası operasyonel hedefi olan Interbank faiz oranlarını değiştirip parasal büyümeyi politika amacına uygun bir oranda tutmaya çalışır. İşte burada parasal büyümenin hedeflenmesi ara hedef olmuştur."

2.3.1. Temel Strateji: Enflasyon Hedeflemesi

Son yıllarda merkez bankacılığı ve para politikası alanında oldukça yaygın bir tartışma konusu enflasyon hedeflemesidir. Bretton Woods sabit kur rejiminin çökmesi ile para politikası alanında da yeni politika önerilerine ihtiyaç duyulmuştur. 1980'lerin başında Almanya Merkez Bankası (Bundesbank) para arzı artışı için kısa dönemli hedef değerler belirlemiş, bunu yaparken de bankanın uzun dönemde istediği enflasyon oranını baz almıştır. Bernanke'ye göre, bu uygulama ile Almanya Merkez Bankası, politika hedefine ulaşmak için para arzı büyümesini gösterge olarak kullanarak, dolaylı yoldan, enflasyon hedeflemesi yapmıştır.⁸⁶

1990'larda ise, birçok merkez bankası enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmiştir. Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, Avustralya merkez bankaları ve İsveç Risk Bankası bu politikayı izlemeye başlamışlardır. Bu gelişmiş ülkeler haricinde Enflasyon Hedeflemesi, gelişmekte olan ülkelerde (Brezilya, Şili, İsrail, G. Kore, G. Afrika vs..)

⁸⁴ Walsh, "Monetary Theory and...." s.430

⁸⁵ a.g.e., s. 431

⁸⁶ Ben S. Bernanke, "A Perspective on Inflation Targeting", *Business Economics*, Vol 38 (3), Haziran 2003, s. 7

ve sosyalist bloktan yeni ayrılan Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya'da da uygulama alanı bulmuştur.⁸⁷

Mayes ve Chapple enflasyon hedeflemesi ile ilgili olarak akla gelen önemli sorular olarak şu noktalara vurgu yapmışlardır:⁸⁸

“...Herhangi bir ekonomide özellikle fiyatlar genel seviyesindeki istikrarsızlığın o ekonomiye maliyetleri nelerdir? Enflasyon neden mücadele edilmesi gereken bir problemdir?”

Bilindiği üzere enflasyon; belirli bir ekonomide (belirli) mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki sürekli artışı ifade etmektedir. Mayes ve Chapple'a göre, enflasyonun temelde bir ekonomiye dört maliyeti vardır: Birincisi, fiyatlardaki belirsizlikten kaynaklanan maliyetlerdir. İkincisi, elde tutulan nominal balanslardan kaynaklanan maliyetlerdir. Üçüncüsü ise beklenmeyen enflasyondan kaynaklanan maliyetler ve son olarak vergi sisteminden kaynaklanan maliyetlerdir. Özellikle fiyatlar genel seviyesinde belirsizliğin ve enflasyon eğiliminin artması sonucunda sözleşmeler ve menü ayarlamaları daha sık aralıklarla yapılmaya başlanacak, bunun sonucu olarak ekonomideki istikrar ortamı bozulacaktır. Bunun yanında Mayes ve Chapple, ekonomide kredi veren kurum ve kuruluşların risk primlerini yüksek belirleyebileceğini ve hane halkının finansal varlıklar yerine taşınmaz (gayri menkul) varlıklara yöneleceğini böylece ekonomideki büyüme trendinin ağır bir yara alacağını vurgulamışlardır.⁸⁹

“...(ayrıca) ekonomideki kaynak ve gelir dağılımında da ücretli-maaşlılar aleyhine bir bozulma meydana gelecektir. İşte enflasyon hedeflemesi stratejisinin temelini fiyatlar genel seviyesi istikrarsızlıklarınının, genelde ekonomi üzerinde özelde ise kaynak dağılımı üzerinde meydana getirdikleri bu bozucu etki oluşturmaktadır.”

Bernanke ve Mishkin'e göre, enflasyon hedeflemesinde hedef değer hükümet, merkez bankası ya da her ikisinin ortak iradesiyle açıklanabilir. Bu açıklamada enflasyon hedefi belirli bir oran olarak (%1-3 gibi) verilir ve zaman dilimi de belirtilir (

⁸⁷ a.g.m., s. 8

⁸⁸ David Mayes, Bryan Chapple, “Defining an Inflation Targeting”, *Targeting Inflation*, Eds. Andrew G. Haldane, London:Bank of England Press, March 1995, s. 226

⁸⁹ a.g.e., s.228

1-4 yıl gibi). Bernanke ve Mishkin bu noktada fiyat seviyesi hedeflemesi yerine neden enflasyon hedeflemesinin tercih edildiğinin açıklanması gereğini vurgulamışlardır.⁹⁰

“...(genelde) “Fiyat İstikrarı” kavramı, paranın satın alma gücünü koruması ile aynı anlamı ifade etmektedir. Diğer bir deyişle fiyat seviyesinin hedeflenmesi, veri nominal para miktarında, aynı mal ve hizmet tüketim seviyesinin korunmaya çalışılmasıdır. Böylece bu hedeflemede eğilim, fiyat seviyesi hedefine (fiyat istikrarı kavramına) çok uygun olarak oluşturulmaktadır. Enflasyon hedeflemesinde ise para politikasının temel amacı; enflasyon oranını düşük bir seviyede sürekli istikrarlı kılmaktır. Temelde her iki stratejinin de amacı fiyat istikrarı olmasına rağmen aralarında bazı teorik ve pratik farklılıklar vardır: Düşük bir enflasyon hedefi, uzun dönemde fiyat istikrarını garanti edememektedir.”

Ancak neden fiyat seviyesi hedefi yerine enflasyon hedefi tercih edilmektedir? Çünkü ani bir şok ile karşılaşıldığında fiyat seviyesi hedefinin aksine enflasyon hedeflemesi daha ulaşılabilir olmaktadır. Şayet para politikası fiyat seviyesi istikrarını hedef almışsa, geçmişte yaşanan hedeften sapmalar gelecekte dalgalanmalara sebebiyet verebilecektir.

Yeni Keynesyen Ekonomistlerin önerdikleri enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, temelde aynı gibi görünse de ekonomistler arasında bazı farklılıklar bulunmaktadır. Örneğin Bernanke ve Mishkin enflasyon hedeflemesinin tanımını şu şekilde vermektedir:⁹¹

“Enflasyon hedeflemesi; bir ya da daha fazla dönemde enflasyon için resmi oransal bir hedefin kamuoyuna duyurulması ile para politikasını şekillendiren ve aynı zamanda para politikasının uzun dönemde birincil amacının düşük-istikrarlı bir enflasyon olduğunu belirten bir yapıdır. Enflasyon hedeflemesinin diğer önemli özellikleri ise para politikası hedeflerinin kamuoyu ile paylaşılması ve merkez bankasının bu hedefler doğrultusunda hesap verebilmesidir.”

Svensson'a göre ise, enflasyon hedeflemesinin tanımı şöyledir:⁹²

“Enflasyon hedeflemesi öncelikle açıkça bir rakamsal enflasyon hedefinin açıklanması ile karakterize edilmektedir. Bunun yanında enflasyon hedeflemesi, reel

⁹⁰ Ben S. Bernanke, Frederic S. Mishkin, “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?”, NBER Working Paper Series: 5893, Ocak 1997, s. 3, www.nber.org/papers/w5893.pdf

⁹¹ a.g.m., s. 7

⁹² Lars E O. Svensson, “Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule”, *Journal of Monetary Economics*. Vol. 43 (3), Temmuz 1999. p. 607

değişkenlerde her hangi bir bozulmaya (örneğin çıktı boşluğu) neden olmamak için orta dönemde uygulanmalıdır ve enflasyon hedefi katı değil esnek olmalıdır. İkinci olarak; enflasyon hedeflemesinde ekonomideki gecikmeler göz önüne alınarak tahmin temelli enflasyon hedeflemesi uygulanmalıdır. Üçüncü olarak; kamuoyu ile iletişim oldukça açık olmalı ve politika kararları kamuoyunun enflasyon ve çıktı tahminlerini de göz önüne almalıdır.”

Bazı görüş ayrılıklarına rağmen Yeni Keynesyen Ekonomistlerin enflasyon hedeflemesi için öngördükleri ortak kriterler temel argümanlar başlığı altında açıklanmaya çalışılacaktır.

2.3.1.1. Enflasyon Hedeflemesinin Temel Argümanları

Enflasyon hedeflemesinin açıklanmasına uygun olarak merkez bankaları için en önemli hedef artık açıklanan enflasyon hedefine ulaşmaktır. Bernanke ve Mishkin'e göre, para politikası uygulamaları kısa dönemde reel değişkenler olan çıktı ve istihdam seviyesini etkilemektedir. Bu durumda izlenecek olan enflasyon hedeflemesi stratejisi uzun dönemli bir yapıya sahip olmalıdır. Bernanke ve Mishkin'e göre, enflasyon hedeflemesinin uzun dönemde başarı ile uygulanabilir olmasının bazı temel koşulları vardır. Bunlar genel olarak iki başlık altında toplanacak olursa merkez bankasının bağımsızlığı ve merkez bankasının hesap verebilirliğidir.⁹³

Yeni Keynesyen Ekonomistlerin bu iki ana başlık için görüşleri bir önceki kısımda açıklanmaya çalışıldığından bu başlıklara ek bazı konular burada açıklanacaktır. Birçok enflasyon hedeflemesi stratejisinde temel uygulama merkez bankasının açıkladığı enflasyon hedefine uygun olarak ekonomideki gelişmeleri periyodik yayınlarla değerlendirmesi, bu değerlendirmeler ışığında enflasyon hedefinin ulaşılabilirliğinin ortaya koyulması ve tahmin edilen değerler ışığında para politikası araçlarının nasıl kullanılacağına açıklanmasıdır. Örneğin İngiltere Merkez Bankası "Enflasyon Raporu" adı altında, yılda dört defa yayın yapmakta ve bu yayında enflasyon oranını etkileyecek değişkenler çeşitli modeller dahilinde incelenmektedir. Burada enflasyon raporunun yayınlanması, ekonomideki aktörlerin enflasyon hedefine inanmaları ve uygulanan para politikasını desteklemeleri açısından son derece önem taşımaktadır.⁹⁴

⁹³ Ben S. Bernanke, Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting: A New.....", s. 5

⁹⁴ a.g.m., s. 6

Enflasyon hedefinin ekonomideki aktörler tarafından benimsenmesi, aynı zamanda merkez bankası ile ilgili yasal ve yönetsel düzenlemelerin de bu amaca uygun olmasına bağlıdır. Merkez bankalarının bağımsızlığı başlığı altında açıklanan gelişmeler, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için son derece önemlidir. Yeni Keynesyen Ekonomistlerin özellikle vurguladıkları nokta ise, enstrüman bağımsızlığıdır. Fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için belirlenen enflasyon hedefine uygun politika araçlarının kullanımının merkez bankasının inisiyatifine bırakılması, enflasyon hedeflemesi stratejisinin ayrılmaz bir parçasını oluşturmaktadır.⁹⁵

Demirhan'a göre enflasyon hedeflemesi yapılırken önemli bir diğer konu ise, enflasyonun ölçülmesidir. Genelde enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerde enflasyon TÜFE'ye (Tüketici Fiyat Endeksi) göre belirlenmektedir. Demirhan'a göre para politikası uzun dönem hedefine ulaşmaya odaklandığı sürece TÜFE'nin kullanılması son derece uygun olacaktır. Çünkü kısa dönemde enflasyonda geçici değişimlere yol açan enerji ve yiyecek fiyatlarındaki dalgalanmalar uzun dönemde ortadan kalkacaktır. Enflasyon hedeflemesinde geçici etkilerin hariç tutulması ile hesaplanan enflasyona "Çekirdek Enflasyon" denilmektedir. Böylece çekirdek enflasyon hesaplamasında TÜFE'den bazı unsurlar hariç tutulabilmektedir. Demirhan, TÜFE'nin enflasyon hedeflemesinde kullanılmasının en önemli yararı olarak, bu ölçümün ekonomideki bütün aktörler tarafından çok rahat anlaşılmasını vurgulamıştır. Ayrıca Demirhan TÜFE'ye dayalı bir enflasyon ölçümünün enflasyon hedeflemesinin ön koşulları olarak yukarıda belirtilen hesap verebilirliğin artmasına da katkıda bulunacağını açıklamıştır.⁹⁶

2.3.1.2. Enflasyon Hedeflemesi Şekilleri

Enflasyon hedeflemesi iki başlık altında ele alınacaktır. Bunlar; doğrudan enflasyon hedeflemesi ve örtük enflasyon hedeflemesidir.

i. Doğrudan Enflasyon Hedeflemesi

Doğrudan enflasyon hedeflemesi kuralı; merkez bankasının ön gördüğü enflasyon oranını, hedeflenen enflasyon oranı olarak belirlemesidir. Böylece, enflasyonun hedef değeri saptanırken, tahmin edilen değer önemli rol oynamaktadır.

⁹⁵ a.g.m., s. 6

⁹⁶ Erdal Demirhan, "Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi", İstanbul: TBB Yayınları, 2002, s. 154

Bofinger'e göre, vurgulanması gereken nokta; merkez bankasının enflasyon tahminlerinin nasıl yapıldığı ve bu tahminlerin güvenilir olup olmadığıdır.⁹⁷

"....(örneğin) İngiltere'de enflasyon hedefini maliye bakanı açıklamaktadır. Örneğin bu hedefi 1997 yılında % 2,5 olarak açıklamıştır (Perakende Satış Fiyatı Endeksi). Bu açıklamada hedeften % ± 1 sapma olasılığı da açıklanmıştır. Şayet bu saptan daha büyük bir sapma meydana gelirse, maliye bakanı merkez bankasından açıklama istemektedir. Göreceli olarak hedef değerini tanımlayarak kolay olmasına karşılık, enflasyon tahminlerinin belirleyicileri daha karmaşıktır. İngiltere Merkez Bankası bu tahminleri "Enflasyon Projeksiyonları" başlığı altında enflasyon raporunda yayınlamaktadır. Burada sunulan tahminlerin şartlı tahminler olduğu göz önünde bulundurulmalıdır. Çünkü genelde bu tahminler kısa dönem faiz oranlarını sabit varsayarak yapılmaktadır."

Yeni Zelanda Merkez Bankası ise tahminlerinde kısa dönem faiz oranı politikasını takip ederek daha farklı bir yaklaşım geliştirmiştir. Yeni Zelanda Merkez Bankası tahminlerini para piyasasındaki üç aylık faiz oranlarına göre yıllık yaparken İngiltere Merkez Bankası ise iki yıllık süreç için tahminlerde bulunmaktadır.

Haldane'ye göre ise, merkez bankasının projeksiyon üretmesi şu şekilde olmalıdır:⁹⁸

"...buradaki önemli nokta; merkez bankası tarafından yayınlanan enflasyon projeksiyonu, basit bir makro modelden çıkarsamalardan ibaret olmamalıdır. Bunun yerine daha geniş ve daha zengin (nitelik-nicelik anlamında ve reel-parasal anlamda) bilgi değişkenleri içermelidir. Aynı zamanda merkez bankasının projeksiyonlarını yayınlaması bu geniş bilgi değişkenlerini farklı şekillerde kullanan modelleri de içermelidir. Bütün bunlara ek olarak bu bilgi setlerinden seçilerek oluşturulan modeller (Eclectic/Hybrid approach) gerek yatırımcılar için gerekse hanehalkı için daha tutarlı tahminler içerecektir."

Bu açıklamalardan sonra doğrudan enflasyon hedeflemesi tahmin edilebilirlik açısından parasal hedefleme ile karşılaştırılacak olursa, enflasyon hedeflemesinin oldukça farklı bir yaklaşım olduğu anlaşılacaktır. Parasal hedefleme ve diğer bütün basit kurallar, ekonomideki diğer aktörler tarafından takip edilebilme açısından oldukça karışıktırlar. Oysa ki doğrudan enflasyon hedeflemesinde makro ekonomik

⁹⁷ Bofinger, "Monetary Policy.....", s. 260

⁹⁸ a.g.e., s. 261

değişkenlerin nasıl etkileneceği çok daha açık olarak anlaşılabilir. Örneğin parasal hedefleme enflasyon tahmini için sadece parasal büyüklükleri kullanırken, enflasyon hedeflemesinde ekonomiye dair birçok bilgi kullanılmaktadır. Diğer bir deyişle enflasyon hedeflemesi sadece basit bir kural değildir. Bernanke ve Mishkin bu noktayı şu şekilde vurgulamaktadırlar:⁹⁹

“ ...öncelikle teknik seviyede, enflasyon hedeflemesi merkez bankasına sadece basit ve mekanik uygulanacak bir kural sağlamaz. Bunun da ötesinde enflasyon hedeflemesi merkez bankasına ekonomiye dair oluşturulan modeller için bir yapıcılık ve seçicilik sağlayacaktır. Böylece fiyat seviyesi istikrarı hedefine ulaşabilmek için hangi bilgilerin kullanışlı, hangilerinin kullanışsız olduğu çok rahat ayırt edilebilecektir.”

Sonuç olarak, hedefleme süreci normalde kamuoyu için oldukça zor takip edilen bir süreçtir. Parasal hedefleme iki nispi bilgi seti arasında karşılaştırma yapılmasını gerektirir: potansiyel formül üzerinden türetilen parasal hedef ve cari parasal büyüme oranı. Doğrudan enflasyon hedeflemesinde ise karşılaştırılması gereken bilgiler; hedef değer ile enflasyon tahminleridir (ki bu en çok hanehalkı için hesaplanması güç bir kavramdır). İşte enflasyon tahmininin yapılmasındaki zorluklardan dolayı Svensson'un önerisi merkez bankasının enflasyon tahminlerinin para politikası için ara hedef olarak kullanılmasıdır. Ancak ara hedef ile son hedefin birbirine benzemesi çeşitli karışıklıklara neden olmaktadır.¹⁰⁰

ii. Örtük Enflasyon Hedeflemesi

Örtük enflasyon hedeflemesi (implicit rule of inflation targeting) şu şekilde olmaktadır: şayet tahminler ile enflasyon hedeflemesi arasında bir sapma olacağı anlaşılırsa, bu sapmanın telafi edilmesi için kısa dönem faiz oranları üzerinde ayarlamalar yapılmaktadır. Böylece;¹⁰¹

$$i_t - i_{t-1} = \beta (\pi_t - \pi^*) \quad \beta > 0$$

t dönemindeki cari enflasyon oranı, hedeflenen enflasyon oranını aştığında t dönemindeki faiz oranı $t-1$ dönemindeki faiz oranından yüksek olmaktadır. Bu durum iki tür karışıklığa sebebiyet verir: Birincisi, enflasyon hedefinden ne kadar sapılırsa faiz oranı düzenlemesi hangi oranda yapılacaktır? Bu da β katsayısına bağlıdır. İkincisi ise,

⁹⁹ Ben S. Bernanke, Frederic S. Mishkin, “Inflation Targeting: A New.....”, s. 8

¹⁰⁰ Svensson, “Inflation Targeting as,”, s. 615

¹⁰¹ Bofinger, “Monetary Policy.....”, s. 263

hedeflenen sapmanın yanında makro ekonomik şokların (örneğin döviz kuru sapmaları) doğasına da bağımlı olan faiz oranı ayarlamaları, bu şoklardan nasıl ayırt edilerek ayarlanacaktır?¹⁰²

Bu tip soruların cevabı olarak geliştirilen ve örtük enflasyon hedeflemesini destekleyen bir kural olan Taylor Kuralı, ilerleyen bölümlerde açıklanacaktır.

