

**PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ ASİMETRİK
ETKİLERİ VE İKTİSADİ DOKTRİNLER
AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ:
EKONOMETRİK BİR ANALİZ**

Sabiha OLTULULAR

**Doktora Tezi
İktisat Anabilim Dalı
Yrd. Doç. Dr. Fatma GÜNDOĞDU ODABAŞIOĞLU
2015
Her Hakkı Saklıdır**

**T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

Sabiha OLTULULAR

**PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ ASİMETRİK ETKİLERİ VE
İKTİSADİ DOKTRİNLER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ:
EKONOMETRİK BİR ANALİZ**

DOKTORA TEZİ

**TEZ YÖNETİCİSİ
Yrd. Doç. Dr. Fatma GÜNDOĞDU ODABAŞIOĞLU**

ERZURUM-2015



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ



TEZ BEYAN FORMU

26.01.2015

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum "**PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ ASİMETRİK ETKİLERİ VE İKTİSADİ DOKTRİNLER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ: EKONOMETRİK BİR ANALİZ**" adlı tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kağıt ve elektronik kopyalarının Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

- Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim/Raporum sadece Atatürk Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- Tezimin/Raporumun 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

Sabiha OLTULULAR



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Yard. Doç. Dr. Fatma GÜNDOĞDU ODABAŞIOĞLU danışmanlığında, Sabiha OLTULULAR tarafından hazırlanan bu çalışma 26/01/2015 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından, İktisat Anabilim Dalı'nda Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Yrd. Doç. Dr. Fatma GÜNDOĞDU
ODABAŞIOĞLU

İmza:

Jüri Üyesi : Prof. Dr. M. Sinan Temurçelik

İmza:

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Kerem KARABULUT

İmza:

Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Hayati AKSU

İmza:

Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Serap BEKİR

İmza:

Yukarıdaki imzalar adı geçen öğretim üyelerine aittir. / /

Prof. Dr. Mustafa YILDIRIM
Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZET	VI
ABSTRACT	VII
KISALTMALAR DİZİNİ	VIII
ŞEKİLLER DİZİNİ	IX
TABLolar DİZİNİ	X
GRAFİKLER DİZİNİ	XI
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI ŞOKLARI

1.1. PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ TANIMI	4
1.2. PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ NEDENLERİ	5
1.2.1. Para Politikası Şoklarının Parasal Taban Kaynaklı Nedenleri	6
1.2.1.1. Merkez Bankalarının Tercihlerindeki Değişmeler	6
1.2.1.2. Sosyal Maliyetlerin Yorumlanmasında Değişmeler	7
1.2.1.3. Ölçüm Hataları	7
1.2.2. Para Politikası Şoklarının Para Çarpanı Kökenli Nedenleri.....	8
1.2.2.1. Banka Panikleri.....	9
1.2.2.2. Balonların Patlaması	9
1.2.2.3. Reel Şoklar	10
1.2.2.4. Uluslararası Şoklar	12
1.2.2.5. Belirsizlik Durumu	13
1.3. PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ BELİRLENMESİNDE KULLANILAN GÖSTERGELER	15
1.3.1. Parasal Göstergeler.....	15
1.3.2. Faiz Oranı	17
1.4. PARASAL AKTARIM KANALLARI	20
1.4.1 Parasal Aktarım Kanallarının Araçları	21
1.4.1.1. Geleneksel Faiz Oranı Kanalı	22
1.4.1.2. Diğer Varlık Fiyatları Kanalı.....	23
1.4.1.2.1. Döviz Kuru Kanalı.....	23