2. 3.1.3. Enflasyon Hedeflemesi'nde Bant-Nokta Hedefleme Tartışmaları

Enflasyon hedeflemesinde bant-nokta ya da optimal bant aralığı tartışmalarını incelemeden önce şu sorunun cevabının verilmesi daha elzem olacaktır: Acaba Yeni Keynesyen Ekonomistlere göre enflasyon hedefi belirli bir oran mı olmalı yoksa sıfır enflasyon mu hedeflenmelidir? Bu konuda belirli bir oranda enflasyonu gerekli gören Fischer, ekonomide %1-3 oranında enflasyonun her hangi bir istikrarsızlık yaratmayacağı kanaatindedir. Fischer, belirli bir oranda enflasyonu desteklemesinin temel nedenleri olarak şunları söylemektedir:¹⁰³

“...Öncelikle reel faiz oranının negatif olmasını sağlayabilir.İkincisi, pozitif verimlilik büyümesi ile veri nominal ücret düzeyinde reel ücretler düşecektir ve ayrıca enflasyon ölçümleri artış eğiliminde olacaktır. Sıfırdan daha yüksek enflasyon hedefi uygulamasının bir diğer sebebi ise tüketici fiyatlarının, enflasyonun yarım ya da bir puan üstünde belirlenmesidir. Sadece uzun dönemde enflasyon ile istidam/büyüme arasında bir değiş-tokuş yoksa ve enflasyon yaratmak için herhangi bir mali odaklanma yoksa, enflasyon hedefi sıfır olabilir.”

Gerçekte ampirik bulgular çıktındaki büyüme oranının, enflasyon oranının %1-3 ya da sıfır olmasına pek farklı tepki vermediğini göstermektedir. Fiyat ve ücret katılıklarının olması nedeniyle enflasyonun çok düşük seviyelerde olması durumunda büyümenin de daha büyük bir oranda olmayacağına inanmak gerekmektedir. Şayet bu katılıklar dikkate değer bir düzeyde ise, ücret ve fiyatların enflasyona uyarlanması son derece kolay olacaktır. Oysa ki enflasyon oranının yüksek olması durumunda (yukarıda açıklandığı üzere) belirsizliğin ekonomide etkinlik sağlanması üzerinde olumsuz etkileri meydana çıkacaktır.¹⁰⁴

Yates'e göre, belirli bir oran ya da nokta hedefleme tartışmaları konusuna öncelikle çeşitli ülke uygulamalarını incelemekte fayda vardır. Kanada, Yeni Zelanda,

¹⁰² a.g.e., s. 263

¹⁰³ Fischer, “Modern Central.....” , s. 27

¹⁰⁴ a.g.m., s. 28

Hollanda ve Portekiz’de yapılan enflasyon hedeflemesi uygulamalarında bant aralığı %2-3 olarak belirlenmiştir. İngiltere’de ise enflasyon hedeflemesi yıllık daha geniş bir bant aralığı ile %1-4 olarak belirlemiştir. Avustralya’da ise dar nokta hedeflemesi tercih edilmiş ve oran %2 ya da %3 olarak belirlenmiştir. Almanya ve Fransa’da ise enflasyon için üst limit olarak yıllık bazda %2 belirlenmiştir. Finlandiya %2 nokta hedeflemeyi tercih etmiş, İsveç ise aynı hedeften \pm %1 sapma payı ile bant hedeflemesi yapmıştır.¹⁰⁵

Buradan iki önemli soru ortaya çıkmaktadır: Birincisi; acaba bant mı yoksa belirli bir oran mı hedeflenmelidir? İkincisi ise şayet belirli bir oran hedeflemesi yapıldıysa acaba optimal bir enflasyon oranı mı tespit edilmeli yoksa bu bant aralığında hangi limite yakın olursa olsun yaklaşımı mı tercih edilmelidir? Yates’e göre, belirli bir bant aralığı açıklanmasının, enflasyon hedeflemesi uygulaması için şu tip avantajları vardır:¹⁰⁶

“...Birincisi; açıklanan enflasyon oranının kesin olmaması, para otoritesi için beklenmedik bir şok ile karşılaşıldığında belirli bir hareket alanı bırakmaktadır. İkinci olarak; enflasyon hedeflemesi yapılırken merkez bankası kendi tahmin modellerinden hareketle hedef değerleri saptamaktadır. Bunun sonucu olarak enflasyonu etkileyen bütün değişkenler modellerde yer almamış olabilir. İşte bu eksikliklere bağlı olarak bant hedeflemesi, açıklanan hedefi daha ulaşılabilir kılacaktır. Üçüncü olarak; bant hedeflemesi, enflasyonun istenilen düzeye çekilmesi için zaman bağımsızlığı sağlamaktadır. Şayet geniş bir sürede fiyat istikrarı hedefleniyorsa, bant hedeflemesi oldukça uygun bir politika aracı olacaktır. Ayrıca merkez bankasının hedefe ulaşacağına dair güvenin de eksik olması durumunda kamuoyunun güvenini kazanmak için belirli bir süre sağlayacaktır.”

Amano, Black ve Kasumovich’e göre bütün bu avantajlarına rağmen bir ekonomide bant hedefleme yapmanın nokta hedefleme yapılmasına göre maliyetleri şunlardır:¹⁰⁷

“...özellikle geniş bant hedeflemesi yapılması durumunda merkez bankası bandın üst sınırını tercih edebilecektir. Bu da merkez bankasının Kredibilite-Kredibilite

¹⁰⁵ Anthony Yates, “ On The Design of Inflation Targets”, *Targeting Inflation*, Eds. Andrew G. Haldane, London:Bank of England, 1995, s. 157

¹⁰⁶ a.g.e., s. 158

¹⁰⁷ Robert Amano, Richard Black, and Marcel Kasumovich, “A Band-Aid Solution to Inflation Targeting”, Bank of Canada Working Paper, Kasım 1997, http://epe.lac-bac.gc.ca/100/200/301/bankofcanada/working_papers-ef/1997/97-11/wp97-11.pdf

değiş-tokuşu ile karşı karşıya kalmasına neden olur. Burada ilk Kredibilite; merkez bankasının hedefe ulaşarak ekonomideki aktörlerin güvenini kazanmasını ifade etmektedir. İkincisi ise; hedeflenen enflasyona ulaşamadığı takdirde aktörlerin nezdinde merkez bankasının itibar kaybetmesidir.”

Bant hedeflemesini eleştirdikleri bir diğer nokta ise; belirsizliğin azaltılması araçlarını kullanılamaz hale getirdiğidir. Amano, Black ve Kasumovich'e göre, ekonomide meydana gelen küçük bir şok karşısında politika değişikliğine gidilip gidilmeyeceğine karar vermede bant hedeflemesi parasal otoriteyi bir rehavete itmektedir. Zira küçük şoklara karşı uygulanan para politikasının yeterli savunma mekanizmasına sahip olduğu hissine kapılan merkez bankası, gerekli ve yeterli tepkiyi veremeyecektir.¹⁰⁸

Yates'in nokta hedeflemeye getirdiği eleştiriler ise;¹⁰⁹

“ ...Bant hedeflemesi hem daha az iradi politikaya olanak tanımaktadır hem de tutturulması nokta hedeflemeye göre daha kolaydır. Zira nokta hedeflemeye ulaşabilmek için merkez bankası piyasalarda sürekli aktif olarak bulunmak isteyecektir. Bant hedeflemede merkez bankası çok düşük marjlarda parasal toplama (Monetary Aggregate) müdahale etme ihtiyacı hissedecektir. Ancak merkez bankası herhangi bir öngörülme şokla karşılaştığında bu müdahale seviyesini arttıracaktır. Bu noktada da nokta hedefleme bu müdahaleyi sınırlandıracak, çünkü hedeften sapmanın maliyeti merkez bankası için oldukça fazla olacaktır.”

Sonuç olarak, bir değerlendirme yapılacak olursa; Yeni Keynesyen Ekonomistlerin bant-nokta hedefleme tartışmasında kesin bir görüşleri olduğu söylenemez. Ancak temelde çıkarsamaları; herhangi bir ekonomide enflasyon ile enflasyon hedeflemesi aracılığı ile mücadele edilecekse, bant-nokta hedefleme konusunda şu noktalara dikkat edilmelidir: Öncelikle bir ekonomide enflasyona dair tahmin yapılırken, tahminde kullanılan bilgi ve modellerin ne kadar açıklayıcı olduğu göz önüne alınmalıdır. Şayet bu bilgi ve modeller ekonomideki enflasyon eğilimini iyi bir şekilde içeriyorsa nokta hedefleme, içermiyorsa bant hedeflemesi tercih edilmelidir.

İkinci olarak, kamuoyunun gerek siyasal gerekse parasal otoriteye karşı güveni varsa, nokta hedefleme tercih edilebilir olacaktır. Ancak siyasal iradenin çok parçalı yapıdan oluşması (koalisyon hükümetleri) gibi etkenler kamuoyunun hedefe karşı

¹⁰⁸ a.g.m., s. 12

¹⁰⁹ Anthony Yates, “ On The Design of Inflation...”, s. 160

inancını zedeleyecektir. Dolayısıyla bu gibi durumlarda bant hedeflemesi daha tercih edilir olacaktır.

Üçüncü olarak, şayet parasal otoritenin henüz kamuoyu nezdinde kredibilitesi artmamışsa, nokta hedefleme yapması doğru olmayacaktır. Zira oyun teorik yaklaşım ile de tespit edildiği üzere, merkez bankasının politikadan sapma eğilimi olmasa bile kamuoyunun bu tip bir beklenti içerisine girmesi, enflasyon hedefini ulaşılamaz kılacaktır. Bu gibi durumlarda, şayet merkez bankası saygınlık ve kredibilite kazanmak istiyorsa, bant hedefleme ile başlamalı ve kamuoyu nezdinde yeterli güveni sağladığına inandığı anda nokta hedeflemeye geçmelidir.

2.3.1.4. Enflasyon Hedeflemesi ve Zaman Tercih: Aylık-Yıllık Hedefleme Tartışmaları

Enflasyon hedeflemesi politikasının temel amacı ekonomiyi istikrarlı bir yapıya kavuşturmaktır. Yeni Klasik Ekonomistlerin çabuk uyarlanmaya dayalı politika önerilerinin (cold turkey) ekonomideki katılıklardan dolayı mümkün olmadığı yukarıdaki bölümlerde açıklanmıştır. Parasız'a göre enflasyon oranında bir istikrar amaçlanırken, hızlı sonuç alma çabası ekonomide başka istikrarsızlıklara neden olabilecektir. Parasız bunun nedeni uygulanan politikaya bağlı etki gecikmeleri olarak açıklamaktadır. Bu etki gecikmeleri enflasyon hedeflemesi uygulanırken özellikle ilk dönemlerde kamuoyunda bir tedirginlik yaratabilir. Çünkü bu gecikmeler ekonomideki aktörler tarafından olumsuz beklenti sebebi olarak değerlendirilebilir.¹¹⁰

Enflasyon hedeflemesinin zamana yayılmasının bir diğer nedeni ise; kısa dönemde enflasyonla mücadelenin çıktıda dalgalanmalara neden olmasıdır. Şayet ekonomideki bütün aktörler parasal otoritenin açıklamalarına güvenerek fiyat/ücret ayarlamasına giderlerse her hangi bir sorun yaşanmayacaktır. Ancak bu durumun katılıklardan dolayı mümkün olmadığı yukarıdaki bölümlerde açıklanmıştır.

Enflasyon hedeflemesinin neden belirli periyotları içermesi gerektiği açıklandıktan sonra bir diğer sorun, hedeflemenin haftalık, aylık ya da yıllık olması konusudur. Genelde birçok ekonomik analizde enflasyon ölçümleri fiyatlar genel seviyesinde bir yıllık artışlar olarak ifade edilmektedir. Dolayısıyla bu ölçümler

¹¹⁰ İlker Parasız, "Para Politikası", Bursa: Ezgi Kitabevi, Nisan 1993 s. 200

ekonomideki aktörlerin de ekonomik davranışlarına yön vermektedir. Örneğin; ücret sözleşmeleri yıllık yapılırken, firmalar fiyat ayarlamalarını yıllık yapmaktadır.¹¹¹

Yates'e göre, enflasyonun kısa dönem için ölçülerek enflasyon hedeflemesinde kullanılması çeşitli sakıncalar içermektedir.¹¹²

"...(özellikle) haftalık enflasyon ölçümleri, son derece dalgalı sonuçlar verecektir. Bunun yanında aylık hesaplamalarda da aynı durum ile karşı karşıya kalınabilecektir. Mevsimsel etkilere bağlı olarak özellikle temel gıda maddeleri fiyatları ölçümleri dalgalı olacaktır. Bu etkileri elimine etmek için bazı mallar sepet dışında bırakılsa da, hedefin sürekli olarak yenilenmesi ve yeni duruma göre sürekli yeni modeller oluşturulması, parasal otoritenin işini güçleştirecektir."

Ancak kısa aralıklarla enflasyon hedeflemesi yapmanın da kendisine göre avantajları vardır. Bu kısa periyotlar arasında parasal otoriteye fiyatlar genel seviyesi hakkında oldukça kesin veriler sağlanacaktır. Uzun dönemli enflasyon hedeflemesinde ise aynı avantajdan söz etmek söz konusu değildir. Peki enflasyon hedeflemesi için nasıl bir zaman yapısı tercih edilmelidir? Enflasyon hedeflemesi için zaman yapısı oluşturmak istendiğinde hangi kriterler amaçlanan enflasyonun ölçümüne en iyi şekilde yardımcı olacaktır?

Yeni Keynesyen Ekonomistlere göre, enflasyon hedeflemesi konusunda en dikkate değer başlık, sözleşmelerdir. Zira sözleşmeler, ekonominin büyük bir kısmını oluşturan ücretli/maaşlı kesimi temsil ederken aynı zamanda firmaların fiyat ayarlamaları hakkında da bilgi vermektedir. Yates'e göre, bir ekonomide sözleşmeler ne kadar bir süreyi içeriyorsa ekonomideki enflasyon hedeflemesi stratejisi de onu dikkate almalıdır. Örneğin, enflasyon hedeflemesi, ekonomideki gecikmelerden dolayı 1,5 yılda gerçekleşebilecekse, bu duruma ulaşılmasının temel belirleyicisi sözleşme süreleri olacaktır. Yates bunun yanında fiyatlardaki ayarlama sıklıkları da takip edilmesi gerektiğini vurgulamıştır. Zira firmalar fiyatlarını çok sıklıkla ayarlama eğilimindeyseler, hedefin fiyat ayarlama sıklığı periyoduna uygun olarak yenilenmesi gerekecektir.¹¹³

Konu ile ilgili açıklamalar göz önüne alındığında yıllık enflasyon hedeflemesinin daha makul olduğu görülmektedir. Bu noktada bir başka sorun ise zaman tutarsızlığı problemidir. Yeni Klasik Ekonomistlerin bu soruna çözüm önerileri

¹¹¹Yates, " On The Design of.....", s. 161

¹¹² a.g.e., s. 161

¹¹³ a.g.e., s. 162

şayet enflasyon hedefi doğrudan açıklanırsa, parasal otoritenin saygınlığının varlığı varsayımı altında hedefe ulaşmak oldukça kolay olacaktır (Saygınlık Çözümü).

Yeni Keynesyen Ekonomistlerin çözüm önerileri ise, yasallık çözümü ve optimal kontrat çözümüdür. Alesina ve Summers'a göre, parasal otoritenin başına atanan merkez bankası yönetim kurulu üyeleri tamamen enflasyonla mücadeleyi hedeflemelidir. Ancak bu katı tutum zamanla çıktıda zararlı sonuçlar doğurabilecektir. Onun için parasal otorite ne kadar şeffaf olur ve hedefine uygun hareket ederse, ekonomideki aktörlere karşı inandırıcılığı ve başarısı artacaktır.¹¹⁴

Walsh'a göre, ise merkez bankasının uyguladığı para politikasının zaman tutarsızlığı sorununu çözebilmesi, optimal sözleşme yapılmasına bağlıdır. Sözleşme ile enflasyon hedefi ortaya koyulmalı, bu hedeften sapmanın cezası ve ulaşılması halinde mükafatı açıkça belirtilmelidir. Enflasyon hedeflemesi bu sözleşme aracılığı ile parasal otoriteye dayatılabilecektir.¹¹⁵

2.3.1.5. Enflasyon Hedeflemesinde Kredibilite-Esneklik Arasındaki Tercih

Enflasyon hedeflemesinde temel sorunlardan biri merkez bankasının açıkladığı hedefe ulaşabilmesidir. Hedefe ulaşmada engeller ise merkez bankasının kontrolü dışında olan geleceğin belirsizliğidir. Bunun yanında ekonomik aktörlerin merkez bankasının tutumu hakkındaki görüşleri de son derece önemlidir. Aktörlerin merkez bankasına olan güveni azalmaya başladıkça hedefin ulaşılabilirliği da tehlikeye girecektir. Açıklanan hedef kamuoyu tarafından makul görülmezse enflasyon beklentilerinde gereken azalma gerçekleşmeyecektir. Enflasyon oranında beklenen azalma gerçekleşmediği takdirde istihdam ve büyümede ekonomik yapı için daha fazla maliyet ortaya çıkacaktır.

Yeni Klasik Ekonomistlere göre, kredibilitesi yüksek bir para politikası için parasal otoritenin, zaman tutarlı politikalar uygulaması gerekmektedir. Brunila ve Lahdenpera'ya göre, iradi politikalar istihdam ve büyümede herhangi değişme olmaksızın, sadece fiyatlar genel seviyesinde dalgalanmalara neden olacaktır. Bu açıklamalara ek olarak Yeni Klasik Ekonomistlerin enflasyon hedeflemesi stratejisinde, kesin oran açıklaması ve bant yerine nokta hedefleme istedikleri söylenebilir. Böylece para politikası uygulamasında parasal otoriteye esneklik payı bırakılmamaktadır. Ancak

¹¹⁴ A. Alesina, L. Summers, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 25 (2), Mayıs 1993, s. 159

¹¹⁵ Walsh, "Optimal Contracts for....", s. 158

Brunila ve Lahdenpera'ya göre sabit kural uygulaması sonucunda özellikle arz yanlı şoklar ile karşılaşıldığında bu politika önerisi gerek büyüme ve istihdamda gerekse fiyatlar genel seviyesinde yeterli düzelmeyi sağlayamamaktadır. Bu durumun bir sonucu olarak para politikası tam bağımsız (iradi) olma ile katı politika (taahhüt) uygulaması arasında bir denge noktasında uygulanmalıdır.¹¹⁶

Yeni Keynesyenler'e göre; kredibilite ile esneklik arasındaki çatışmanın çözümü için bir enflasyon hedefi açıklanırken; hedefin basit bir kural olarak açıklanmasının yanında, aynı zamanda politikadan çıkış şartlarının da açıklanmış olması önemlidir. Cukierman'a göre bir bakıma bu karma strateji altında merkez bankası, normal durumda açıklanan hedefi izleyecek ancak büyük çaplı şoklar ile karşılaşırsa bu hedefi revize edebilecektir.¹¹⁷

".....(şayet) merkez bankası bu "büyük çaplı" şokları çok açık bir şekilde tanımlarsa, kredibilite kaybına da uğramayacaktır. Ama çıkış şartları ya da ikazı bulunmadığı durumlarda enflasyon hedeflemesi stratejisi altında para politikasının sonuç vermesi, güvenilirliğin de derecesine bağlı olarak, ekonomideki aktörler tarafından en az bir yıl geriden takip edilecektir. Çünkü merkez bankasının kredibilitesi olmadığı sürece aktörler açıklanan hedefi ulaşılabilir görmeyeceklerdir. Bu durumda enflasyon hedefinin tutturulması ise enflasyon hedefi oluşturulurken kurgulanan modelde herhangi bir sapma olmamasına bağlı olacaktır."