II

1.4.1.2.1.1. Döviz Kuru Kanalı'nın İhracat Üzerindeki Etkisi.....	25
1.4.1.2.1.2. Döviz Kuru Kanalı'nın Firma ve Banka Bilançoları Üzerindeki Etkisi	25
1.4.1.2.2. Tobin'in Q Teorisi Kanalı.....	26
1.4.1.2.3. Servet Etkisi Kanalı	27
1.4.1.3. Kredi Kanalı	28
1.4.1.3.1. Banka Kredi Kanalı.....	29
1.4.1.3.2. Banka Bilanço Kanalı	31
1.4.2. Parasal Aktarım Kanallarının Etkileri	32
1.4.2.1. Varlık Piyasası Üzerine Etkisi	33
1.4.2.1. Çıktı Üzerine Etkisi	34
1.4.3. Parasal Aktarım Mekanizmasını Etkileyen Faktörler	36
1.4.3.1. Resmi Müdahale	36
1.4.3.2. Fiyat Mekanizması	36
1.4.3.3. Finansal Sistemin Yapısı	37
1.4.3.4. Finansal Sözleşmelerin Vade Yapısı	38
1.4.3.5. Bankacılık Sisteminin Finansal Durumu	38
1.4.3.6. Sermaye Hareketleri	38
1.4.3.7. Bireylerin ve Firmaların Finansal Yapıları.....	39
1.4.4. Aktarım Mekanizmasına İlişkin Görüşler	39
1.4.4.1. Keynesyen Görüş.....	40
1.4.4.2. Monetarist Görüşler	42

İKİNCİ BÖLÜM

ASİMETRİK PARA POLİTİKASI ŞOKLARI

2.1. ASİMETRİK PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ TANIMI	46
2.2. ASİMETRİK ETKİ TÜRLERİ	46
2.2.1. Pozitif ve Negatif Şokların Asimetrik Etkileri	46
2.2.2. Beklenen ve Beklenmeyen Şokların Asimetrik Etkileri.....	50
2.2.3. Büyük ve Küçük Şokların Asimetrik Etkileri	51
2.2.4. Ekonominin Durumuna Göre Şokların Asimetrik Etkileri.....	51
2.2.4.1. Konveks Toplam Arz Eğrisi	52

2.2.4.2. Kredi Piyasası Aksaklıkları	53
2.3. ASİMETRİK ŞOKLARIN NEDENLERİ	54
2.3.1. Nominal Ücret Katılığı.....	55
2.3.2. Menü Maliyetleri.....	59
2.3.3. Kapasite Kullanım Oranı.....	61
2.3.4. Beklentiler	61
2.4. ASİMETRİK ETKİLERİ TEST ETMEYE YÖNELİK YAPILAN	
ÇALIŞMALAR	63

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI VE PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ İKTİSADİ

DOKTRİNLER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ	66
3.1. KLASİK İKTİSAT	67
3.1.1. Klasik İktisatta Para Politikası	68
3.1.2. Klasik Konjonktür Teorisi.....	69
3.1.3. Klasik İktisada Yapılan Eleştiriler	70
3.2. KEYNESYEN İKTİSAT	70
3.2.1. Keynesyen İktisatta Para Politikası	71
3.2.2. Keynesyen Konjonktür Teorileri.....	74
3.2.3. Keynesyen İktisatta Şoklar	75
3.3. MONETARİST İKTİSAT.....	76
3.3.1. Monetarist İktisatta Para Politikası.....	77
3.3.2. Monetarist İktisatta Konjonktür Teorileri	79
3.4. KLASİK İKTİSAT'A GETİRİLEN YENİ BAKIŞ AÇILARI.....	81
3.4.1. Neo Klasik İktisat.....	81
3.4.1.1. Neo Klasik İktisatta Para Politikası	84
3.4.1.2. Neo Klasik İktisatta Konjonktür Teorisi	84
3.4.1.3. Neo Klasik İktisada Yapılan Eleştiriler	85
3.4.2. Yeni Klasik İktisat.....	86
3.4.2.1. Rasyonel Beklentiler Hipotezi.....	87
3.4.2.1.1. Politika Etkinsizliği.....	89
3.4.2.2. Lucas Toplam Arz Eğrisi.....	89