Doğrudan kesin bir nokta enflasyon hedefine bağlı olunması durumunda ekonomide beklenmeyen şoklarla karşılaşıldığında, Yeni Klasik Ekonomistleri söylemlerinin aksine, merkez bankası hedefe ulaşabilmek için daha müdahaleci olacaktır. Yates'e göre:¹¹⁸

"..... (bu müdahaleler sonucunda) para politikası beklentileri değiştirmeye başlayacak ve cari enflasyon oranında küçük bir değişim olsa da beklentilere bağlı olarak gelecekte beklenen enflasyon oranı artacaktır."

Bu noktada şu tespit yapılabilir: Merkez bankasının kredibilitesini arttırması, zaman tutarlı politika uygulamasına bağlıdır ve buna bağlı olarak enflasyon beklentileri ve enflasyona dair beklenti hataları en aza indirgenecektir. Ancak burada önemli olan,

¹¹⁶ Anne Brunila, Harri Lahdenpera, "Inflation Targets: Principal Issues and Practical Implementation", **Targeting Inflation**, Eds. Andrew G. Haldane, London: Bank of England Press, Mart 1995, s. 122

¹¹⁷ Alex Cukierman, "Towards A Systematic Comparison Between Inflation Targets and Monetary Targets", Milan:CEPR Workshop, Kasım 1994

¹¹⁸ a.g.e., s. 123

bu çıkarsama kabul edilse bile, ekonomideki aktörlerin beklentilerini uyarlamaları zaman almaktadır. Bu noktada gerçekte; aktörlerin geçmiş enflasyonu da göz önüne aldığı göz ardı edilmemelidir.

2.3.1.6. Enflasyon Hedeflemesi: Bir Kural mı İradi Politika mı?

Makro ekonomi teorisi alanında yaşanan gelişmeler, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının gelişmesine öncülük etmiştir. Özellikle istihdam/büyüme ve enflasyon arasında uzun dönemde değiş-tokuş olmadığının ortaya koyulması, uzun dönemde parasal politikanın sadece fiyatlar genel seviyesini etkilediğinin anlaşılması, aktivist politikaların eleştirilmesine sebep olmuştur. Katı döviz kuru uygulamalarının ekonomideki istikrarsızlıkların çözümünde sonuç vermemesi üzerine parasal otoriteler, yeni nominal çapa arayışı içerisine girmişlerdir. Monetaristlerin (M. Friedman) ve Yeni Klasik Ekonomistlerin (Kydland ve Prescott, Barro ve Gordon) para politikası için önerileri; parasal büyüme için sabit bir oranın taahhüt edilmesi ile parasal otoritenin kredibilitésinin artırılmasıdır. Böylece (zaman tutarlı) kurallı politikaların ekonomide istikrar sağlayacağı vurgulanmaktadır. Kural yanlıları, M. Friedman gibi para arzı artışı için sabit bir kural önerenler, parasal otoritenin tam tabiri ile elinin-kolunun bağlanması gerektiğini ve böylece kısa dönemde istikrarsızların engellenmesiyle uzun dönemde enflasyon eğiliminin ortadan kalkacağını söylemektedirler. İradi politika yanlıları ise, ekonomik durumu değerlendirirken parasal otoritenin tamamen bağımsız hareket etmesi gerektiğini, çünkü beklenmedik şoklar karşısında ekonominin bir dalgalanmaya gireceğini söylemektedirler.¹¹⁹

Enflasyon hedeflemesi için yapılan açıklamalarda akademisyenlerin hedefleme stratejisini merkez bankalarına önerirken, bu önerinin basit bir kuraldan farklı olduğu açıkça görülmektedir. “Karma Yaklaşım” (Hybrid-Eclectic Approach) şeklinde ele alınan enflasyon hedeflemesi hem birçok bilgi setinden hem de birçok modellemeden sonra oluşturulmaktadır. Bu haliyle merkez bankaları için enflasyonla mücadele edilirken hem iradi politika uygulama imkanı tanımakta hem de bir kural olmaktadır. Bofinger’e göre, fiyat istikrarı için böyle bir rehberi takip eden merkez bankaları şu temel argümanları strateji geliştirmek için kullanacaktır:¹²⁰

- İleriye dönük (forward looking) analiz yöntemi,

¹¹⁹ Robert J. Barro, “Macro Economic.....”, s. 21

¹²⁰ Bofinger, “Monetary Policy: Goals....”, s. 264

- Geleneksel ara hedefler (döviz kuru gibi) yanında yeni argümanlar (Taylor Kuralı gibi),
- Farklı makro ekonomik modeller,

Diğer bir deyişle enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarını hedef alan bir para politikası için amaca ulaşmayı kolaylaştıran bir “kural”ken, diğer taraftan merkez bankalarına diğer kurallara göre nispeten iradi hareket edebilme imkanı tanımaktadır. Hem de açıklanan hedefin çok fazla teknik detay içermemesi, basit göstergeler ile takip edilebilmesi, ekonominin aktörleri tarafından politikanın daha hızlı içselleştirilmesini sağlayacaktır.¹²¹

Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi Bernanke ve Mishkin’e göre, “Kural Benzeri” (Rule-like) olarak adlandırılmalıdır. Bir yandan ileriye dönük açıklama yapılarak merkez bankasının uzun dönemde istenmeyen bir sonuç doğuracak şekilde para politikasına müdahalesi engellenirken diğer taraftan beklenmedik şoklar ile karşılaşıldığında merkez bankasına hareket alanı bırakılmaktadır. Bu karma (Hybrid-Eclectic) yaklaşım sonucunda enflasyon hedeflemesi için “kısıtlı iradi politika” da denilebilir.¹²²

2.3.2. Yeni Keynesyen Operasyonel Hedef: Taylor Kuralı

Para politikası için kesin hedef ve strateji belirlendikten sonra dünyadaki hemen hemen bütün merkez bankaları tarafından operasyonel hedef olarak kullanılan kısa dönem faiz oranlarının temel hedefe ulaşabilmek için nasıl kullanıldığı incelenecektir. Merkez bankaları operasyonel hedef olarak temelde parasal büyümeyi de tercih edebilmektedirler. Yeni Keynesyen para politikası önerilerinin bu son bölümünde; para politikasının nihai amacına ulaşmak için kısa dönem faiz oranlarını nasıl kullanacağı üzerinde durulacaktır. Taylor Kuralı olarak bilinen bu uygulama John Taylor tarafından geliştirilmiş ve 1993 yılında yayımladığı bir makalede (Discretion versus Policy Rules in Practice) şekillendirilmiştir. Bu makalede Taylor, çıktı boşluğunda pozitif/negatif bir sapma ya da enflasyon oranının hedef değerden yüksek/düşük gerçekleşmesi durumunda, kısa dönem reel faiz oranının, reel değişkenler üzerinde herhangi bir etki yaratmaması için, sabit bir değerde tutulması gerektiğini vurgulamıştır. Böylece para

¹²¹ a.g.e., s. 265

¹²² Ben S. Bernanke, Frederic S. Mishkin, “Inflation Targeting: A New.....”, s. 9

politikası karar sürecinde karşılaşılan şoklara karşı öneri geliştirilmesi kolay ve son derece hızlı yapılabilecektir.¹²³

Blanchard'a göre, enflasyon hedeflemesi gibi, Taylor Kuralı da kapsamlı bir teorik çerçeve içerisinde ya da yoğun akademik tartışmalar sonucunda geliştirilmemiştir. Amerika Merkez Bankası'nın 1897-1992 yılları arasında uyguladığı para politikasının ampirik bulgularından oluşturulmuştur. Merkez bankası, yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, enflasyonu doğrudan kontrol edememektedir. Bu durumda enflasyon hedefine nasıl ulaşılabilecektir? Taylor'a göre, faiz oranları doğrudan ekonomideki harcamaları etkilediği varsayımı altında, merkez bankaları operasyonel hedef olarak nominal parasal büyüme oranı yerine nominal faiz oranlarını tercih etmelidir. Bunun için merkez bankaları şu kuralı takip etmelidirler:¹²⁴

$$i_t = i^* + \alpha(\pi_t - \pi^*) - \beta(u_t - u_n)$$

Burada π_t cari enflasyon oranı, π^* hedeflenen enflasyon oranı, u_t cari istihdam oranı, u_n doğal istihdam oranı, i_t nominal faiz oranı ve i^* ise hedeflenen nominal faiz oranını ifade etmektedir. α ve β ise pozitif katsayılardır. Taylor Kuralına göre, şayet enflasyon oranı hedeflenen enflasyon oranına eşitse ($\pi_t = \pi^*$) ve cari istihdam oranı doğal istihdam oranına eşitse ($u_t = u_n$), nominal faiz oranı da hedeflenen faiz oranına eşit olmalıdır. Böylece ekonomideki enflasyon ve istihdama dair değerler uzun dönem denge değerlerinden sapmadan devam edecektir. Ancak cari enflasyon oranı hedeflenen değerden yüksekse ($\pi_t > \pi^*$), merkez bankası bu durumda nominal faiz oranını hedeflenen değer üzerine çıkarmalıdır ($i_t > i^*$). Yüksek faiz oranı işsizliği arttıracak ve işsizlik artışı da enflasyon oranını düşürecektir. Burada α katsayısı merkez bankasının enflasyon ile işsizlik arasındaki tercihinin derecesini ifade etmektedir. Yüksek bir α katsayısı, merkez bankasının enflasyon hedefinde küçük bir sapma karşısında faiz oranlarını yüksek bir oranda uyarlayacağını ve böylece ekonomideki işsizliği daha fazla arttıracığını göstermektedir. Bu durumda α katsayısı birden büyük olmalıdır ($\alpha > 1$). Bunun anlamı şayet merkez bankası birincil hedef olarak enflasyondaki sapmaları engellemek istiyorsa, nominal faiz oranlarını enflasyondaki sapmanın oranına nispeten daha yüksek bir oranda attırmasıdır.¹²⁵

¹²³ John B. Taylor, "Discretion versus Policy Rules in Practice", Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Holland, 1993, s. 195-214

¹²⁴ Olivier Blanchard, "Macroeconomics", USA: Prentice Hall Press, 2003, s. 540

¹²⁵ a.g.e., s. 541

Şayet cari işsizlik oranı doğal işsizlik oranından yüksekse ($u_t > u_n$), bu durumda merkez bankası nominal faiz oranlarını düşürmelidir. Düşük faiz oranı çıktıyı arttıracak ve de işsizlik azalacaktır. Buradaki β katsayısı da merkez bankasının ne derecede enflasyon-işsizlik arası bir değiş-tokuşa razı olduğunu göstermektedir. Yüksek derecede bir β katsayısı, merkez bankasının enflasyon hedefinden sapmaya daha fazla istekli olduğunu göstermektedir.¹²⁶

2.3.2.1. Taylor Kuralının Teorik Çerçevesi

“...Faiz oranının ekonomideki etkilerine dair iki farklı aktarım mekanizması vardır. IS-LM akım yaklaşımında denge faiz oranı toplam talep ile tam istihdam toplam arzının kesiştiği noktada belirlenmektedir. Ayrıca faiz oranı (stok değişken varsayımı altında) Portföy/Bilanço Yaklaşımı ile (balance sheet approach) açıklanmaktadır. Firmalar borçlanarak finansmanlarını sağlarken hisse senetlerinin getirisi aktif varlıklarının getirisi ile borçlanma faiz oranları arasındaki oran tarafından belirlenmektedir.”¹²⁷

Bofinger'e göre, bu ilişki merkez bankalarına hisse senetlerinin getirisini doğrudan etkileme imkanı vermektedir. Daha genel bir çerçeveden kısa dönem denge faiz oranı; uzun dönem reel faiz oranına eşit olan faiz oranı olarak tanımlanabilir. Böylece bu oran uygulanan para politikasından bağımsızdır ve ekonominin risk priminden arındırılmış karlılığını vermektedir.

Taylor kuralı açıklanmadan önce para politikasının çeşitli şoklar karşısında nasıl sonuç vereceği toplam arz-toplam talep (AS-AD) yaklaşımı ile açıklanmıştı. Bir ekonomide negatif bir talep şoku yaşandığında fiyatlar genel seviyesi denge seviyesinden daha düşük gerçekleşecek ve böylece enflasyon oranı da hedeflenen değerden daha düşük çıkacaktır. Yine aynı şok sonucu doğal çıktı seviyesinin altında bir çıktı seviyesi ile negatif bir çıktı boşluğu oluşacaktır. Bu durumda Taylor Kuralı, faiz oranlarının azaltılmasını önermektedir.¹²⁸

“.....(dikkat edilirse) nominal gelir hedeflemesi stratejisi önerisi ile enflasyon hedeflemesi stratejisinin önerileri aynıdır. Burada Taylor Kuralının avantajı talep şoku ile karşılaşıldığında sağladığı ölçüm hatalarını ayrıştırmasıdır. Teorik olarak talep şoku fiyatlar genel seviyesini ve çıktı boşluğunu aynı yönde etkilemektedir. Bu durumda

¹²⁶ a.g.e., s. 541

¹²⁷ Bofinger, “Monetary Policy:.....”, s. 270

¹²⁸ a.g.e., s. 271

Taylor Kuralının çıktı boşluğuna ya da enflasyon sapmasına bağlanması sonucu değiştirmeyecektir.”

Negatif bir arz şoku yaşandığında ise fiyatlar genel seviyesi yükselirken çıktı azalması yaşanacaktır. Bu durumda Taylor Kuralının iki belirleyicisi ters yönde hareket edecektir. Şok sonucunda enflasyon ile istihdam arasında eşit oranda bir kayma söz konusu ise reel faiz oranı değişmeden kalacaktır. Ancak örneğin enflasyon oranı oransal olarak daha fazla artarsa, nominal faiz oranı da enflasyon oranındaki artış kadar artacaktır.¹²⁹

2.3.2.2. Kural İçin Hedef Değerin Saptanması

Teorik çerçevede çok kolay uygulanabilir ve anlaşılabilir görünen Taylor Kuralı, pratikte bazı sorunlarla karşılaşmaktadır. Svensson'a göre temel sorun, uzun dönem denge istihdam oranının saptanmasıdır. Gelişmiş iki ülke olan ABD ve Almanya'da istihdam oranı tahmini ile gerçekleşen boşluk arasında 1.5-2.5 puanlık sapmalar yaşanmaktadır. Bu değerlerin doğru saptanması, seçilen döneme oldukça bağlıdır. Gerçekte örneğin Kıta Avrupa'sında yüksek işsizlik oranları ile yüksek reel faiz oranları 1990'larda birlikte görülmüştür. Bunun bir sonucu olarak zaman aralıklarının iyi tespit edilmesi gerekmektedir. Aynı zamanda çıktı boşluğunun ölçülmesi de diğer bir sorundur.¹³⁰

Svensson'a göre ikinci temel sorun, enflasyon oranının hedeflemesinde yaşanmaktadır.¹³¹

“...Arz şoku durumunda çekirdek enflasyon oranı ve tüketici fiyat endeksi önemli miktarlarda sapma gösterecektir. Örneğin Kıta Avrupa'sında 2000 yılı temmuzunda çekirdek enflasyon %1.3 iken tüketici fiyat endeksi % 2.4 olarak ölçülmüştür. Bu farklılık büyük oranda enerji maliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Çekirdek enflasyon; hedefleme için uygun olarak görülse de, enerji fiyatlarındaki artışların fiyatlara yansıtılmaması firmalar için uygun bir ölçüt olmayacaktır.”

Taylor Kuralı için uygun bilgiler elde edilmesinde karşılaşılan güçlükler yukarıda açıklandı. Buna bağlı olarak tahmin değerleri üzerinden hedef belirlemesi yapılabilmektedir. Orphanides kuralı; “çıktı temelli kural” ya da “ileriye dönük tahmin

¹²⁹ a.g.e., s. 272

¹³⁰ Lars E. O. Svensson, “What Is Wrong With Taylor Rule?”, *Journal of Economic Literature*, Vol 16, Haziran 2003, s. 449

¹³¹ a.g.e., s. 450

temelli kural” olarak nitelendirmektedir. Teorik çerçeveden bakıldığında Portföy/Bilanço Yaklaşımı ile firmaların karlılık hesabı yaparken dikkate aldıkları faiz oranı, kısa dönem nominal faiz oranından gelecek yıl beklenen faiz oranını çıkararak hesaplanmamaktadır. Orphanides’e göre firmalar kar hesaplamalarında, gelecekte beklenen faiz oranını değil, nominal cari faiz oranını dikkate almaktadırlar. Böylece uzun dönem faiz oranı patikası, kısa dönem faiz oranına göre daha fazla önem taşımaktadır.¹³²

Rudebusch ve Bomfim, merkez bankalarının operasyonel hedef olarak faiz oranını belirledikleri taktirde, kısa dönem faiz oranı üzerinde kontrolünü sağlayabilecek çeşitli araçlara sahip olduklarını söylemişlerdir:¹³³

“...(günümüzde) hemen hemen bütün merkez bankaları farklı para politikası stratejileri izleseler de, operasyonel hedef olarak kısa dönem faiz oranını kullanmaktadır. Kimi merkez bankaları açık piyasa işlemi aracı ile piyasalara müdahale ederken, kimisi iskonto penceresini tercih etmektedir. Operasyonel hedefler aynı zamanda gecelik (over-night) faizlerle ve aylık faizlerle de ilgilidir. Bu noktada merkez bankası hangi faiz oranını hedefleyeceğine ve hangi araç ile bu orana müdahale edeceğine karar vermelidir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi stratejisinde olduğu gibi, faiz oranının da bir bant içinde mi seyredeceği yoksa nokta hedefleme mi yapılacağı kararlaştırılmalıdır.”