3.4.2.3. Yeni İktisatta Para Politikası	93
3.4.2.3.1. Beklenen Genişletici Para Politikasının Etkileri.....	94
3.4.2.3.2. Beklenmeyen Genişletici Para Politikasının Etkileri.....	95
3.4.2.4. Yeni Klasik İktisatta Konjonktür Teorisi	97
3.4.3. Reel Konjonktür Teorisi.....	100
3.4.3.1. Reel Konjonktür Teorisinde Para Politikası	101
3.4.3.2. Reel Konjonktür Teorisi ve Şoklar	102
3.4.3.3. Reel Konjonktür Teorisine Yöneltilen Eleştiriler.....	103
3.5. KEYNESYEN İKTİSATA GETİRİLEN YENİ BAKIŞ AÇILARI.....	104
3.5.1. Yeni Keynesyen İktisat	104
3.5.1.1. Yeni Keynesyen İktisatta Phillips Eğrisi	106
3.5.1.2. Yeni Keynesyen İktisatta Para Politikası.....	108
3.5.1.2.1. Beklenen Genişletici Para Politikasının Etkileri.....	110
3.5.1.2.2. Beklenmeyen Genişletici Para Politikasının Etkileri.....	111
3.5.1.3. Yeni Keynesyen İktisatta Konjonktür Teorisi	112
3.5.1.4. Yeni Keynesyen İktisatta Şoklar	113
3.5.2. Post Keynesyen İktisat Ekolü.....	115
3.5.2.1. Post Keynesyen İktisatta Para Politikası	116
3.5.2.2. Post Keynesyen İktisatta Konjonktür Dalgalanmaları.....	117
3.5.2.3. Post Keynesyen İktisatta Belirsizlik ve Risk Kavramları.....	118

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMETRİK YÖNTEMLER VE ANALİZLER

4.1. DURAĞANLIK ANALİZİ.....	121
4.1.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Testi.....	122
4.1.2. Phillips-Perron (PP) Durağanlık Testi.....	122
4.1.3. KPSS (Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin) Testi.....	123
4.1.4. Zivot Andrews Testi.....	123
4.2. BDS TESTİ	125
4.3. PARASAL ŞOKLARIN ELDE EDİLMESİ VE ASİMETRİK ETKİLERİ..	126
4.4. DOĞRUSAL OLMAYAN ZAMAN SERİSİ MODELLERİ.....	129
4.4.1. TAR (Threshold Autoregressive) Model	130

4.4.2. Momentum Threshold Autoregressive (MTAR).....	131
4.4.3. Enders ve Siklos Asimetrik Eşbütünleşme Analizi.....	132
4.4.4. Enders ve Siklos Asimetrik Hata Düzeltme Modeli	133
4.5. EKONOMETRİK ANALİZLER	133
4.5.1. Birim Kök Testleri.....	134
4.5.2. BDS Testi	136
4.5.3. Parasal Şokların Elde Edilmesi	138
4.5.4. Enders ve Siklos Asimetrik Eşbütünleşme Analizi.....	141
4.5.5. Enders ve Siklos Asimetrik Hata Düzeltme Modeli	142
GENEL DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER.....	143
KAYNAKLAR	148
EKLER.....	163
EK 1. İKTİSADİ EKOLLERİN KARŞILAŞTIRILMASI	163
EK 2. REEL VE NOMİNAL ŞOKLAR.....	164
ÖZGEÇMİŞ.....	165

ÖZET

DOKTORA TEZİ

**PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ ASİMETRİK ETKİLERİ VE İKTİSADİ
DOKTRİNLER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ: EKONOMETRİK BİR
ANALİZ****Sabiha OLTULULAR****Danışman: Yrd. Doç. Dr. FATMA GÜNDOĞDU ODABAŞIOĞLU****2014, 165 Sayfa****Jüri: Yrd. Doç. Dr. Fatma GÜNDOĞDU ODABAŞIOĞLU****Prof. Dr. Kerem KARABULUT****Prof. Dr. Mehmet Sinan TEMURLenk****Yrd. Doç. Dr. Hayati AKSU****Yrd. Doç. Dr. Serap BEDİR**

Para politikası şokları makroekonomik değişkenler üzerinde asimetrik etkilere sebep olabilmektedir. Bu şoklar, merkez bankasının, ticari bankaların veya bireylerin beklenmeyen davranışlarından kaynaklanabilir. Reel sektörde yaşanan şoklar kadar uluslararası piyasalardan kaynaklanan şoklar da para politikası şoklarına sebep olabilir. Dışa açık bir ekonomide uluslararası şokların göz ardı edilmemesi gerekmektedir.