Rudebusch ve Bomfim’e göre, kısa dönem faiz oranı hedeflemesi yaklaşımında yanlış anlaşılan bir olgu vardır: merkez bankasının sürekli olarak faiz oranını sabit bir orana bağladığının zannedilmesidir. Burada amaç, para politikası hedefine göre ekonomideki göstergelerde sapmalar meydana geldiğinde, hedefin ulaşılabilir kılınması için araç olarak kısa dönem faiz oranının kullanılmasıdır. Yine Rudebusch ve Bomfim’e göre kısa dönem faiz oranı hedeflemesinde yanlış anlaşılan bir diğer nokta ise, Taylor Kuralı uygulaması ile merkez bankasının para arzı üzerindeki kontrol gücünün zayıflayacağı ya da yok olacağıdır. Rudebusch ve Bomfim bu anlayışın, parasal tabana miktar kısıtlaması getirilmesi gerektiğini savunan çarpan modellerinden türetildiğini vurgulamışlardır. Ancak para arzı teorisi göstermektedir ki para piyasasında kısa

¹³² Athanasios Orphanides, “Historical Monetary Policy Analysis and The Taylor Rule”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50 (5), Temmuz 2003. s. 983

¹³³ Glenn D. Rudebusch, Antulio N. Bomfim, “Opportunistic and Deliberate Disinflation Under Imperfect Credibility” *Journal of Credit, Money and Banking*, Vol 32 (4), Kasım 2000, s. 709

dönemli faiz oranları hem parasal tabanı hem de piyasadaki para miktarını belirlemede yeterli bir araçtır.¹³⁴

Taylor kuralı için kısa dönem faiz oranı hedeflemesinin belirlenmesinde ülkeler arasında uygulama farkları olmasına rağmen, teorik çerçevede analizi kolaylaştıracak Yeni Keynesyen tespitler şunlardır: Teoride para piyasasında kontrolün sağlanması hususunda Taylor Kuralı bağlamında kısa dönem faiz oranı ya bir bant içinde dalgalanır ya da nokta hedef tespit edilir. Bir bant içerisinde dalgalanma durumunda para piyasasında araç olarak kullanılması tavsiye edilen merkez bankası parasıdır. Genel olarak literatürde bu durum “yeniden finansman servisi” (refinancing facility) olarak adlandırılır. İkincisi ise; merkez bankası parası fazlalıklarının kısa dönem yatırımları için çıkış noktası sağlayan faiz oranında nokta hedeflemedir. Buna da literatürde “mevduat servisi” (deposit facility) denilmektedir.¹³⁵

¹³⁴ a.g.e., s. 719

¹³⁵ Bofinger, “Monetary Policy:.....”, s. 328

3. TÜRKİYE VE YENİ KEYNESYEN PARA POLİTİKALARI

3.1. YENİ KEYNESYEN PARA POLİTİKALARI VE TÜRKİYE

Çalışmanın birinci ve ikinci bölümünde Yeni Keynesyen Ekonomistlerin iktisadi yapıya dair tespitleri ve bu tespitler doğrultusunda geliştirilen para politikası uygulamaları açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın bu bölümünde Türkiye özelinde Yeni Keynesyen tespitlerin geçerli olup olmadığı ve bu tespitler doğrultusunda geliştirilen para politikalarının Yeni Keynesyen İktisat önerilerine uyup uymadığı incelenecektir. Öncelikle Yeni Keynesyen Para Politikası Önerilerinin temelini oluşturan tespitlerin (örneğin Etkin Ücret Teorisi, NAIRU ya da Phillips Eğrisi) Türkiye’de geçerli olup olmadığı incelenecektir. Daha sonra bu tespitler dahilinde Türkiye’de geliştirilen para politikalarının da Yeni Keynesyen olup olmadığı incelenecektir. Bu incelemeler yapılırken özellikle merkez bankacılığı ve enflasyon hedeflemesi konularında diğer ülke uygulamaları ile karşılaştırmalar yapılacaktır.

3.1.1. Bazı Yeni Keynesyen Kavramlar ve Türkiye

Özellikle İktisat Yazınında mevcut ekollerin para politikası önerilerinin temelinde ekonomik yapıya dair yaptıkları tespitler yatmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde Yeni Keynesyen Ekonomistlerin ekonomik yapıya dair tespitleri açıklanmaya çalışılmıştır. Bu başlık altında ise Türkiye özelinde bazı Yeni Keynesyen Kavramların geçerliliği incelenecektir.

i. NAIRU ve Türkiye

“İşsizliği hızlandırmayan enflasyon oranı” olarak tanımlanan NAIRU’ya dair tanımlamalar birinci bölümde verilmiştir. Burada NAIRU’ya dair çeşitli ülkelerde ve Türkiye’de yapılan ampirik çalışmalar ele alınacaktır.

ABD’de NAIRU’nun tespiti için yapılan çalışmalarda değişik oranlar tespit edilmiştir. Bleakley 1996 yılında Wall Street Journal’de yayımlanan makalesinde yaptığı çalışmada nispeten düşük bir işsizlik oranına rağmen (% 4,5-5) yüksek seviyede enflasyon oranının elde edilmemesi NAIRU’nun teorik kavram olarak sorgulanmasını gerektirdiğini belirtmiştir. 1997 yılında Economic Report of The President’teki NAIRU

tespiti ise % 5,5 olarak verilmiştir. Ancak yine aynı raporun 1999 yılındaki basımında bu oran % 4,6 ya kadar gerilemiştir.¹³⁶

Türkiye için NAIRU tespitine yönelik çalışmalarda karşılaşılan temel zorluk, ekonominin yapısal olarak tam bir istikrar içermemesidir. Bu durum çalışmadan çalışmaya ya da yıllar itibariyle NAIRU tahminlerinin değişimini kaçınılmaz kılmaktadır. Şıklar, Kaya ve Gerek'in 1999 yılında yapmış oldukları çalışmada NAIRU'nun tespiti için detaylı bir ekonometrik model oluşturulmuştur. Ücretlerin hesaplanmasında kesintiler, dolaylı vergiler modele katılırken reel işgücü maliyetleri de hesaplanmıştır. Fiyatlar için ise mark-up fiyatlama göz önüne alınarak maliyet fiyatlamaları kullanılmıştır. Çalışmada veri olarak 1980-1997 yılları arasında 3 aylık dönemler kullanılmıştır. Sonuç olarak şu çıkarsamaya ulaşmışlardır:¹³⁷

"... Türkiye için NAIRU değerinin hesaplanması amacıyla kullanılan ücret artış oranına ilişkin model, uzun dönem Phillips Eğrisinin sıfır esnekliğe sahip olmasını gerektirmektedir. Ne var ki; bu hipotezin geçerli kabul edilmesi ile elde edilen tahmin sonuçları tatmin edici olmaktan uzak kalmıştır. Öte yandan geliştirilen modele getirilen uzun dönem kısıtının ortadan kaldırılması ile elde edilen tahmin sonuçları, sıfır esnek Phillips Eğrisinin varlığını desteklememektedir. Bu durumda teorik modelin geçerliliği varsayımı altında kullanılan verilerin Türkiye'de enflasyonu hızlandırmayan bir denge işsizlik oranının varlığına ve buna ilişkin değer hesaplanmasına olanak tanımamaktadır."

Bildirici yapmış olduğu çalışmada 1981-1998 yılları için NAIRU'yu hesaplamaya çalışmıştır. Türkiye'deki emek piyasasının özellikleri tespit edilmiş ve bu özellikler temel alınarak NAIRU değerleri dört ayrı yöntem ile (1-R.Jackman, R.Layard ve S.Nickell'in NAIRU hesaplaması, 2-Gerçek işsizlik oranının HP filtresi kullanılarak yumuşatılması, 3-Elmeskov'un 1993 yılında OECD Job Study .de uygulanan yöntemi ve 4- NAIRU yaklaşımı) hesaplanmıştır. HP filtresi kullanılarak elde edilen değerler Tablo 3.1'de gösterilmiştir. Sonuç olarak Bildirici, işsizliği düşürmeye yönelik politikaların öncelikle NAIRU'yu düşürmeye yönelmesi gerektiğini vurgulamıştır. Bildirici, elde ettiği NAIRU değerlerini Türkiye'de Phillips Eğrisinin geçerliliğini

¹³⁶ Economic Report of The President, Washington 1999

¹³⁷ İlyas Şıklar, Ayten Kaya, Sevgi Gerek, "NAIRU: Teori, Eleştiri ve Türkiye Uygulamaları", Eskişehir:1999, s. 133

sınamak için kullanmış ve Türkiye’de Phillips eğrisinin geçerli olmadığı sonucuna ulaşmıştır.¹³⁸

Tablo 3.1: HP Filtresi ile NAIRU Tahmini

1981	7,03
1982	7,29
1983	7,43
1984	7,58
1985	7,66
1986	7,77
1987	7,93
1988	7,98
1989	7,95
1990	7,93
1991	7,94
1992	7,84
1993	7,72
1994	7,42
1995	7,23
1996	7,08
1997	7,1
1998	7,07

Kaynak: Melike Bildirici, “ Türkiye Ekonomisi için NAIRU Ölçüm Denemesi”, İşletme-Finans Dergisi, Nisan 1999, Sayı 157, s. 75

Yavan yaptığı çalışmada, ABD ve AB ülkelerinde histeresiz etkisinin ve etkin ücret uygulamalarının yapısal işsizliği arttırdığını vurgulamıştır. Türkiye özelinde ise işsizlik ve NAIRU’nun farklı etkenlerden kaynaklandığını açıklamıştır. Öncelikle Türkiye’de son 20 yıldır kamu sektöründe istihdam artışının yaşanması buna zıt olarak kamu çalışanlarının verimlilikindeki azalma işsizliğin temelinde yatan ana unsur olarak görülmektedir. Yavan’a göre işsizlik sigortası uygulaması ile kamu sektöründeki düşük verimli çalışanlar problemi belirli ölçüde çözülebilecektir. İşsizlik ile ilgili ikinci bir temel problem ise yüksek istihdam vergileridir. Yavan’a göre bu iki temel unsur Türkiye’de yapısal işsizliğin oranını yükseltmektedir.¹³⁹

Ersezer ise 1977-2002 dönemi için Türkiye için NAIRU değerini tahmin etmek amacıyla bir model oluşturmuş ve bu modelde bağımlı değişken olarak enflasyondaki değişim, bağımsız değişkenler olarak işsizlik oranı ve enflasyondaki değişmelerin gecikmeli değerleri kullanılmıştır. Modelin anlamlı çıkması şartıyla 1977-2002 yılları için NAIRU değeri 7,6613 bulunmuştur. Modelin anlamsız çıkmasının nedeni olarak enflasyon oranının işsizlik değerlerini açıklayamaması gösterilmiştir. Diğer bir deyişle

¹³⁸ Melike Bildirici, “ Türkiye Ekonomisi için NAIRU Ölçüm Denemesi”, İşletme-Finans Dergisi, Nisan 1999, Sayı 157, s. 68

¹³⁹ Zafer Ali Yavan, “Structural and Non-Structural Aspects of Unemployment: A NAIRU Estimation for Turkey”, İstanbul: TÜSİAD Yayınları, Haziran 1999, s. 16

enflasyon oranı ile işsizlik değerleri arasında bir korelasyon gözlemlenmemiştir. Nedensellik testlerinin sonucunda 1977-2002 yılları arasındaki dönemde işsizliğin ücretlerden kaynaklanmadığı sonucuna ulaşılmıştır.¹⁴⁰

ii. Etkin Ücret Teorisi ve Türkiye

Adaş'a göre Etkin Ücret Teorisi; göreceli (etkin) ücreti, firmanın karını maksimize (ya da maliyetini minimize) eden bir etken olarak içsel (endojen) kılmaktadır. Bu temel görüş ile Adaş yapmış olduğu çalışmada Türkiye İmalat Sanayi için etkin ücret teorisini test etmiştir. Modelde sabit getiri varsayımı altında (Cobb-Douglas) üretim fonksiyonu oluşturulmuş ve faktörlerin ikame esnekliğinin de 1'e eşit olduğu kabul edilmiştir. Etkin ücret ise modelde işgücünün üssel bir değeri olarak yazılmıştır. Adaş'ın sonuç olarak imalat sanayinde etkin ücretin firmanın karlılığını arttıran bir faktör olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca çalışma sonucunda elde edilen bir diğer önemli bulgu da ücretlerin düşürülerek imalat sanayinde istihdamın arttırılamayacağıdır.¹⁴¹

Aykaç yapmış olduğu çalışmada sinayalleme varsayımını kullanarak etkin ücret teorisini Türkiye emek piyasasında test etmiştir. Aykaç; İçerdekiler-Dışardakiler Teorisine uygun olarak çalışanların dışarıdan istihdam edilecek yeni çalışanlara sıcak bakmadıklarını ve dışarıdan yeni çalışanların istihdam edilmesinin çalışanların verimliliğini düşürdüğünü ortaya koymuştur. Özellikle imalat sanayi için Aykaç da etkin ücret teorisinin geçerli olduğunu yani göreceli yüksek ücretlerin çalışanların verimliliklerini arttırırken firmanın da karlılığını arttırdığı sonucuna varmıştır.¹⁴²

Yeni Keynesyen Kavramların Türkiye'de tespit edilmesi adına yapılan çalışmaların ardından Yeni Keynesyen Para Politikası Önerilerinin Türkiye'de uygulanıp uygulanmadığının incelenmesi için Türkiye'deki merkez bankacılığı ve uygulanan para politikaları incelenecektir.

3.2. ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE MERKEZ BANKACILIĞI VE MERKEZ BANKALARININ BAĞIMSIZLIĞI

Grilli ve Tabellini yapmış oldukları çalışmada merkez bankalarının politik ve ekonomik bağımsızlıkları ile enflasyon seviyesi arasında negatif bir ilişki olduğu

¹⁴⁰ Dide Sevil Ersezer, "Türkiye'de İşsizlik ve Ücretler ile İlişkisinin Ekonometrik Analizi", Yüksek Lisans tezi, İstanbul-2003, s. 117

¹⁴¹ Cenk Gökçe Adaş, "Etkin Ücret Hipotezi (Yeni Keynesyen Görüş) ve Türk İmalat Sanayisi İçin Test Edilmesi", Doktora Tezi, İstanbul-1999, s. 211

¹⁴² Elçin Aykaç, "Sinayalleme Varsayımı Altında Etkin Ücret Hipotezinin Analizi", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul-2003, s. 124

sonucuna varmışlardır. Grilli ve Tabellini özellikle gelişmiş ülkeler için enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkiyi anlamlı bulurken (negatif yönde), yaptıkları çalışma sonucunda GSMH'nin büyümesi ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkiyi anlamlı bulmamışlardır.¹⁴³

Bofinger yapmış olduğu çalışmada 1996-2000 yılları arasında çeşitli verileri kullanarak gelişmiş ülke merkez bankalarının bağımsızlıklarını ölçmüştür. Sonuçları Tablo 3.1'de gösterilen çalışma sonucunda Bofinger'e göre bağımsızlık sıralamasında ilk sırayı Avrupa Merkez Bankası alırken, ikinci Amerika Merkez Bankası, üçüncü Japonya Merkez Bankası ve dördüncü ise İsveç Merkez Bankası almıştır.¹⁴⁴

Tablo 3.2: Merkez Bankaları Bağımsızlık Sıralaması

Merkez Bankası	ECB*	FED	BOJ	SR	BOC	BOE	RBNZ
1-Hedef Bağımsızlığı	2	2	2	2	1	1	1
2-Enstrüman Bağımsızlığı							
a- Faiz Politikası	2	2	2	2	1	1	1
b- Döviz Politikası	1	0	0	0	0	0	0
c- Hükümet Harcamalarının Finansmanına Karşı Açık Kısıtlama	1	0	0	0	0	0	0
Toplam Enstrüman Bağımsızlığı	1,33	0,66	0,66	0,66	0,33	0,33	0,33
3- Personel Bağımsızlığı							
a- Yönetim Kurulu Çalışma Süreleri (Yıllar)	1 (5:8)	2 14	1 5	1 6	0,29 (7:3)	0,3 (5:3)	1 5
b- Atamalarda İstikrar	2	2	0	0	2	0	0
c- Merkez Bankası Yasası	2	0	0	0	0	0	0
Toplam Personel Bağımsızlığı	1,8	1,2	0,8	0,6	1,1	0,26	0,2
Toplam Bağımsızlık	1,7	1,3	1,2	1,1	0,8	0,5	0,5

* ECB:Avrupa Merkez Bankası, FED: Amerika Merkez Bankası, BOJ: Japonya Merkez Bankası, SR:İsveç Merkez Bankası, BOC: Kanada Merkez Bankası, BOE: İngiltere Merkez Bankası, RBNZ: Yeni Zelanda Merkez Bankası

Kaynak: Peter Bofinger, *Monetary Policy*, Oxford Yayınları, 2001, s. 219

Cukierman, Webb ve Neyaptı; 1992 yılında yaptıkları çalışmalarında, merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlayacak bir kurum haline gelmesinin hükümetlerin de fiyat istikrarını sağlamadaki kararlılığının göstergesi olduğunu belirtmişlerdir. Cukierman, Webb ve Neyaptı; Merkez bankasının bağımsızlığını dört kategoride ölçmüş ve bu kategorilerin enflasyonla olan ilişkisini incelemişlerdir. Bu ölçümler sonucunda 72 ülke için yasal bir bağımsızlık endeksi oluşturmuşlardır. Bağımsızlık ölçütünde merkez bankası başkanlarının değişim süresi, ülkelerle yapılan anketlerin

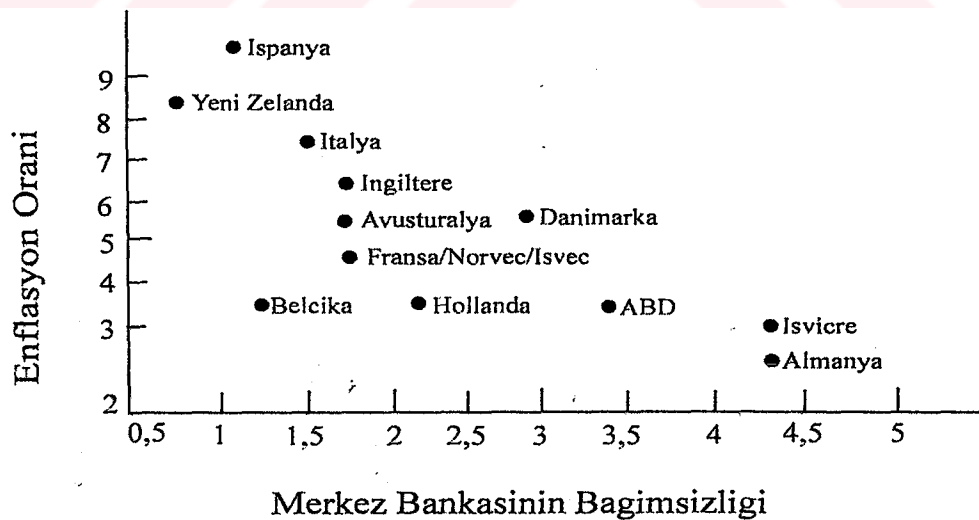
¹⁴³ Masciandaro V. Grilli, G. Tabellini, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", *Economic Policy*, Vol 13, 1991, s. 341-392

¹⁴⁴ Peter Bofinger, "Monetary Policy...", s. 219

cevaplarına göre belirlenen yasal endeks ve başkanın değişim süresinin beraber kullanımı olmak üzere üç unsur belirleyicidir. Sanayileşmiş ülkelerde yasal bağımsızlık ve enflasyon arasında olan negatif ilişkinin, gelişmekte olan ülkelerde olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası başkanının değişim süresindeki sıklığının, merkez bankası bağımsızlığını belirlemede iyi bir ölçüt olduğunu vurgulamışlar ve ampirik çalışmalarının sonucunda merkez bankası bağımsızlığının düşük olmasının yüksek enflasyona yol açtığını ortaya koymuşlardır. Ayrıca enflasyonun kontrol altına alınmasında merkez bankalarının bağımsız olmalarının rolünün yüksek olduğunu vurgulamışlardır.¹⁴⁵

Alesina ve Summers ise; Merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik değişkenler arasında herhangi bir korelasyon olup olmadığını araştırmış, merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarını desteklediği sonucuna varmışlardır. Alesina ve Summers yaptıkları çalışmada 1955-1988 yılları arasında sanayileşmiş ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlık seviyesi ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi sınımlamışlar ve merkez bankası bağımsızlığında en yüksek değerleri alan İsviçre ve Almanya'nın enflasyon oranında diğer gelişmiş ülkelere göre düşük seviyede olduğu sonucuna varmışlardır. Yine yukarıdaki çalışmaya paralel olarak reel GSMH büyümesi ile merkez bankası bağımsızlığı arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.¹⁴⁶

Şekil 3.1: Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Enflasyon Oranı İlişkisi



Kaynak: Alberto Alesina, L. Summers. "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 25 (2), Mayıs 1993, s. 160

¹⁴⁵ Alex Cukierman, Steven B. Webb ve Bilin Neyaptı, "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", *The World Bank Economic Review*, Vol. 6 (3), 1992

¹⁴⁶ Alberto Alesina ve Lawrence H. Summers, "Central Bank Independence and Macroeconomic.....", s. 152

Maxwell 1998 yılında yaptığı çalışmasında; gelişmekte olan ülkelerde, hükümetin bütçe açığı ve bu açığın finansman yöntemlerinin merkez bankası bağımsızlığının yapısını belirlediğini söylemiştir. Merkez bankası bağımsızlığı ölçütünü ise bankanın hükümete vermiş olduğu kredileri kısıtlaması olarak tanımlamıştır. Merkez bankasının hükümetin kredi taleplerine karşı vermiş olduğu tepki bankanın bağımsızlık derecesini belirlemektedir. Merkez bankası hükümetin kredi taleplerindeki değişikliği dengelemek amacıyla yeterli önlemleri alabiliyorsa bağımsızdır; eğer yeterli önlemleri alamayıp yurt içindeki kredi talepleri hükümetin borçlanma ihtiyacı doğrultusunda hareket ediyorsa o zaman bağımsız değildir. Bir ülkedeki mali politikaların daha etkin olması döviz kuru ve para politikasını etkilemekte ve merkez bankası bağımsızlığını belirlemede rol oynamaktadır. Maxwell'e göre hükümet, özel sektöre vermiş olduğu kredileri azaltarak para arzını etkilemektedir. Bütçe açığının büyük olması ve hükümetin bankacılık sektörü üzerinde etkin olması, hükümetin bankacılık sektöründen borçlanmasını arttırmakta ve merkez bankasının bu etkiyi azaltmadaki çabalarını yetersiz kılmaktadır. Bu sonuç, merkez bankası yapısını bağımsızlıktan uzaklaştırmaktadır. Maxwell, gelişmekte olan 70 ülkede merkez bankalarının hükümetin kredi politikasına karşı vermiş olduğu tepkileri incelemiştir. Ampirik olarak bütçe açığının fazla olduğu ve bu açığı finanse etmek için hükümetin bankacılık sistemini kullandığı durumlarda merkez bankasının daha az bağımsız olduğu sonucuna ulaşmıştır.¹⁴⁷

Sturm ve Haan 2001 yılında yaptıkları "Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter?" adlı çalışmalarında; merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişkinin geçerli olup olmadığını, gelişmekte olan ülkeler için, çeşitli kontrol değişkenlerini kullanarak 1980-1989 ve 1990-1998 yıllarını kapsayan iki dönem aralığında analiz etmişlerdir. Alternatif olarak kendi çalışmalarında merkez bankası başkanlarının görev süresini dikkate alan yeni bir veri tabanı oluşturmuşlardır. Bu yeni veri tabanı Cukierman'ın çalışmasındaki gibi bir çok ülkeyi kapsamaktadır. Cukierman'ın çalışmasına ek olarak 1990 yılları için de veri tabanı oluşturmuşlardır. Gelişmiş ülke merkez bankaları kontrol değişkeni olarak modele eklendiğinde merkez bankası bağımsızlığı değişkeni önemsiz kalmaktadır. Ancak yüksek enflasyona sahip ülkeler örnekleme eklendiği zaman başkanın görevde kalma süresi değişkeninin

¹⁴⁷ J. Fry Maxwell, "Assessing Central Bank Independence in Developing Countries: Do Actions Speak Louder Than Words" *Oxford Economic Papers*, Vol. 50 (3), Temmuz 1998, s. 512

katsayısı önemli olmakta ve bu da merkez bankası bağımsızlığının önemli olduğunu göstermektedir.¹⁴⁸

3.3. TÜRKİYE VE MERKEZ BANKACILIĞI

Dünya genelinde uygulanan merkez bankacılığı incelendiğinde bağımsızlık ile düşük enflasyon arasındaki negatif ilişki yukarıdaki çeşitli çalışmalarda vurgulanmıştır. Uzun yıllardır kronik enflasyonla yaşayan Türkiye Ekonomisi 1990'lı yıllar boyunca uyguladığı para politikalarından da sonuç alamamış ve 2000'li yılların başında enflasyonu düşürmeye yönelik en ciddi adımlardan birini atmıştır. Merkez bankasına bağımsızlık verilmesinin gündeme gelmesi ile çıkarılan yasa sonucunda TCMB yukarıda örnekleri verilen merkez bankalarına yakın bir seviyede bağımsızlık elde etmiştir. bu bağlamda TCMB'nin bağımsızlığı Yeni Keynesyen Önerilerde dikkate alınarak incelenecektir.

3.3.1. 4651 Sayılı Kanun ve T.C. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Özellikle Şubat 2001 Krizinden sonra merkez bankasının bağımsızlığı konusu iyice ön plana çıkmıştır. Nisan 2001'de hazırlanan yasa ile merkez bankasının kuruluş yasası olan 1211 sayılı TCMB Kanununda 14 maddede değişiklik yapılmış, 7 maddesi yürürlükten kaldırılmış ve yeni bir madde eklenmiştir.

i. Merkez Bankasının Statüsü ve Yetkileri

1211 Sayılı Kanunun 25. maddesine göre TCMB Başkanı; görevine 5 (beş) yıl için Bakanlar Kurulu Kararı ile atanmaktadır. Başkanın görev süresi bittikten sonra tekrar atanmasına yasal olarak her hangi bir engel getirilmemiştir. Başkanın görevden alınması ise 27. maddede kendisine getirilen yasaklar dahilinde belirtilmiştir.¹⁴⁹

"...Başkan ticaretle uğraşamayacağı gibi, bankalar ve şirketlerde de hissedar olamaz. Hayır dernekleri ile amacı hayır, sosyal ve eğitim işlerine yönelmiş vakıflardaki görevler ve kar amacı gütmeyen kooperatif ortaklığı bu hüküm dışındadır"

Bu madde dışında da Başkanın görevden alınması ile ilgili herhangi bir hüküm getirilmemiştir. TCMB Başkanına Hükümet içerisinde her hangi bir görev verilmemiş ancak 27. maddenin 2. fıkrasında Bakanlar ve Müsteşarlar düzeyinde toplantılara katılmasına izin verilmiştir.

¹⁴⁸ Özlem Arslan, "Avrupa Birliğini Oluşturan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon Ve Diğer Makro Ekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkiler:1980-2001 Dönemi", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi, Ankara: Eylül 2003, s. 16

¹⁴⁹ 1211 ve 4651 Sayılı Kanunlar (18 Mayıs 2005), Kanunların tam metni için: www.tcmb.gov.tr

ii. Para Politikasının Oluşturulması

4651 Sayılı Kanun ile 1211 sayılı Kanunun 4. maddesi değiştirilmiş ve TCMB'nin görev ve yetkileri yeniden tanımlanmıştır. Buna göre:

“Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler.”

Ayrıca maddenin ikinci fıkrasında merkez bankasının temel amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikaların destekleyebileceği vurgulanmıştır. Merkez bankası uygulayacağı politikalarda tam bağımsız olmasının yanında yasada görevinin açıkça belirlendiği konularda her hangi bir müdahaleye maruz kalmamaktadır. Ayrıca kendi bütçesini Banka Meclisi'nde belirlemekte ve bütçe görüşmelerine aktif olarak katılabilmektedir.

iii. Merkez Bankasının Amaçları ve Kamu Sektörüne Borç Verme

4. Maddeden de anlaşılacağı üzere merkez bankasının temel amacı fiyat istikrarıdır. Bunun yanında ikinci fıkra ile de bu temel amaç doğrultusunda alt amaçlar belirleyebileceği belirtilmiştir.

Merkez bankasının avans vermesi ise 4651 sayılı kanunun 1211 sayılı kanuna eklenmeyen geçici 2. maddesinde geçiş süreci için 6 aylık bir süre devam etmesi ön görülmüştür. Ayrıca merkez bankasının hazine bonolarını birincil piyasadan alması yasaklanmış, onun yerine “Piyasa Yapıcılığı Sistemi” geliştirilmiştir. 4651 sayılı kanun ile 56. maddede yapılan değişiklik şu ifadeleri içermektedir:

“...Banka, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremez ve kredi açamaz, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alamaz.”

iv. TCMB'nin Hesap Verebilirliği

4651 sayılı kanun ile merkez bankasının gerek siyasal iradeye gerekse kamuoyuna karşı çeşitli yollardan hesap verebilirliği artırılmıştır. Öncelikle 42. maddede yapılan değişiklik ile Başbakan tarafından bankanın denetlenebileceği hükmü

* **Piyasa Yapıcılığı Sistemi:** TCMB'nin hazine bonusu ve devlet tahvillerini doğrudan almasını engellemeye yönelik bir uygulamadır. Bu sisteme göre Hazine Müsteşarlığının belirlediği 11 banka devlet tahvili ve hazine bonusu ihalelerine katılabilecektir. Bu bankaların nakit akışında sıkıntı yaşamamaları için merkez bankası bu bankalara nakit fonlanması konusunda yardımcı olacaktır. Örneğin bu bankalardan belirli bir oranda hazine bonusu/devlet tahvili alabilecektir. Böylece devlet tahvili/ hazine bonusu faizleri piyasada belirlenmiş olacaktır.

getirilmiştir. Ayrıca bankanın Kar/Zarar hesaplarına bağımsız denetim kuruluşlarına denetletirmesi isteğe bırakılmışken TCMB bu denetlemeyi yaptırmaktadır.

Bankanın; Bakanlar Kurulu ve TBMM'ye karşı yükümlülükleri ise 42. maddenin üçüncü fıkrasında şu şekilde belirtilmiştir:

“.....Başkan tarafından, Banka faaliyetleri ile uygulanmış ve uygulanacak olan para politikası hakkında her yıl nisan ve ekim aylarında Bakanlar Kuruluna rapor sunulur. Banka, faaliyetlerine ilişkin olarak, yılda iki defa Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonunu bilgilendirir.”

Kamuoyuna karşı olan yükümlülükler ve yapılması gerekenler yine 42. maddenin dördüncü fıkrasında belirtilmiştir. Bankanın, para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlaması ve kamuoyuna duyurması yükümlülüğü getirilmiştir. Raporların hangi dönemler itibarıyla hazırlanacağı, kapsamı ve açıklanma usulü merkez bankasının taktirine bırakılmıştır.

“...Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması ya da ulaşamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar.”

Gerek dünya genelinde gerekse Türkiye’de merkez bankacılığı anlayışı giderek daha fazla bağımsızlıktan yana bir durum almaktadır. Yukarıdaki verilere göre dünyanın çeşitli merkez bankalarının bağımsızlık yapısı ile Türkiye Merkez Bankası’nın bağımsızlığı karşılaştırıldığında, Türkiye’nin 2001 yılındaki yasa ile merkez bankası bağımsızlığı konusunda oldukça önemli adımlar attığı görülmektedir. Bu bağlamda Türkiye’deki merkez bankası anlayışı ile Yeni Keynesyen Merkez Bankacılığı anlayışının örtüştüğü görülmektedir. Özellikle Yeni Keynesyen Ekonomistlerin vurguladığı amaç bağımlı ancak araç bağımsız bir merkez bankası anlayışı Türkiye’de açıkça görülmektedir.

3.4. TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

1980’lerin başında Türkiye ekonomisine bakıldığında dış açıkların kapatılamayacak şekilde arttığı, üretimin durduğu, artan işsizlik konusuna çözüm getirilemediği ve yüksek oranlı enflasyonun yanı sıra birçok alanda karaborsanın ortaya çıktığı gözlenmektedir. Şahin’e göre ekonominin bu duruma gelmesinde başlıca etkenler şu olaylar olmuştur: 1971 yılından itibaren enflasyonun hızında artış olmuş ve 1974 petrol krizinin ardından petroldeki fiyat artışlarının ithal edilen birçok mala

yansıması enflasyonu artırıcı yönde etkili olmuştur. Bu gelişmeler bütçe açığının 1977'de yaklaşık % 1000 oranında artması ile birleştiğinde, ekonomideki reel ve parasal akımlar arasındaki denge önemli ölçüde bozulmuştur. Fiyatların hızla artmasının yanı sıra, dövizdeki darboğaz nedeniyle ithalatta tıkanmalar ortaya çıkmış, ithalatın büyük bölümünü yatırım malları oluşturduğu için yatırımlar gerilemiş, üretim ve istihdam düzeyinde düşmeler olmuştur. Şahin; genel çerçevede belirtilen bu olumsuz gelişmelerin durdurulabilmesi için ekonomide önlem alınmasının kaçınılmaz bir hal aldığını ve 24 Ocak Kararlarının bu gelişmelerin bir sonucu olduğunu vurgulamaktadır.¹⁵⁰

1984-1989 yılları arasında Türkiye ekonomisinde bir genişleme dönemi yaşanmıştır. Bu dönemde Batı ekonomilerinde meydana gelen canlanma, Türkiye'nin izlediği ihracata dayalı büyüme stratejisi ile de örtüşerek ihracatın artmasına neden olmuş ve Türkiye ekonomisi bir genişleme sürecine girmiştir. Fakat 1990'a gelindiğinde dış dünyada iki önemli gelişme Türkiye ekonomisini direkt olarak etkilemiştir. Bunlar, İran-İrak savaşının sona ermesi ve 1990 Körfez Krizidir. Türkiye'yi çok yakından ilgilendiren ve etkileyen bu iki gelişmeye ek olarak dünya ekonomisinde de bir daralma süreci yaşamıştır. Karluk'a göre bu gelişmelerin hepsi birlikte Türkiye'nin ihracatı üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. Ülke içinde kamu açıklarının enflasyon üzerinde yarattığı baskı ve izlenen kur politikası ile diğer ekonomik kötü gelişmeler 1994 krizine götüren ortamı hazırlamış ve Nisan ayında ekonomik tedbirlerin alınması kaçınılmaz olmuştur. Karluk'un tespitlerine göre söz konusu program sıkı maliye politikası ile sıkı para politikası esasına dayalı ortodoks; ücret artışlarının bütçe ödenekleri ile sınırlı tutulduğu, KİT ürünlerinin fiyatlarının önce artırılıp 6 ay sabit tutulduğu heterodoks politikalar içeren karma bir yapıya sahiptir.¹⁵¹

Kazgan'ın değerlendirmesine göre; 1996-1998 yılları arasında kısa süreli hükümetler döneminin yaşanması belirsizliği artırırken, orta ve uzun vadeli istikrar programlarının uygulanması da mümkün olmamış, uygulanan önlemler ise bir defalık kaynak bulmaya yönelik kısa vadeli arayışlar olmuştur. Türkiye ekonomisinde 1995 yılında başlayan hızlı büyüme eğilimi, 1998 yılının Nisan ayına kadar devam etmiş, ancak hem yurtiçindeki siyasi istikrarsızlık hem de Güneydoğu Asya'da ve daha sonra Rusya Federasyonu'ndaki mali kriz nedeniyle sona ermiştir.¹⁵²

¹⁵⁰ Hüseyin Şahin, "Türkiye Ekonomisi", Bursa: Ezgi Kitabevi, 2000, s. 178

¹⁵¹ Rıdvan Karluk, "Türkiye Ekonomisi", İstanbul: Beta Yayınları, 1998, s. 390

¹⁵² Gülten Kazgan, "Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi", İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2004, s.

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle Türkiye’de 2000 yılından sonra uygulanan iki istikrar programı karşılaştırılacaktır. Buradaki amaç 2000 yılı programı ile 2001 yılı programı arasındaki teknik yapı ve başarı farkını ortaya koymaktır. Aynı zamanda 2001 Yılı Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının Yeni Keynesyen yapısı vurgulanırken özellikle bu programdaki enflasyon hedeflemesi ağırlıklı uygulamanın çeşitli ülke uygulamaları ile karşılaştırılması da yapılacaktır.

3.4.1. 2000 Yılı Yüksek Enflasyonu Düşürme Programı

Türkiye ekonomisi 1990-2001 tarihleri arasında oldukça sık aralıklarla krizler yaşamıştır. Bu krizler süresince 5 Nisan 1994 Kararları ve 1998 IMF Yakından İzleme Programı gibi çeşitli istikrar programları uygulamaya konulmuşsa da, 1998 Asya ve Rusya Krizlerinin de etkisiyle Türkiye ekonomisi ağır bir bunalım süreci yaşamıştır. Yeldan’a göre bu süreçte siyasal iradeler, kısa vadeli yabancı kaynaklarla krizlerden çıkış stratejilerini ve yapay büyüme kazanımlarını tercih ettiklerinden ulusal ekonomi tamamen konjonktürel ve dışsal şoklara bağımlı hale gelmiştir. Bu politikaların sonucu olarak ülke ekonomisi kısa süreli de olsa büyüme-kriz-istikrar sarmalına sokulmuştur.¹⁵³

Dolayısıyla 1999 yılına gelindiğinde Türkiye ekonomisinde köklü reformlar yapılması kaçınılmaz olmuştur. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ve TCMB tarafından hazırlanan ve 9 Aralık 1999 tarihinde IMF’ye sunulan Niyet Mektubu bu değişimin ilk parçasını oluşturmaktadır. Yeldan bu mektup için; “....enflasyonu düşürme hedefini ön plana çıkartan ve bu hedef etrafında bir dizi yapısal dönüşümü detaylı bir şekilde planlayarak Türkiye ekonomisinin 2000’li yıllar için hedef stratejisini belirleyen bir metin” nitelemesini kullanmıştır.¹⁵⁴

i. Programın Temel Özellikleri

Aralık 1999 Niyet Mektubu ile somutlaşan 2000 Enflasyonu Düşürme Programı; 2002 yılı sonuna kadar uygulanması ön görülen bir programdır. Programın genelde üç başlık üzerine inşa edilmiştir: Birincisi Kamu Kesimi (Maliye) reformu, ikincisi döviz kuru nominal çapasına dayalı para politikası ve üçüncü olarak sosyal güvenlik, özelleştirme ve tarım kesimine yönelik yapısal nitelikli dönüşümlerdir. Programın temel

¹⁵³ Erinç Yeldan, “Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi”, İstanbul: İletişim Yayınları, 2003, s. 159

¹⁵⁴ a.g.e., s. 160

olarak öne çıkan özelliği enflasyonu düşürme programı olması olsa da aslında Türkiye ekonomisi için yapısal ve köklü değişimler getirdiği açıktır.¹⁵⁵

Bu programın en önemli özelliklerinden biri de merkez bankasının para kurulu olarak işlev görmesidir. Parasız'a göre para otoritesinin para idaresini doğrudan doğruya döviz giriş-çıkışlarına bağlayan bu mekanizmada en önemli unsur, dış piyasadan sermaye girişlerinin sürmesidir. Parasız, döviz girişlerinin program çerçevesinde doğrudan parasal genişlemeye yol açmasının, merkez bankasının sterilizasyon yapmaması anlamına geleceğini ve bu noktada merkez bankasının uluslararası rezerv varlığı konumunun politika uygulamaları için önemli bir gösterge oluşturacağını vurgulamıştır. Bu anlamda herhangi bir krizden kaçınmak amacıyla programda merkez bankasının uluslararası rezervlerine taban sınırı belirlenmiş (2000 yılında 12 Milyar Dolar, 2001 yılında 12,75 Milyar Dolar, 2002 yılında 13,5 Milyar Dolar Milyar Dolar), dış borçlanmanın vade riskini asgaride tutmak amacıyla kısa vadeli borç stokuna da tavan sınırı getirilmiştir.¹⁵⁶

Tablo 3.3: 2000 İstikrar Programında Döviz Kuru Öngörüsü ve Gerçekleşme

	2000	2001
Döviz Kuru Dalgalanma Band Hedefi	% 7,5	% 15
Gerçekleşen Kur Değişimi	% 17	% 117