Reel şokların arz ve talep tarafından nominal şokların ise para arzındaki değişimlerden kaynaklandığı görülmektedir. Uzun dönemde üretim seviyesinin sadece toplam arz şokundan; reel döviz kurunun toplam arz ve toplam talep şoklarından; fiyat seviyesinin ise nominal şokların tümünden, toplam arz ve toplam talep şoklarından etkilenmektedir.

Çalışmanın amacı, 2005-2013 dönemi itibariyle Türkiye ekonomisinde para politikası şoklarında asimetrik etkinin olup olmadığını ve varsa bu etkinin çıktı ve fiyatlar genel seviyesi üzerindeki asimetrik ilişkisini analiz etmektir. Bu ilişkiler incelenirken doğrusal olmayan zaman serisi modellerinden yararlanılmaktadır. Bununla birlikte asimetrik eşbütünleşme testi ile asimetrik hata düzeltme modeli ile tahminler gerçekleştirilmiştir.

Yapılan analizlerin sonucunda, para politikası şoklarının asimetrik bir yapıda olduğu; pozitif para politikası şokunun çıktı ve fiyat seviyesi üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı, negatif para politikası şoklarının çıktı ve fiyat seviyesi üzerinde güçlü bir etkide bulunduğu görülmektedir.

Anahtar Sözcükler: Para Politikası Şokları, Doğrusal Olmayan Zaman Serileri, TAR Modeli, Asimetrik Eşbütünleşme Yaklaşımı, Asimetrik Hata Düzeltme Modeli

ABSTRACT**Ph. D. THESIS****ASYMMETRIC MONETARY POLICY AND ECONOMIC EFFECTS OF
SHOCK DOCTRINE IN TERMS OF EVALUATION: AN ECONOMETRIC
ANALYSIS****Sabiha OLTULULAR****Advisor: Assist. Prof. Dr. Fatma GÜNDOĞDU ODABAŞIOĞLU****2014, Page: 165****Jury: Assist. Dr. Prof. Fatma GÜNDOĞDU ODABAŞIOĞLU****Prof. Dr. Kerem KARABULUT****Prof. Dr. Mehmet Sinan TEMURLENK****Assist. Prof. Dr. Hayati AKSU****Assist. Prof. Dr. Serap BEDİR**

The monetary policy shocks may cause asymmetrical impacts on macroeconomic parameters. This type of shocks could result from the unexpected behavior of the Central Bank, commercial bank or the individuals. Just like the shocks encountered in the real sector the shocks arise from the international marketplaces can cause monetary policy shocks as well. It is essential not to disregard the international shocks on the outward-oriented economy.

While it is known that real shocks have its source in supply and demand, the variance on money supply brings on nominal shocks. Accordingly, it is considered that potential production level in a long term process is affected merely by total supply shock, real exchange rates are impressed by total supply and demand shocks and the level of the price is influenced by all the total supply, total demand and nominal shocks.

The main aim of the study is to analyze if there is an asymmetric impact on the shocks of monetary policy in economy of Turkey and if so the asymmetric relation of this impact on the output and the price level. While these relations are being analyzed, non-linear time series models are taken advantage. On the other hand, predictions made by using asymmetric cointegration test and asymmetric error correction model.

In consequence of the committed analyses it is seen that monetary policy shocks have asymmetric structure, the positive monetary policy shock has no effect on output and price level, the negative monetary policy shocks have a strong impact on output and price level.