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr)

Programın uygulanmaya konulmasıyla birlikte faiz oranları beklentilerin üzerinde hızla gerilemiş, enflasyon önemli ölçüde yavaşlamış, üretim ve iç talep canlanmaya başlamıştır. Ancak, enflasyonun programda öngörüldüğü gibi hızla düşmemesi sonucunda Türk Lirasının beklenenin üzerinde reel değer kazanması, iç talepte görülen hızlı canlanma, ham petrol, doğal gaz gibi enerji fiyatlarındaki artış ve Euro/\$ paritesindeki gelişmeler sonucunda 2000 yılında cari işlemler açığı öngörülen düzeyin önemli ölçüde üzerine çıkmıştır. Parasız'a göre bu gelişme, iç ve dış piyasalarda mevcut kur sisteminin sürdürülebilirliği ve cari işlemler açığının finansmanı konusundaki endişeleri artırmıştır.¹⁵⁷

¹⁵⁵ a.g.e., s. 161

¹⁵⁶ İlker Parasız, "Türkiye Ekonomisi", Bursa:Ezgi Kitabevi 2004, s. 525

¹⁵⁷ a.g.e., s. 542

Tablo 3.4: 2000 İstikrar Programı ve Dış Ticaret Açığı

	2000	2001
Dış Ticaret Açığı (Milyar Dolar)	26,728	10,065

Kaynak: T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı (www.dtm.gov.tr)

Berument'e göre uygulanmakta olan kur çapasına dayalı para politikası gereği likidite yaratım mekanizmasının döviz girişine dayandırılmış olduğu bir yapıda, dış kaynak imkanlarındaki daralma, likiditedeki artışın da yavaşlamasına yol açmıştır. Berument, artan likidite sıkışıklığının bir yansıması olarak Temmuz-Ağustos 2000 döneminde yüzde 30 civarına gerilemiş olan kısa vadeli faiz oranlarının, Eylül ayından itibaren yeniden yükselmeye başlamasını, döviz girişinin yavaşlamasına bağlamıştır. Bankacılık kesiminin likidite, faiz ve kur risklerine karşı duyarlılığının daha da arttığı bir dönemde ortaya çıkan faizlerdeki bu yükselme eğilimi, özellikle yabancı yatırımcıların izlenmekte olan programın sürdürülebilirliği üzerindeki endişelerini artırmıştır. Ayrıca Berument'e göre 2000 yılının ikinci yarısında Türkiye'ye dış kaynak girişinin azalmasının diğer temel nedenleri; bazı önemli kamu işletmeleriyle ilgili özelleştirme ve yeniden yapılandırma çalışmalarının hedefe ulaşmaması, kamu bankalarına ilişkin düzenlemelerde yaşanan sorunlar, bazı politik belirsizlikler, kur çapasına benzer bir Para Kuruluna dayalı Arjantin ekonomisindeki gelişmelerin de etkisiyle uluslararası sermayenin gelişen piyasalara daha ihtiyatla yaklaşmasıdır.¹⁵⁸

Tablo 3.5: 2000-2001 Yılı Ortalama Faiz Oranları (TCMB TL İşlemleri)

Dönemler	06/2000	09/2000	12/2000	03/2001	06/2001	09/2001
Ortalama Faiz Oranı	% 42,1	% 33,6	% 64,9	% 193,7	% 88,4	% 87,6

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr)

Kasım ayının ikinci yarısında kısa vadeli faizlerde yaşanan sıçrama ile eşanlı olarak tahvil-bono ve hisse senedi fiyatları keskin bir biçimde düşmüş ve portföyünde önemli ölçüde devlet iç borçlanma senedi bulunduran orta ölçekli bir bankanın TMSF'ye alınması mecburiyetiyle karşılaşmıştır. Yabancı yatırımcıların ülkeyi terketme çabaları sonucunda Merkez Bankası 6 milyar dolar civarında döviz satışında bulunmuş ve rezervler azalmıştır. Krizin daha da derinleşmesini önlemek amacıyla Kasım ve Aralık aylarında bir dizi önlem alınmış, yapısal reformların hızlandırılması kararlaştırılmış ve yürütülmekte olan Stand By Düzenlemesinin 7,5 milyar dolar

¹⁵⁸ Hakan Berument, "Döviz Kuru Hareketleri ve Enflasyon Dinamiği", Kriz ve IMF Politikaları, eds. Ömer Faruk Çolak, Alkım Yayınevi, 2002, s. 27

tutarında Ek Rezerv Kolaylığı ile desteklenmesi yönünde Uluslararası Para Fonu ile anlaşma sağlanmıştır. Yeldan'a göre; Kasım krizi sonrasında alınan önlemler ve IMF ile varılan anlaşma sonucunda mali piyasalardaki dalgalanmalar kısmen giderilmiş, Merkez Bankasının döviz rezervleri artmış ve faiz oranları kriz ortamına göre önemli ölçüde gerilemiştir. Ancak Yeldan bu noktada; faiz oranlarının kriz öncesi döneme göre yüksek seviyelerde kalmasının, özellikle aşırı gecelik borçlanma ihtiyacında olan kamu bankalarıyla portföyünde yoğun olarak Devlet İç Borçlanma senetleri bulunduran TMSF kapsamındaki bankaların, mali yapılarını daha da bozduğunu vurgulamaktadır.¹⁵⁹

Tablo 3.6: 2000 Enflasyonu Düşürme Programı Hedefleri ve Gerçekleşmeler

	2000	2001
Öngörülen Enflasyon (TÜFE)	% 20	% 10
Gerçekleşen Enflasyon (TÜFE)	% 50,9	% 55,3

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr)

Uygur'a göre şubat ayında Hazine ihalesi öncesindeki olumsuz gelişmeler, uygulanan programa olan güvenin tamamen kaybolmasına neden olmuş ve Türk Lirasına karşı ciddi bir atak meydana getirmiştir. Nitekim, 19 Şubat'ta bir gün valörlü 7.6 milyar dolarlık döviz talebi olmuştur. Merkez Bankası yüksek seviyedeki bu döviz talebine karşı likiditeyi kontrol etmeye çalışmış, likidite sıkışıklığı özellikle kamu bankalarının aşırı düzeyde günlük likidite ihtiyaçları nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur. Bu ortamda uygulanmakta olan döviz kuru sistemi terkedilerek Türk Lirası dalgalanmaya bırakılmıştır. Merkez Bankası kurların dalgalanmaya bırakılmasının ardından, ödemeler sistemine işlerlik kazandırmak amacıyla piyasaların TL ihtiyacını karşılamaya başlamış ve bunun sonucunda kısa vadeli faiz oranları yüzde 80 civarına gerilemiştir. Ancak, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri bankacılık sektörünün içinde bulunduğu sorunları daha da ağırlaştırmış ve yeni sorunlar ortaya çıkarmıştır. Bankacılık sektörü; Kasım 2000 krizi sonrasında faiz riski, Şubat 2001 krizi sonrasında ise hem faiz hem de kur riski sonucu önemli kayıplarla karşı karşıya kalmıştır. Uygur bu noktada; başta kamu bankaları olmak üzere, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması için ihtiyaç duyulan kaynakların, kamu maliyesi üzerine önemli bir yük getirdiği vurgulamaktadır. Yaşanan krizler; faizlerde ve enflasyonda artış, döviz kurlarındaki dalgalanmayla birlikte tüm ekonomide bir belirsizlik ortamına yol açmıştır. Bu durum, reel sektörü de çok olumsuz etkilemiştir.

¹⁵⁹ Yeldan, "Küreselleşme Sürecinde.....", s. 172

Mali sektörde yaşanan sıkıntılar reel kesime yeni kredi imkanını ortadan kaldırırken, reel kesimin kredi geri ödemelerinde de önemli sorunlara yol açmıştır.¹⁶⁰

3.4.2. 2001 Yılı Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Şubat 2001 sonlarında Hazine ihalesi öncesinde meydana gelen siyasal olaylar, sürekli tedirginlik içerisinde olan piyasalarda panik ortamı yaratmış ve yürütülen programa olan güven tamamen kaybolmuştur. 22 Şubat 2001 tarihinde döviz kuru dalgalanmaya bırakılmış ve (sabit) döviz kuruna dayalı programın uygulanmasına böylece son verilmiştir.¹⁶¹

TCMB,15 Mayıs 2001 tarihinde genel olarak, para politikası temel stratejisi olarak seçilen enflasyon hedeflemesi ön koşulları sağlanıncaya kadar nominal çapa olarak para tabanını ara amaç olarak belirlemiştir. İlk aşamada para tabanı, son aşamada enflasyon hedeflemesi olmak üzere çift çapalı programın örtük nominal çapası enflasyon hedeflemesi olarak belirlenmiştir. Programda temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranları gösterilmiştir.¹⁶²

14 Nisan ve 15 Mayıs 2001 tarihlerinde iki aşamalı olarak açıklanan programın temel amacı ekonominin yeniden yapılandırılması ve istikrarın kalıcı kılınmasıdır. Bunun yanında kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve eşanlı olarak bu duruma bir daha geri dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapı oluşturulması hedeflenmiştir. Programın temel hedefleri maddeler halinde gösterilecek olursa:¹⁶³

- Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadelenin kesintisiz ve kararlı bir şekilde sürdürülmesi,
- Bankacılık sektöründe kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırma çalışması, böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurulması,
- Kamu finansman dengesinin bir daha bozulmayacak bir biçimde güçlendirilmesi,

¹⁶⁰ Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", 22 Mart 2001, www.econturk/turkiyeekonomisi/krizdenkrize.pdf

¹⁶¹ a.g.e., s. 20

¹⁶² Parasız, "Türkiye Eko....", s. 579

¹⁶³ Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (18 Mayıs 2005) Programın tam metni için: www.tcmb.gov.tr

- Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakarlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası uygulanması,
- Bütün bunları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların yasal altyapısını oluşturulması ve alt hedeflerin belirlenmesidir.

Programın para politikası değerlendirilmeden önce ön gördüğü kamu ve maliye politikaları ve düzenlemeleri kısaca şu başlıklar altında toplanabilir: Kamu bankaları ile ilgili düzenlemeler (görev zararları, sermaye yeterlilikleri, bazı bankaların birleştirilmesi, kapatılan banka personelinin emekliliğe teşvik edilmesi), TMSF bünyesindeki bankalar ile ilgili düzenlemeler (satış ya da ödeme planı belirlenmesi), KİT'lerin görev zararları ile ilgili düzenlemeler, Borçlanma Yasası, Kamu İhale Yasası, İş Güvencesi yasası, Türk-Telekom'un özelleştirilmesi, Şeker-Tütün Kanunu, İhracatın arttırılmasına yönelik tedbirler (KDV ödemelerinin hızlandırılması, Eximbank'tan kredi imkanlarının arttırılması), doğrudan yabancı sermayenin girişini kolaylaştıracak yasal düzenlemelerin yapılması.

Türkiye'nin bu program dahilinde uygulamaya başladığı Enflasyon Hedeflemesi temel hedefini incelemeye başlamadan önce kısaca çeşitli ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemeleri incelenecektir. Daha sonra ise Türkiye'de uygulanan Enflasyon Hedeflemesi açıklanmaya çalışılacaktır.

3.4.2.1. Çeşitli Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

Enflasyon hedeflemesini gelişmiş ülkelerde öncelikle Yeni Zelanda ve Kanada uygularken gelişmekte olan ülkeler arasında da Şili uygulamıştır. Daha sonra gelişmiş ülkelerden İngiltere, İsveç, Avustralya, İsviçre ve Norveç, gelişmekte olan ülkelerden ise Brezilya, İsrail, G: Kore ve Meksika gibi ülkeler enflasyon hedeflemesine geçmişlerdir. Bu ülkelerden Kanada ve Şili'nin enflasyon hedeflemesi uygulamalarının temel özellikleri kısaca açıklanacaktır.

i. Kanada ve Enflasyon Hedeflemesi

Kanada enflasyon hedeflemesine Şubat 1991'de başlamıştır. Merkez bankası yönetim kurulunun açıkladığı hedefler aynı zamanda hükümetle ortak olarak belirlenmektedir. Kanada TÜFE'yi hedef olarak belirlerken aynı zamanda çekirdek enflasyonu da operasyonel rehber olarak kullanmıştır. Önemli bir nokta da Kanada Merkez Bankası hedefleme süresi boyunca dalgalı döviz kuru sistemi uygulamıştır.

Hedeflemeler ise yıllar itibariyle şu şekilde yapılmıştır: Aralık 1991; % 3-5, Aralık 1992; %2-4, Haziran 1994; %1,5-3,5, 1995-2001; % 1-3. dikkat edilirse Kanada merkez bankası bant hedeflemesi uygulayarak orta/uzun vadede enflasyonla mücadeleyi seçmiştir.¹⁶⁴

Hedeflerini Enflasyon tahmini ve para politikası raporu ile periyodik olarak (3 ayda bir) kamuoyuna duyuran Kanada merkez bankası aynı zamanda hedeften bir sapma olduğu takdirde bu sapmanın nedenlerini bir rapor halinde kamuoyuna sunmaktadır. Hedeften sapman normal karşılanması gereken şartları da büyük petrol şokları ve doğal afetler olarak yine programında belirtmiştir.¹⁶⁵

ii. Şili ve Enflasyon Hedeflemesi

Şili’de enflasyon hedeflemesi uygulaması Ocak 1991’de başlamıştır. Şili Merkez Bankası ve Hükümetin ortaklaşa belirledikleri enflasyon hedefleri bant hedeflemesi şeklinde olup orta/uzun vadeye yayılı bir strateji izlemiştir. Şili, enflasyon hedeflemesi süresince dalgalı döviz kuru sistemi uygulamıştır. Hedefler yıllar itibariyle: 1991; % 15-20, 1992; % 15, 1993; % 10-12, 1994; % 9-11, 1998; % 4-5, 2000; % 3-5 ve 2001 sonrası; % 2-4’tür.¹⁶⁶

Şili’de enflasyon hedefinden sapma durumunda merkez bankasına herhangi bir sorumluluk yüklenmemiştir. Ayrıca program çerçevesinde hedeften sapmayı gerektirecek durumlar da açıklanmamıştır. Enflasyon hedefleri ise enflasyon raporu, para politikası raporu ile birlikte 4 ayda bir açıklanmıştır.¹⁶⁷

3.4.2.2. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Geçiş

18 Ocak 2002’de IMF’ye bir niyet mektubu sunulmuş ve 4 Şubat 2002’de yeni bir Stand By anlaşması imzalanmıştır. 2002-2004 yıllarını kapsayan bu programın para politikasının temeli şu şekilde ifade edilmiştir:¹⁶⁸

“... Dalgalı döviz kuru rejimi uygulaması altında enflasyon hedeflemesine geçilecektir. Bu uygulama orta dönemli bir enflasyonu düşürme yolunun önceden ilan edilmesini içermektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) para politikasını,

¹⁶⁴ Ahmet Çakmak, “Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Yüksek Lisans tezi, İstanbul- 2005, s. 65

¹⁶⁵ a.g.e., s. 66

¹⁶⁶ Haydar Akyazı, “Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Seçkin Kitabevi, 2004, s. 116

¹⁶⁷ a.g.e., s. 117

¹⁶⁸ 2002-2004 Stand By Düzenlemesi (19 Mayıs 2005) Düzenlemenin tam metni için: www.tcmb.gov.tr

enflasyonun 2002 yılında %35, 2003 yılında % 20 ve 2004 yılında %12 seviyesi ile sınırlı tutacak şekilde idare edecektir. Bu hedeflere ulaşılabilmesini teminen, hükümet program süresinde, ücret ve fiyatların geçmiş döneme endekslenmesi uygulamasının kaldırılması için kararlı adımlar atacaktır.”

Para politikasının başlıca hedefi enflasyonu 2002 sonuna kadar yüzde 35 seviyesine düşürmek olarak açıklanmış ve TCMB, söz konusu amaca, başlangıçta parasal tabana yönelik hedefler belirleyerek, daha sonra da ön koşulların oluşmasıyla resmi enflasyon hedeflemesi rejimine geçerek ulaşacağını açıklamıştır. Bu amaca yönelik olarak, parasal taban seviyesine ilişkin performans kriterleri ortaya koyan bir para programının da oluşturulacağı söz konusu düzenlemede belirtilmiştir.¹⁶⁹

Sönmezler; 2001 yılı Mayıs ayında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na fiyat istikrarı hedefini sürdürebilmesini sağlamak için 4651 sayılı Kanun ile tam operasyonel bağımsızlık tanınmasını, enflasyon hedeflemesine geçilmesinde ilk önemli adım olarak nitelendirmektedir. Sönmezler'e göre Merkez Bankası'nın bağımsızlığı olmadığı için, geçen on yıllık süreçte finansal piyasalarda yaşanan çalkantılar süresince, enflasyonun kontrolden çıkması engellenememiş ve para politikası istikrara kavuşmamıştır. Bunun için gerek niyet mektubunda gerekse yetkili ağızlardan yapılan açıklamalarda siyasal irade, ileriye yönelik olarak, hiçbir yeni Kanun veya düzenlemenin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'yla temin edilmiş olan Merkez Bankası bağımsızlığına gölge düşürmesine izin vermeyeceğini açıklamıştır. Merkez Bankası'nın bağımsızlığı ile amaç, enflasyonda belirgin ve sürdürülebilir bir düşüş yaşanmasının temin edilmesidir.¹⁷⁰

Örnek'e göre enflasyon hedeflemesi rejimine başarılı bir geçiş yapılabilmesi için gerekli adımlar bu düzenleme ile şu şekilde atılmıştır: İlk olarak program, kamu kesimi faiz dışı fazlasının arttırılması ve borç yönetiminin iyileştirilmesine yönelik çabalarla; kamu maliyesinin, zamanla para politikasına enflasyonu düşürme yolunda daha fazla bağımsızlık tanıyacak şekilde, belirgin olarak daha iyi bir yapıya kavuşmasını sağlamıştır. İkinci olarak, bankacılık sektörünün kuvvetlendirilmesine devam edilerek ilave bir yarar sağlamak için para politikasının karşı karşıya kaldığı baskıların büyük ölçüde azaltacağı programda vurgulanmıştır. Üçüncü olarak, güçlendirilmiş ekonomik programın, finansal piyasalardaki koşullarda gözlenen iyileşmeyi, Türk Lirası'na

¹⁶⁹ Parasız, "Türkiye Eko...", s. 615

¹⁷⁰ Gökhan Sönmezler, "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", T.C. İstanbul Üniversitesi, Doktora Tezi, İstanbul 2003, s. 137

yönelik olarak artmakta olan güveni ve döviz kuru istikrarını sürdüreceğine inanılmış ve programın para arzı hedeflerine olan bağlılıkla birlikte aylık enflasyonun programın uygulandığı ilk yılda keskin bir şekilde düşmesi ve buna paralel olarak programın kalan uygulama yıllarına dair enflasyon beklentilerinin de aşağı çekileceği beklentisi vurgulanmıştır. Dördüncü olarak, üçer aylık aralarla yayımlanmaya başlanacak olan Enflasyon Raporu'nun ön çalışması olan ve Merkez Bankası'nın başlangıç raporu niteliğindeki Kasım 2001 tarihli Para Politikası Raporu'nda belirtildiği üzere, geliştirilmiş enflasyon tahmini ve modellemesi de dahil olmak üzere enflasyon hedeflemesine geçilmesine yönelik teknik çalışmalara hız verileceği vurgulanmıştır. Söz konusu dört adımın, enflasyon hedeflemesi rejimine başarılı bir geçiş yapılmasına ilişkin tüm ön koşulların 2002 yılı ortasına kadar sağlanmasında önemli bir rol oynayacağı düşünülmüştür.¹⁷¹