Key Words: Monetary Policy Shocks, Non-linear time series, TAR Model, Asymmetrical Cointegration Approach, Asymmetric Error Correction Model

KISALTMALAR DİZİNİ

AIC	: (Akaike Information Criteria) Akaike Bigi Kriteri
ADF	: Augmented Dickey-Fuller
AR	: Otoregressif
BDS	: Brock, Dechert ve Scheinkman
BIC	: (Bayesian Inference Criterion) Schwartz Kriteri
ECM	: (Error Correction Model) Hata Düzeltme Modeli
EKK	: En Küçük Kareler Yöntemi
ER	: Döviz Kuru
FPE	: (Final Prediction Error) Son Tahmin Hata Kriteri
GS	: Kamu Harcamaları
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
KPSS	: Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin Testi
M	: Para Arzı
MTAR	: Momentum Threshold Autoregressive
NEG	: Negatif Şok
P	: Enflasyon Oranı
POZ	: Pozitif Şok
PP	: Phillips-Perron
TAR	: Threshold Autoregressive
Y	: Sanayi Üretim Endeksi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
ZA	: Zivot Andrews
VAR	: Vector Otoregressif

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1. Para Politikası Şoklarının Nedenleri.....	6
Şekil 1.2. Parasal Aktarım Kanalları.....	21
Şekil 1.3. Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı	30

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1.1. Parasal Aktarım Mekanizması Keynesyen ve Monetarist Yaklaşımlar	44
Tablo 3.1. Genişletici Para Politikasının Reel Yurtiçi Gelir Seviyesi Üzerindeki Olası Etkileri	84
Tablo 3.2. Rasyonel Beklentiyi Kullanan İktisadı Ekoller.....	114
Tablo 4.1. Birim Kök Test Sonuçları	135
Tablo 4.2. Zivot Andrews Testi.....	136
Tablo 4.3. BDS Testi Sonuçları.....	137
Tablo 4.4. Tanımlayıcı İstatistikler	137
Tablo 4.5. Faiz Oranı Tahmin Denklemi.....	138
Tablo 4.6. Wald Testi Sonuçları.....	139
Tablo 4.7. Wald Testi Sonuçları.....	140
Tablo 4.8. TAR ve MTAR Tahmin Sonuçları.....	141

GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik 1.1. Varlık Piyasası Dengesi.....	34
Grafik 1.2. Çıktı Dengesi.....	35
Grafik 1.3. Keynesyen Aktarım Mekanizmasının İşleyişi.....	41
Grafik 2.1. Konveks Toplam Arz Eğrisi.....	53
Grafik 2.2. Finansal Hızlandırıcı.....	54
Grafik 3.1. Klasik İktisatta Fiyat Hasıla Seviyesinin Belirlenmesi	67
Grafik 3.2. Keynesyen İktisatta Fiyat Hasıla Seviyesinin Belirlenmesi.....	71
Grafik 3.3. Lucas Toplam Arz Eğrisi.....	92
Grafik 3.4. Yeni Klasik İktisatta Beklenen Para Politikasının Etkisi	95
Grafik 3.5. Yeni Klasik İktisatta Beklenmeyen Para Politikasının Etkisi	96
Grafik 3.6. Yeni Klasik İktisatta Beklenmeyen Para Politikasının Etkisi	97
Grafik 3.7. Yeni Keynesyen Modelde Beklenen Para Politikasının Etkisi.....	110
Grafik 3.8. Yeni Keynesyen Modelde Beklenmeyen Para Politikasının Etkisi.....	111

GİRİŞ

Merkez bankalarının etkin para politikası araçlarını belirleyebilmeleri ve belirledikleri hedeflere ulaşmaları, ülke ekonomisinin sağlıklı yönetilmesi açısından önemlidir. Özellikle para politikası uygulamaları ekonomik büyüme ve fiyat istikrarı açısından ihmal edilemeyecek kadar önemlidir.

Bireyler rasyonel davrandıkları için ekonomide meydana gelen bir şokun geçici olduğu, tekrar tam istihdam seviyesine döneceği düşünülüyordu. 1929'lı yıllarda yaşanan büyük buhranla birlikte bir şok yaşandığında müdahale etmeden bu sorunun çözülemeyeceği kabul edilmeye başlanmıştı.

1970'li yıllara kadar Keynesyen maliye politikaları oldukça popülerdi. Ancak bu dönemlerde yaşanan olumsuz gelişmeler (petrol krizi, stagflasyon gibi) maliye politikalarını sorgular hale getirmiştir. Keynesyen politikalarının başarısızlığı sonucunda Friedman'ın savunduğu para politikaları gündeme gelmiştir.