Enflasyon hedeflemesi rejimine erken geçilmesini desteklemek amacıyla, gelirler politikasının kuvvetlendirilmesi ve ekonomideki geriye dönük endekslemenin azaltılmasına yönelik adımlar dahilinde enflasyon yerine giderek daha fazla üretkenlik ve karlılığa dayanan bir ücret ve maaş belirlenmesi sistemine geçilmesi gerektiği niyet mektubunda belirtilmiştir. Bu amaca yönelik olarak, 2003 yılı kamu işçileri toplu iş sözleşmeleri müzakerelerinde ve memur maaş ayarlamasında, mevcut sözleşmelerde bulunan geçmiş enflasyona yönelik endeksleme hükmünün önemli ölçüde azaltılmasına çalışılacağı ve Ekonomik ve Sosyal Konsey, gelirler politikasının özel sektör ile görüşüldüğü bir forum olarak kullanılacağı açıklanmıştır. Aynı zamanda, KİT'lerin yönetilen fiyatlarının geriye dönük olarak endekslenmesinin, finansal durumlarını bozmayacak şekilde azaltılması olasılığının da göz önünde bulundurulduğu belirtilmiştir.¹⁷²

Uygulanan para politikasında ve enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesinde temel unsur olan dalgalı kur rejiminin uygulanmasına devam edeceği vurgulanmış ve Ağustos 2001'den itibaren Merkez Bankası, ihtiyari döviz kuru müdahalelerinden neredeyse tamamıyla kaçınacağını açıklamıştır. Yani döviz satışlarını, 2001 yılı boyunca günlük olarak düzenlendiği gibi, önceden duyurulmuş döviz satış ihaleleri ile sınırlı tutacaktır. Ancak, 2002 yılında bütçeye belirgin ölçüde dış yardım sağlanmasına devam edilecek olunmasına rağmen, finansmanın iç ödemelerde kullanılmak üzere Türk Lirası'na

¹⁷¹ İbrahim Ömek, "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi ve Uygulanabilirliği", Dış Ticaret Dergisi, Sayı 31, Nisan 2004

¹⁷² Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı s. 12

çevrilmesi amacıyla, zaman zaman döviz satışlarının devam edilmesine ihtiyaç duyulacağı da açıkça belirtilmiştir. 2001 yılında olduğu gibi, bütün bu satışlar (ya da rezervlerin desteklenmesi maksatlı gerek duyulabilecek alımlar) düzenli ve öngörülebilir bir biçimde düzenleneceği, belirli bir döviz kuru seviyesini savunma amacıyla gerçekleştirilmeyeceği önemle vurgulanmıştır.¹⁷³

Para politikasının uygulanmasının izlenmesinin, parasal taban ve Net Uluslararası Rezervler (NUR) üzerindeki performans kriterleri ve Net İç Varlıkları (NİV) üzerindeki gösterge niteliğindeki sınırlar vasıtasıyla olacağı belirtilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesine kadar para programının başlıca çapası parasal taban olacağı için parasal tabana ilişkin performans kriterleri ve Net İç Varlıklara (NİV) ilişkin gösterge niteliğindeki sınırlar açıkça belirlenmiştir. Ek olarak, Net Uluslararası Rezervlere ilişkin performans kriterleri, program kapsamında temin edilecek 10 milyar ABD Doları tutarındaki dış kaynağın 7 milyar ABD Doları tutarındaki kısmının, finansal piyasalar üzerindeki baskının azaltılmasına yönelik olarak kullanımına imkan tanıyacak şekilde kullanılması amaçlanmıştır. Bu alandaki gelişmeler, faiz oranları, NİV ve NUR'daki hareketler de dahil olmak üzere, program hedeflerine ulaşabilmesini için, gözden geçirmeler esnasında ve arasında IMF ile yakın işbirliği içerisinde izlenmesi ön görülmüştür.¹⁷⁴

3.4.2.3. Enflasyon Hedefine Ulaşılmasında Faiz Oranın Rolü

4651 sayılı Kanun ile merkez bankasının temel hedefinin fiyat istikrarı olduğunun açıklanması ile birlikte TCMB'nin dalgalı kur rejimi altında temel amacı olan enflasyon hedefine ulaşmak için kullandığı en önemli enstrüman, kısa vadeli faiz oranları olmuştur. Faiz oranının ne seviyede olacağına TCMB, şu değişkenlere bakılarak karar vermektedir:¹⁷⁵

- TCMB tarafından yapılan enflasyon beklentileri araştırmaları ve TCMB'nin kendi kurduğu modeller aracılığı ile yatığı enflasyon tahminleri,
- Kamu ve özel sektörün fiyat oluşturma davranışlarının takip edilmesi,
- Döviz kurları ve ödemeler dengesinin durumu
- Ücretler, istihdam ve birim iş gücü maliyetleri,

¹⁷³ Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı s. 14

¹⁷⁴ Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı s. 15

¹⁷⁵ Parasız, "Türkiye Eko....", s. 589

- Maliye politikası göstergeleri
- Para ve kredi toplamaları
- Uluslararası ekonomik ve politik çevre.

Kesriyeli ve Yalçın'a göre merkez bankasının temel hedef olarak Enflasyon Hedeflemesini seçmesi ile geleceğe dair enflasyon beklentileri oluşturulması kuralın uygulanabilmesinin temel argümanlarından birini oluşturmaktadır. Kesriyeli ve Yalçın; risk priminin ve reel faiz oranlarının azaltılması için temel şartların; enflasyon hedefine öncelik verilmesi ve sürdürülebilir kalkınma ile güvenli bir istihdam artışı olduğunu vurgulamışlardır. Geçmiş dönemlerde ödemeler dengesi, döviz kuru, büyüme, kamu finansmanı gibi başka hedeflerin belirlenmesinin, ekonomideki aktörlerin gelişmelere dair sinyal almalarını zorlaştırdığını vurgulayarak bu bağlamda geçmiş yıllarda risk primi ve reel faiz oranları artış göstermesinin doğal karşılanması gerektiği açıklanmıştır. Kesriyeli ve Yalçın; Türkiye'deki yüksek reel faizleri, daha önce yaşanan krizlerin ve uzun süreli devam eden yüksek enflasyonun bir sonucu olarak görmektedirler. Bu durumdan kaçınmak için öncelikle yapılması gereken ise; kararlı bir şekilde enflasyonla mücadele programlarına uyulması, para ve maliye politikalarının birbirleri ile uyum içerisinde ve sıkı bir şekilde takip edilmesidir.¹⁷⁶

3.4.2.4. Programın ve Sonuçlarının Değerlendirilmesi

2000 yılında uygulamaya başlanan programın aksine 2001 güçlü ekonomiye geçiş programı ile merkez bankasına para politikası konusunda önemli bir görev ve bağımsızlık verilmiştir. Uygulanması ön görülen enflasyon hedeflemesinin temel argümanlarından biri olan merkez bankasının bağımsızlığı 4651 sayılı kanun ile gerçekleştirilmiş ve merkez bankasına, Yeni Keynesyen Ekonomistlerin önerileriyle örtüşen bir biçimde, enstrüman bağımsızlığı sağlanmıştır.

Güçlü ekonomiye geçiş programı ile birlikte uygulanan bir önceki programdaki hızlı enflasyon düşüşü beklentisi yerine zamana yayılmış bir program görülmektedir. Bu noktada enflasyon hedefleri ile gerçekleşmeleri oldukça tutarlı bir seyir izlemiştir.

¹⁷⁶ Mehtap Kesriyeli, Cihan Yalçın, "Taylor Kuralı Ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Not", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9802, Ekim 1998, www.tcmb.gov.tr

Tablo 3.7: 2001 Programı Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler

	2002	2003	2004
Açıklanan Hedef (TÜFE)	35	20	12
Gerçekleşen Enflasyon (TÜFE)	29,7	18,4	9,3

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr)

Bunun yanında faiz oranları da merkez bankası tarafından enflasyon hedefine uygun olarak uyumlu şekilde kullanılmış ve reel faiz oranları nispeten düşük seviyelere çekilebilmiştir. Taylor kuralı çizgisinde faiz oranları ile enflasyon arasında eşgüdüm sağlanırken bir dezenflasyon politikası dahilinde aynı zamanda büyüme de sağlanabilmiştir.

Tablo 3.8: Büyüme Tahminleri ve Gerçekleşmeler

	2002	2003	2004
Hedeflenen Büyüme	5,0	5,0	5,0
Gerçekleşen Büyüme	7,9	5,9	9,9

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr)

Faiz oranlarının enflasyondaki aşamalı düşüğe uygun olarak aşamalı bir şekilde azalma göstermesi sonucunda, gerek ülkedeki kısa vadeli yabancı varlıkların gerekse merkez bankasının döviz varlıklarının azalması engellenmiştir. Ayrıca reel faiz oranlarının yüksek tutulması (% 8-11 aralığında) ile toplam talepte aşırı bir artışın da önüne geçilmeye çalışılmıştır.

Tablo 3.9: Faiz Oranları (TCMB TL İşlemleri)

	09/2002	03/2003	06/2003	09/2003	03/2004	06/2004	12/2004
Ortalama Faiz Oranları	49,27	43,52	38,33	30,80	23,10	22,00	19,81

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr)

Döviz kurları dalgalanmaya bırakılmış olmasına rağmen kurlardaki değişim sınırlı kalmıştır. Bunda da merkez bankasının programda açıkladığı şekilde kurlara "keyfi" müdahaleden ziyade gerektiği anda müdahale etmesinin payı büyük olmuştur. Programın uygulanmaya başlandığı Mayıs 2002'de 1 ABD Dolarının TL karşılığı 1,438,030'dir. Dikkat edilirse program süresince dolar kuru 250,000-300,000 TL'lik dar bir bantta dalgalanmış ve özellikle 2004 yılında siyasal istikrarın kalıcı olduğunun piyasa aktörlerince anlaşılması üzerine bant daha da daralmıştır.

Tablo 3.10: Program Süresince ABD Dolarının Kur Hareketleri

	09/2002	03/2003	09/2003	06/2004	12/2004
1 ABD \$ = TL	1,650,440	1,700,073	1,384,730	1,480,911	1,336,300

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr)

Ayrıca merkez bankası hesap verebilirlik ve şeffaflık bağlamında bağımsız denetim kurumlarınca yapılan denetlemelerin sonuçlarını internet sitesinde yayınlamaya başlamış, beklenti anketleri düzenleyerek piyasa aktörlerinin enflasyon ve diğer makro ekonomik değişkenlere karşı beklentilerini değerlendirmeye başlamıştır.¹⁷⁷

2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı para politikası açısından son derece başarılı bir programdır. Başarısı mutlak olarak hedeflerine ulaşması ile anlaşılabilceği gibi daha önce uygulanan programlar ile karşılaştırıldığında da rahatça görülmektedir. Bu programdan bir önceki Yüksek Enflasyonu Düşürme Programı ile karşılaştırıldığında amaç açısından bir fark görülmemekle birlikte uygulanan politikaların ne denli farklı olduğu görülmektedir. Bir önceki programda sabit döviz kuru uygulaması ile TCMB bir ölçüde "Para Kurulu" şekline dönüştürülürken, 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında TCMB'ye araç bağımsızlığı tamamen sağlanmıştır. Merkez Bankası Kanununda yapılan değişiklikler ile TCMB kamuoyu nezdinde daha itibarlı bir kurum haline getirilmiştir. Bunun yanında TCMB'nin Taylor Kuralı çerçevesinde sabit döviz kuru yerine kısa dönemli faiz oranlarını enflasyon hedefine ulaşmada operasyonel hedef olarak kullanması da göstermektedir ki bu programın ağırlıklı olarak Yeni Keynesyen Para Politikası Önerileri üzerine inşa edilmiştir. Diğer taraftan Siyasal İradenin uygulanan para politikasına sadece hedef belirleyerek katılması ve hedefe ulaşmada merkez bankasının serbest bırakılması da Yeni Keynesyen Düşünce ile örtüşen gelişmelerdir.

3.4.3. 2005 Yılı Stand By Anlaşması Ve Beklentiler

2002-2004 yılları arasında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının başarı ile uygulanması sonucunda Hükümet, Hazine Müsteşarlığı ve TCMB 2005-2008 yıllarını kapsayan yeni bir programın hazırlıklarına başlamıştır. Bu bağlamda hazırlanan Niyet Mektubu 26 Nisan 2005 tarihinde IMF'ye sunulmuştur. Bu niyet mektubunda para politikası ile ilgili genel çerçeve çizilmiştir. Program süresince para politikasının ana

¹⁷⁷ Detaylı bilgi için bakınız: www.tcmb.gov.tr (17/05/2005)

* **Para Kurulu:** Merkez Bankasının piyasaya sadece sabit döviz kurunu korumak için müdahale etmesidir. Bu faaliyet dışında merkez bankası her hangi bir diğer faaliyette bulunmamaktadır (Faiz Oranlarına müdahale yada parasal tabana müdahale gibi).

hedefi olarak, enflasyonun AB ülkelerindeki seviyelere indirilmesi belirlenmiştir. Geçen üç yıl içerisinde enflasyon %70'lerden, program hedeflerinin çok daha altında olacak şekilde, %10'un altındaki seviyelere düşürüldüğü vurgulanmış, enflasyonu daha da düşürebilmek için, şu ana kadarki başarıda büyük rolü bulunan iki ana uygulamaya (basiretli maliye politikalarına ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın bağımsızlığının korunmasına) devam edileceği açıklanmıştır. Enflasyonla mücadelede yakın zamanda kaydedilen başarı, güçlü Türk Lirası ve enflasyon beklentilerindeki gerileme dikkate alındığında; enflasyonun 2005 yılı için %8 olarak belirlenen hedefe rahatça ulaşacağı ve yeni program döneminde, enflasyonun daha da düşürülmesi için uygun zemininin hazırlanacağı mektupta belirtilmiştir.¹⁷⁸

Açık enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinin ilk aşamalarında, mevcut para tabanı çerçevesi ile birlikte, net iç varlıklara ilişkin gösterge niteliğindeki hedeflerin korunacağı (31 Aralık 2005 tarihi itibarıyla Para Tabanı Hedefi 25 Milyar YTL; Net İç Varlıklar Hedefi 36 Milyar YTL), bu hedeflerin yakın olarak izlenmesine devam edileceği ve para tabanı talebinde bir değişiklik olduğuna ilişkin kuvvetli belirtilerin ortaya çıkması halinde, hedeflerde yeni düzenlemeler yapılmasının önerileceği belirtilmiştir. Enflasyonla mücadeledeki başarının ve Türk Lirası'na karşı artan güvenin göstergesi olarak, Ocak ayında Yeni Türk Lirası tedavüle girdiği de mektupta yer almıştır.

TCMB, 2006 Ocak ayına kadar açık enflasyon hedeflemesine geçilmesini teminen ayrıntılı bir planı 2005 yılı Para/Kur Politikası metninde açıkladığını ve enflasyonun şimdiden tek haneli seviyelere gerilemiş olmasının, azalmakta olan kamu borç yükü ve güçlendirilmiş finansal sistem dikkate alındığında; açık enflasyon hedeflemesine geçiş için doğru zamanın yaklaştığı gösterdiğini belirtmiştir. 2001 yılı Mayıs ayında kurulan Para Politikası Kurulu'nun, düzenli olarak yapılan aylık toplantıları, 2005 yılı Ocak ayından itibaren her ay daha önceden ilan edilmiş bir tarihte gerçekleştirilmekte ve ilk safhada, Kurul kararları tavsiye niteliğinde bulunduğu, her toplantıdan sonra, TCMB kararını açıklamakta ve enflasyon görünümü ile Para Politikası Kurulu'nun gündemini özetleyen bir rapor yayınladığı açıklanmıştır. Para politikası kararları, 12 aylık geçiş dönemi süresince mevcut uygulamalar çerçevesinde alınmaya devam edileceği ve yıl içerisinde, TCMB'nin geçişgenlik mekanizmasına ilişkin görüşleri açıklayacağı ve böylece çekirdek enflasyon göstergelerinin

¹⁷⁸ 26 Nisan 2005 tarihli Niyet Mektubunun tam metni için bakınız: www.tcmb.gov.tr (17/05/2005)

oluşturulacağı vurgulanmıştır. Açık enflasyon hedeflemesine geçiş sürecindeki son aşamada ise; Para Politikası Kurulu, faiz oranlarının belirlenmesinde 2006 yılı başından itibaren tam yetkili olacağı ve her toplantıdan sonra, Kurul tutanaklarının bir özetinin yayımlanacağı belirtilmiştir.¹⁷⁹

Tablo 3.11: 2005-2007 Yılları Enflasyon Hedefleri

	2005	2006	2007
Enflasyon Hedefi (TÜFE)	% 8	% 5	% 4

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr)

TCMB'nin, program süresince dalgalı kur rejimi çerçevesinde hareket ederken net uluslararası rezervlerini de güçlendirmeyi planladığı ve TCMB'nin 2005 yılı için belirlenen sabit günlük asgari alım tutarlı döviz alım ihalelerine yeniden başladığı mektupta yer almıştır. Günlük asgari döviz alım tutarları, önceden 15 milyon ABD Dolarına sabitlendiği ve ihaleleri kazanacak bankalara, ortalama fiyat üzerinden TCMB'ye ilave döviz satabilme imkanı tanındığı bilinmektedir. İhale mekanizmasını daha tahmin edilebilir kılmak için, günlük asgari döviz alım tutarlarında yıl boyunca değişikliğe gidilmeyeceği; ancak, aşırılık görülen durumlarda ihalelerin geçici olarak durdurulmasına imkan tanıyan düzenlemelere yer verileceği de eklenmiştir. Ayrıca, TCMB, döviz kurlarındaki aşırı oynaklıkları engelleyebilmek amacıyla, sermaye girişlerine yönelik olarak bu yılın Ocak ve Mart aylarında yapmış olduğu gibi, ihale mekanizmasının dışında çok kısıtlı ihtiyarî müdahale hakkını da saklı tuttuğunu vurgulamıştır.

Genel olarak bakıldığında 2001 Yılı Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Yeni Keynesyen Önerilerle örtüşen bir programdır. Özellikle programın alt yapısını oluşturan Merkez Bankası yasası ile enflasyon hedeflemesi için temel şartlardan biri olan merkez bankası bağımsızlığı sağlanmış ve bu yapısal dönüşüm sürecinde kısa vadeli faiz oranları da operasyonel hedef olarak kullanılmıştır. Gerek merkez bankacılığında gerekse enflasyon hedeflemesi uygulamalarında çeşitli ülke uygulamaları ile Türkiye uygulamaları karşılaştırıldığında Türkiye'nin para politikası uygulamalarında özellikle 2001 programından sonra daha tutarlı ve başarılı olduğu görülmektedir.

¹⁷⁹ 2005 Yılı Para ve Kur Politikası'nın tam metni için bakınız: www.tcmb.gov.tr (19/05/2005)

4. SONUÇ

Sosyal bilimler alanında iktisat biliminin temelde eleştirildiği nokta, iktisat teorilerinin güncel ekonomiden uzak, soyut kavramlar üzerine inşa edildiğidir. Bu noktada sağlam temellere oturmadığı düşünülen ekonomi politika önerilerinin ve uygulamalarının da bilimsel anlamda geçerliliği tartışılmaktadır. Bilimsel geçerliliğin ötesinde her gün içerisinde faaliyet gösterilen ekonomik yaşamı da ne ölçüde açıklayabileceği yada ekonomik yaşamın sorunlarına tatmin edici çözüm önerileri geliştirip geliştiremeyeceği de bir diğer eleştiri noktasıdır.

Yeni Keynesyen Düşüncenin temelini oluşturan argümanlar incelendiğinde oluşturulan teorinin soyut, güncel ekonomik olaylardan ve olgulardan uzak olmadığı görülmektedir. Uzun yıllardır ekonomi yazınında belirli bir teorik alt yapı oluşturulmuş ve bu alt yapıdan hareketle yeni düşünceler ve politika önerileri geliştirilmiştir. Yeni Keynesyen Düşüncenin teorik olarak bu alt yapıdan faydalandığı ve kendine özgü kavramlarla bu alt yapıya katkıda bulunduğu görülmektedir. Örneğin Katılıkların Yeni Keynesyen Düşünceden daha önce ekonomi literatürüne girdiği bilinmektedir. Bu konuda Yeni Keynesyenlerin katkıları, Nominal/Reel Katılıkların ekonomi yazınına kazandırılması olmuştur. Örneğin ücret piyasalarında nominal katılıkların mevcut durumu açıklamada yetersiz kalması üzerine etkin ücret teorisi, içerdekiler/dışardakiler modeli gibi açıklamalar geliştirilerek ekonomideki olayların daha kolay anlaşılması ve kavramlaştırılması sağlanmıştır.

Yeni Keynesyen Düşüncenin iktisat yazınına kazandırdığı kavramlar, ekonomik olaylara/sorunlara geliştirdikleri çözüm önerilerine de dayanak teşkil etmektedir. Daha önceki ekonomik düşüncelerin de tespit ettiği temel problemler (büyüme, işsizlik, enflasyon vs....) için geliştirilen çözüm önerileri, bu temel bulgular zemininde geliştirilmiştir. Yeni Keynesyen Para Politikası önerilerinin temelini oluşturan merkez bankasının bağımsızlığı, enflasyon hedeflemesi ve Taylor Kuralı, bu tespitler ışığında ortaya koyulmuştur. Bir ekonomide temel sorunlardan biri olan enflasyon, nominal/reel ücret ve fiyat katılıklardan dolayı kaynaklandığı tespitine çözüm olarak Yeni Keynesyen Düşünceye özgü çözüm önerileri geliştirilmiştir. Örneğin nominal/reel ücret katılıklarının enflasyon hedeflemesi stratejisi ile önlenebileceği belirtilmiştir. Yada bir merkez bankasının enflasyona sebebiyet verebilecek şekilde siyasal ve sosyal baskılara maruz kalabileceği, bunun içinde merkez bankalarının belirli ölçüler dahilinde bağımsız olması gerektiği tespiti yapılmıştır.

Bu çalışma ile sonuç olarak iki amaca ulaşmaya çalışılmıştır. Yeni Keynesyen Para Politikası Önerilerinin Türkiye’de uygulanıp uygulanmadığı ve şayet uygulanıyorsa bu politikaların başarılı olup olmadığının tespit edilmesidir.

Yeni Keynesyen Para Politikası Önerilerinin Türkiye’de uygulanıp uygulanmadığının tespit edilmesinden önce Yeni Keynesyen Düşüncenin ekonomik yapının geneline dair tespitlerinin Türkiye için geçerli olup olmadığı da kısaca incelenmiştir. Sonuçta uygulanan para politikalarının ekonomik yapıya dair tespitlerle örtüşmesi, politikanın başarılı olmasını sağlayacaktır. Bu bağlamda Türkiye özelinde NAIRU ve Etkin Ücret Teorisi literatürdeki çeşitli çalışmalar incelenerek açıklanmaya çalışılmıştır. Türkiye’de etkin ve başarılı bir para politikası uygulaması için bu tespitlerin de dikkate alınması gerektiği önemle vurgulanmıştır.

Türkiye’de Yeni Keynesyen Düşünce temelinde oluşturulan para politikası programı, 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’dır. Bu noktada bu programın Yeni Keynesyen temellere bağlı olduğu iki temel argümanla açıklanmaya çalışılmıştır: Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Enflasyon Hedeflemesi. Bu programın Türkiye’de daha önce uygulanan para politikası programları ile karşılaştırılması yerine, kendisinden bir önceki 2000 Yılı Yüksek Enflasyonu Düşürme Programı ile karşılaştırılması yapılmıştır. Bu yapılırken, daha önce uygulanan programların da başarısız olduğu varsayımı temel alınmıştır. İncelenen programların başarısızlık kriteri ise, açıkladıkları hedeflere ulaşip ulaşamamalarıdır.

2001 Yılı Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı para politikası açısından son derece başarılı bir programdır. Başarısı mutlak olarak hedeflerine ulaşması ile anlaşılacağı gibi daha önce uygulanan programlar ile karşılaştırıldığında da rahatça görülmektedir. Bu programdan bir önceki Yüksek Enflasyonu Düşürme Programı ile karşılaştırıldığında amaç açısından bir fark görülmemekle birlikte uygulanan politikaların ne denli farklı olduğu görülmektedir. Bir önceki programda sabit döviz kuru uygulaması ile TCMB bir ölçüde “Para Kurulu” şekline dönüştürülürken, 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında TCMB’ye araç bağımsızlığı tamamen sağlanmıştır. Merkez Bankası Kanununda yapılan değişiklikler ile TCMB kamuoyu nezdinde daha itibarlı bir kurum haline getirilmiştir. Bunun yanında TCMB’nin Taylor Kuralı çerçevesinde sabit döviz kuru yerine kısa dönemli faiz oranlarını enflasyon hedefine ulaşmada operasyonel hedef olarak kullanması da göstermektedir ki bu programın ağırlıklı olarak Yeni Keynesyen Para Politikası Önerileri üzerine inşa

edilmiştir. Diğer taraftan Siyasal İradenin uygulanan para politikasına sadece hedef belirleyerek katılması ve hedefe ulaşmada merkez bankasının serbest bırakılması da Yeni Keynesyen Düşünce ile örtüşen gelişmelerdir.

2000 Yılı Yüksek Enflasyonu Düşürme Programı ile 2001 Yılı Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı açıklanan hedefler ve hedeflere ulaşılma bakımından karşılaştırıldıklarında da 2001 Yılı Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın başarısı görülmektedir. Her iki programında temel amacı yüksek olan enflasyonun düşürülmesidir. Ancak 2000 yılı Programı, bu temel hedefine ulaşmada başarılı olamadığı gibi döviz kuru, cari açık ve faiz oranları gibi diğer temel göstergelerde de başarılı olamadığı görülmektedir.

2001 Yılı Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, temeldeki enflasyonu düşürme hedefine, programda öngörüldüğü gibi, üç yıllık bir süre zarfında başarılı ile ulaşmıştır. Türkiye'deki enflasyon oranı % 30'lardan 2004 yılı sonu itibariyle % 9,3'e kadar çekilmiştir. Faiz oranları (TCMB TL İşlemleri) % 50'lerden % 19'lara, döviz kuru 1,650,440 TL seviyesinden 1,350,000 TL seviyelerine kadar gerilemiştir. Türkiye 2005 Yılı IMF görüşmelerinde de uygulamakta olduğu para politikasını sürdüreceğini vurgulamıştır. Faiz oranlarının belirlenmesinde oluşturulan Para Kurulu 2005 yılından itibaren tam yetkili kılınmış, 2006 yılından itibaren de doğrudan enflasyon hedeflemesine geçileceği açıklanmıştır.

KAYNAKLAR

MAKALELER

Alesina, Alberto, L. Summers. "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 25 (2), May 1993, s. 151-162

Alesina, Alberto, Roberto Gatti. "Independent Central Banks: Low Inflation at No Cost?", *The American Economic Review*, Vol.85 (2), May 1995, s. 196-211

Amano, Robert, Richard Black, and Marcel Kasumovich, "A Band-Aid Solution to Inflation Targeting", Bank of Canada Working Paper, Kasım 1997, http://epe.lac-bac.gc.ca/100/200/301/bankofcanada/working_papers-ef/1997/97-11/wp97-11.pdf

Ball, Laurence, Gregory N. Mankiw, "The NAIRU in Theory and Practice", *Journal of Economic Perspective*, V 16, N 4, Fall 2002, s. 115-136

Ball, Laurence, David Romer, "Sticky Prices as Coordination Failure", *The American Economic Review*., Vol. 81(3), Jun 1991, s.539

Bernanke, Ben S., "A Perspective on Inflation Targeting", *Business Economics*, Vol 38 (3), Jul 2003, s.7-17

Bernanke, Ben S., Frederic S. Mishkin. "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?", NBER Working Paper Series: 5893, January 1997, www.nber.org/papers/w5893.pdf

Bernanke, Ben S., Ilian Mihov. "Measuring Monetary Policy", www.nber.org/papers/w5145, Haziran 1995

Bildirici, Melike " Türkiye Ekonomisi için NAIRU Ölçüm Denemesi", *İşletme-Finans Dergisi*, Nisan 1999, Sayı 157, s. 65-82

Blanchard, Olivier, "The Wage Price Spiral", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 101, Aug 1986, s. 543-566

Blanchard, Olivier J., Lawrence H. Summers, "Hysteresis in Unemployment", *European Economic Review*, Vol. 31, (1-2), Feb/Mar 1987, s. 288-296

Cukierman, Alex, "Towards A Systematic Comparison Between Inflation Targets and Monetary Targets", CEPR Workshop, Milan: Kasım 1994

Cukierman, Alex, Steven B. Webb ve Bilin Neyaptı, "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", **The World Bank Economic Review**, Vol. 6 (3), 1992

Clarida, Richard, Jordi Gali, M. Getrler. "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective", **Journal of Economic Literature**, Vol 37, Aralık 1999, s. 1661 -1707

Dixon, Huw David, C. T. Hansen, "A Mixed Industrial Structure Magnifies The Importance of Menu Costs", **European Economic Review**, Vol. 43(8), Aug 1999, s. 1475

Eroğlu, Nadir, "Türkiye'de İktisat Politikalarının Gelişimi: 1923-2003", 80. Yılında Türkiye Cumhuriyeti Sempozyumu, İstanbul: 29-31 Ekim 2003, http://www.ceterisparibus.net/arsiv/n_eroглу.doc

Fischer, Stanley, "Modern Approaches to Central Banking", NBER Working Paper NO. 5064, www.nber.org/papers/W5064, Mart 1995

Fuhrer, Jeffrey C. "Inflation/Output Variance Trade-Offs and Optimal Monetary Policy", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol 29 (2), Mayıs 1997, s. 214-234

Gali, Jordi, "New Perspective on Monetary Policy, Inflation and The Business Cycle", www.nber.org/papers/w8767.pdf

Gordon, Robert J., "What is New Keynesian Economics?", **Journal of Economic Literature**, Vol 28 (3), Eylül 1990, s. 1115-1162

Grilli, Masciandaro V. G. Tabellini, " Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", **Economic Policy**, Vol 13, 1991, s. 341-392

Haan, Jakob De, Sylvester C W Eijffinger, "Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification", **Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review**, Vol 52, Jun 1999, s. 169-194

Katz, Laurence F., "Efficiency Wage Theories: A Partial Evaluation", <http://papers.nber.org/papers/w1906.pdf>, 04 Mart 2005

King, Robert G. "Will the New Keynesian Macroeconomics Resurrect the IS-LM Model", **Journal of Economic Perspective**, Vol 7 (1), Kış 1993, s. 67-82

Lindbeck, Assar, Dennis J. Snower, "Insider Versus Outsider", **The Journal of Economic Perspective**, Vol 15 (1), Winter 2001, s. 165-189

Maxwell, J. Fry, "Assessing Central Bank Independence in Developing Countries: Do Actions Speak Louder Than Words" **Oxford Economic Papers**, Vol: 50 (3), Jul 1998, s. 512-530

McCallum, Bennett T., "Two Fallacies Concerning Central Bank Independence", **The American Economic Review**, Vol 85 (2), May 1995, s. 196-214

McCallum, Bennett T., Edward Nelson, "An Optimizing IS-LM Specification for Monetary Policy and Business Cycle Analysis", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol 31(3), Aug 1999, s. 296-316

Mishkin, Frederic S. "What Should Central Banks Do?", <http://research.stlouisfed.org/publications/review/00/11/.pdf>, Mart 2000

Orphanides, Athanasios. "Historical Monetary Policy Analysis and The Taylor Rule", **Journal of Monetary Economics**. Vol. 50 (5), Amsterdam: Jul 2003, s. 983-1108

Örnek, İbrahim, "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi ve Uygulanabilirliği", **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı 31, Nisan 2004, www.dtm.gov.tr

Romer, David, "The New Keynesian Synthesis", **Journal of Economic Perspective**, Vol 7(1), Winter 1993, s. 5-22

Rudebusch, Glenn D., Antulio N. Bomfim. "Opportunistic and Deliberate Disinflation Under Imperfect Credibility" **Journal of Credit, Money and Banking**, Vol 32 (4), Nov 2000, s. 707-721

Svensson, Lars E. O. "What Is Wrong With Taylor Rule?", **Journal of Economic Literature**, Vol 16, June 2003

Svensson, Lars E. O. "Inflation Targeting As a Monetary Policy Rule", www.nber.org/papers/w6790, Kasım 1998

Taylor, John B., “Discretion versus Policy Rules in Practice”, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Holland :1993, s. 195-214

Uygur, Ercan, “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, 22 Mart 2001, www.econturk/turkiyeekonomisi/krizdenkrize.pdf

Walsh, Carl E. “Optimal Contracts for Central Bankers”, *The American Economic Review*, Vol 85 (1), Mar 1995, s. 150-167

Walsh, Carl E. “Accountability, Transparency and Inflation Targeting”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 35 (5), Ekim 2003, s. 829-849

Zimmerman, Guido, “Optimal Monetary Policy: A New Keynesian View”, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol 6, No:4, Kış 2003, s. 1115-1171

KİTAPLAR

Ball, Laurence, N.Gregory Mankiw, David Romer, “The New Keynesian Economics and The Output-Inflation Trade-Off”, *New Keynesian Economics*, Eds. N.G.Mankiw, D.Romer, Vol 1, London: MIT Press, 1995

Ball, Laurence, David Romer. “Real Rigidities and Nonneutrality of Money”, *New Keynesian Economics*, Eds. N.G.Mankiw, D.Romer, Vol 1, London: MIT Press , 1995

Barro, Robert J. “**Macro Economic Policy**”, London: Harvard University Press, 1990

Baye, Michael, Dennis W. Jansen, “**Money, Banking and Financial Markets**”, Houghton Mifflin Company, 1995

Berument, Hakan.. “Döviz Kuru Hareketleri ve Enflasyon Dinamiği”, **Kriz ve IMF Politikaları**, Ed. Ömer Faruk Çolak, Aklım Yayınevi, 2002, s. 23-38

Blanchard, Olivier, “**Macroeconomics**”, Prentice Hall Press, 2003

Blanchard, Olivier, Stanley Fischer, “**Lectures on Macroeconomics**”, MIT Cambridge Press, 1993

Bofinger, Peter. “**Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies and Instruments**”, Oxford Press, 2001

Brunila, Anne, Harri Lahdenpera, “**Inflation Targets: Principal Issues and Practical Implementation**”, **Targeting Inflation**, Eds. Andrew G. Haldane, March 1995, Bank of England

Demirhan, Erdal, “**Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi**”, TBB Yayınları, 2002

Eğilmez, Mahfi, Ercan Mumcu. “**Ekonomi Politikası**”, Remzi Kitabevi, 2004

Eren Ercan, “**Klasik ve Keynesçi Makro Analiz**”, **İktisat Teorisi**, Eds. Kemal Yıldırım, Mustafa Özer, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1456, 2003

Heap, Hargreaves S. P., “**The New Keynesian Macroeconomics: Time, Belief and Social Interdependence**”, Edward Elger Publishing Limited, Hampshire-UK, 1992

Karluk, Rıdvan “**Türkiye Ekonomisi**”, İstanbul: Beta Yayınları, 1998

King, Mervyn, “**At The Employment Policy Institute's Fourth Annual Lecture**” 1 Aralık 1998 , <http://www.bankofengland.co.uk/speeches/speech29.html>

Mankiw, N. Gregory, “**Macroeconomics**”, New York : Worth Publisher, 1999

Mayes, David, Bryan Chapple, “**Defining an Inflation Targeting**”, **Targeting Inflation**, Eds. Andrew G. Haldane, March 1995, Bank of England

Mishkin, S. Frederic, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, Addison-Wasley Series, 2003

Parasız, İlker M., “**Para Politikası**”, Bursa: Ezgi Kitabevi, Nisan 1993

Parasız, İlker M., “**Türkiye Ekonomisi**”, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2003

Posen Adam S., “**Six Practical Views of Central Bank Transparency**”, **Central Banking, Monetary Theory and Practice**, ed. Paul Mizen, Edward Elgar Press UK-USA, 2003

Sönmez, Mustafa. "100 Göstergede Kriz ve Yoksullaşma", İletişim Yayınları, 2002

Şahin, Hüseyin "Türkiye Ekonomisi", Bursa: Ezgi Kitabevi, 2000

Şıklar, İlyas, Ayten Kaya, Sevgi Gerek, "NAIRU: Teori, Eleştiri ve Türkiye Uygulamaları", Eskişehir Üniversitesi Yayınları, Eskişehir:1999

Yates, Anthony, " On The Design of Inflation Targets", Targeting Inflation, Eds. Andrew G. Haldane, March 1995, Bank of England

Yavan, Zafer Ali, "Structural and Non-Structural Aspects of Unemployment: A NAIRU Estimation for Turkey", İstanbul: TÜSİAD Yayınları, Haziran 1999

Yeldan, Erinç, "Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi", İletişim Yayınları, İstanbul 2003

Walsh, E. Carl, "Monetary Theory and Policy", London: The MIT Press, 2003

TEZLER

Abdullayev, Anar, "Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve T.C. Merkez Bankasının Bağımsızlığının Ölçülmesi", T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2002

Adaş, Cenk Gökçe "Etkin Ücret Hipotezi (Yeni Keynesyen Görüş) ve Türk İmalat Sanayisi İçin Test Edilmesi", Doktora Tezi, İstanbul-1999

Arslan, Özlem, "Avrupa Birliğini Oluşturan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon Ve Diğer Makro Ekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkiler:1980-2001 Dönemi", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi, Ankara, Eylül 2003

Aykaç, Elçin "Sinyalleme Varsayımı Altında Etkin Ücret Hipotezinin Analizi", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul-2003

Ersezer, Dide Sevil "Türkiye'de İşsizlik ve Ücretler ile İlişkinin Ekonometrik Analizi", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul-2003

Sönmezler, Gökhan. "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul 2003

ÖZGEÇMİŞ

27.11.1977 tarihinde Hollanda'nın Rotterdam şehrinde doğan Sayın San, ilköğrenimini Gölcük'te tamamlamıştır. Lise öğrenimini Gölcük Barbaros Hayrettin Lisesinden 1994 yılında tamamlayan Sayın San, 1995 yılında Kocaeli Üniversitesi Kullar MYO İşletmecilik Bölümüne başlamış ve buradaki öğrenimini 1997 yılında tamamlamıştır. 1998 yılında Sakarya Üniversitesi İ.İ.B.F. Uluslararası İlişkiler Bölümünde öğrenime başlamış ve 2001 yılında İktisat Bölümünde Çift Anadal Programı dahilinde öğrenimine devam etmiştir. 2003 yılında Yıldız Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı'nda yüksek lisans öğrenimine başlayan Sayın San, halen Kafkas Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Uluslararası İktisat ve Kalkınma İktisatı Ana Bilim Dalı'nda araştırma görevlisi olarak çalışmaktadır.