Genişletici para politikalarının üretim ve istihdam üzerindeki olumlu etkilerinin çok kısa süreli olduğu, uzun dönemde sadece enflasyona yol açtığı görülmektedir. Günümüzde merkez bankalarının üretim ve istihdama katkılarının ancak ve ancak fiyat istikrarını gözetten politikalarla sağlanabileceği farkına varılmıştır.

Parasal aktarım mekanizması, para politikasındaki değişmelerin reel ekonomiyi hangi kanal üzerinden etkilediğini göstermektedir. Aktarım kanalının nasıl işlediğinin bilinmesi, uygulanan para politikasının başarısı açısından büyük önemi bulunmaktadır. Parasal aktarım mekanizması; faiz kanalı, kredi kanalı ve varlık fiyatları kanalı gibi para politikasının etkisinin yönüne göre farklılık gösterse de her bir kanalı birbirlerinden bağımsız düşünmek doğru değildir.

Para politikasının etkinliği, politika uygulamasının ekonomik birimlerce beklenen ve beklenmeyen durumlara göre farklı sonuçlar vermektedir. Para arzındaki beklenmeyen artış ekonomi üzerinde etkili iken, beklenen para politikasının ekonomide herhangi bir etkiye sahip olmadığını savunan Yeni Klasik iktisatçılar, sadece beklenmeyen para politikalarının reel üretim seviyesinde etkili olabileceğini savunmaktadırlar.

1980’li yıllara kadar ABD’de ve İngiltere’de uygulanan Monetarist para politikası gereği, devletin ekonomiye pek fazla müdahale etmemesine rağmen, ne enflasyon düşmüş ne de işsizlik azalmıştır. Bu durum Monetarist ve Yeni Klasik ekolün para politikalarının sorgulanmasına neden olmuştur. Bu dönemde Keynesyen politikalar tekrar gündeme gelmiştir. Yeni Keynesyen iktisat, Keynesyen teorinin savunduğu ama yeterli bir açıklama yapamadığı fiyat ve ücret katılığını mikroekonomik temeller çerçevesinde incelemiştir. Yeni Keynesyen iktisat, piyasaların tam olarak temizlenmediğini vurgulamıştır. Bununla birlikte fiyatların ve ücretlerin katılığı kavramları ile rasyonel beklentiler hipotezi birleştirilmiştir. Yeni Keynesyen iktisatçılara göre, arz ve talep şokları reel değişkenleri etkilemekte, talep ve arz şokları potansiyel istikrarsızlık kaynağı olarak görülmektedir.

Neo Klasik iktisata tepki olarak doğan Post Keynesyen iktisat, ekonominin uzun dönemde dahi kendiliğinden tam istihdam dengesine ulaşamayacağı, devletin hem kısa hem de uzun dönemde ekonomiye müdahalesinin gerekli olduğu fikrindedir.

Sıkı para politikası uygulanması sonucunda üretim seviyesinde meydana gelen daralmaların, genişletici para politikası uygulanması sonucunda meydana gelen artışlara göre daha büyük ve kalıcı olduğu görülmekte bu da negatif ve pozitif şokların simetrik etkisinden ziyade asimetrik etkisinin olduğu yönündedir.

Makroekonomik değişkenler üzerinde pozitif ve negatif şokların etkileri, farklı olabilir. Negatif bir şok olduğunda fiyatların ve ücretlerin aşağı doğru katı olduğundan fiyatlar ve ücretler değişmeyecek ancak üretim seviyesi azalacaktır. Pozitif bir şok olduğunda ise, fiyatların ve ücretlerin yukarı yönde bir katılığı olmadığından talepteki artış ile üretim seviyesinde bir değişiklik olmayacaktır. Bu durumda pozitif ve negatif bir şok üretim seviyesini farklı etkilemekte dolayısıyla asimetrik bir etkisinin olduğunu göstermektedir.

Arz yönlü asimetriye göre fiyat seviyesi pozitif şoklara daha güçlü tepki verirken, çıktı seviyesi ise negatif şoklara daha güçlü tepki vermektedir. Talep yönlü asimetriye göre hem çıktı hem de fiyat seviyesi negatif şoklara güçlü tepki vermektedir. Arz ve talep yönlü asimetrik görüş negatif şokların çıktı üzerinde daha etkili olduğu konusunda hem fikirdir.

Bu çalışmanın amacı, para politikası şoklarını ve bu şokların asimetrik etkilerini incelemektir. Bir ekonomide meydana gelen bir şokun makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi ile aynı şiddete sahip ters etkili bir şokun etkisi birbirinden farklı olabilir. Bu durumda artık simetrik bir şoktan ziyade asimetrik bir şoktan bahsetmek daha doğru olmaktadır. Değişkenlerin pozitif ve negatif yöndeki hareketlerinin birbirinden farklı olması, yani daralma ve genişleme yönündeki hareketlerin birbirinden farklı oranda, hızda ve şiddette olması ekonomide gözlemlenen bir durumdur.

Birinci bölümde; para politikası şoklarının tanımı, nedenleri ve para politikası şoklarının belirlenmesinde kullanılan göstergeler anlatılmaktadır. Bununla birlikte para politikası uygulamalarına hangi değişkenlerin, ne zaman, neden, nasıl, ne kadar ve ne ölçüde tepki verdiğini yani kısaca para politikasının nasıl çalıştığını gösteren para politikası aktarım mekanizması üzerine durulmaktadır. İkinci bölümde; asimetrik para politikası şoklarının tanımı, asimetrik etki türleri ve şokların çıkma nedenleri üzerinde durulmaktadır. Üçüncü bölümde; para politikası şokları ve asimetrik para politikası şokları iktisadi doktrinler açısından incelenmektedir. Dördüncü bölümde para politikası şoku ve para politikası şokların asimetrik analizinde kullanılan ekonometrik yöntemler anlatılmaktadır. Beşinci bölümde; para politikası şokları ve bu şokların asimetrik analizi ekonometrik testler yardımıyla tahmin edilmektedir. Öncelikle para politikası şoklarının makroekonomik değişkenleri doğrusal olmayan bir yapıda etkileyip etkilemediği incelenmektedir. Bu doğrultuda doğrusallığı sınamak için testler uygulanmıştır. Daha sonra pozitif ve negatif para politikası şokları elde edilmiş bununla birlikte pozitif ve negatif şoklarla doğrusal olmayan modeller tahmin edilmiştir. Elde edilen sonuçlar, bu bölümde aktarılmaktadır. Altıncı bölümde ise; genel değerlendirme, sonuç ve öneriler yer almaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI ŞOKLARI

Bir ekonomide fiyat istikrarını sağlamak, istihdamı artırmak ve sürdürülebilir büyümenin sağlanması önemlidir. Bu hedeflerin gerçekleşmesinde para politikası önemli bir rol oynamaktadır. Para politikası yanında para politikasında meydana gelen şoklarda son derece önemlidir. Bu şokların simetrik mi asimetrik mi olduğu da gözardı edilmemelidir.

Literatürde para arzı şoku, para şoku, parasal şok veya para politikası şoku gibi kavramlar kullanılmaktadır. Bu kavramlar, aralarında fark olsa da, birbiri yerine de kullanılmaktadır. Şok kavramının çalışmalarda farklı isimlerle anıldığı görülmektedir. Reel ve nominal şoklar, Moore ve Pentecost (2006) tarafından kalıcı (permanent) ve geçici (temporary) şoklar, Lee ve Chinn (2006) ile, Ha vd. (2007) tarafından temel (fundamental) ve temel olmayan (non-fundamental) şoklar, Borghijs ve Kuijs (2004) tarafından ise nötr olmayan (non-neutral) ve nötr (neutral) şoklar olarak adlandırılmaktadır (Alper, 2011, 39).

1.1. PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ TANIMI

Makroekonomik değişkenlerdeki değişimin büyük bir kısmı sadece parasal şoklardan değil aynı zamanda makroekonomik şoklardan da kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla, para politikasının etkilerini araştırırken parasal şokların tanımlanması son derece önemlidir. Para politikası şoklarının tanımlanmasında literatürde kullanılan farklı birçok yöntem bulunmaktadır (Yalçın ve Çevik, 2009, 116).

Ragnar Frisch (1933), iktisadi dalgalanmalarda dinamik analizi yaparken etki (impulse) ve yayılma sürecini (propagation processes) farklı olarak değerlendirmiştir. Etkiler düzensiz bir şekilde oluşur ve ekonomik sistem içine yayılma süreciyle dağılmaktadır. Son zamanlarda bazı iktisatçılar etki kavramı yerine şok (shock) kelimesini, yayılma süreci kavramı yerine ise aktarım (transmission) kelimesini kullanmaktadırlar (Meltzer, 1995, 49).

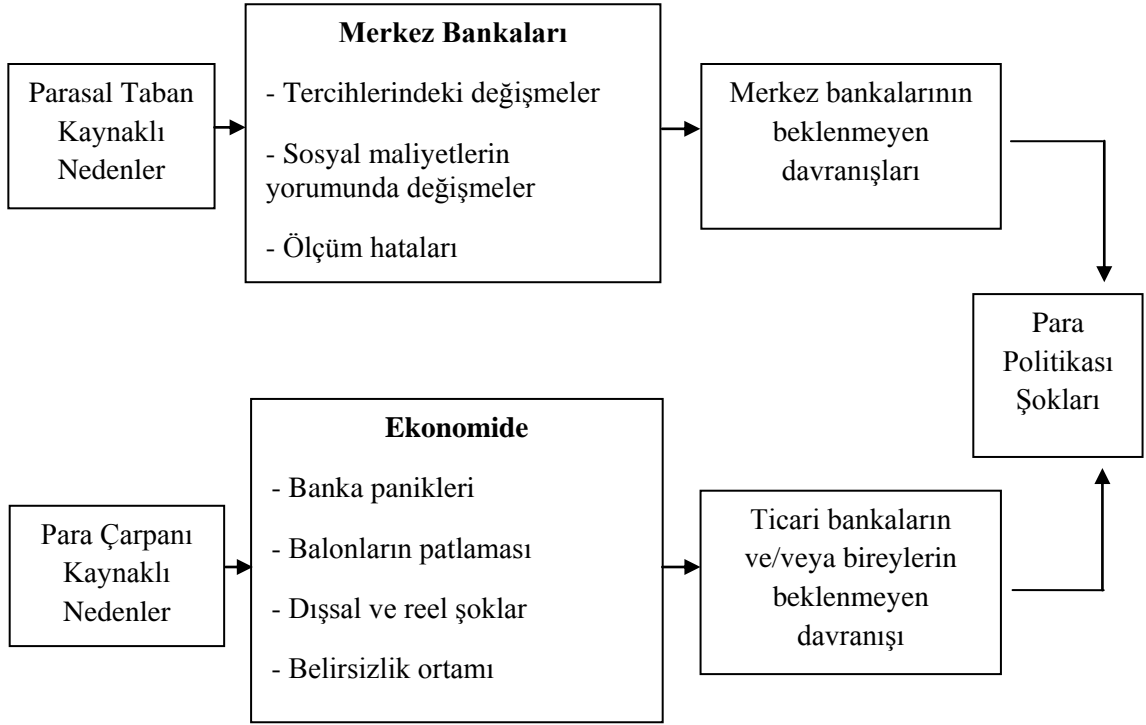
Christiano, Eichenbaum ve Evans, yaptıkları çalışmada, para politikası şokunu parasal büyüklük ve faiz oranı ile ilişkilendirerek aşağıdaki denklemi oluşturmaktadırlar:

$$S_t = f(\Omega) + \sigma_s \varepsilon_t^s$$

Burada S_t faiz oranı veya parasal büyüklük gibi bir politika aracını, Ω parasal otoriterin bilgi setini, σ_s para politikası şokunun standart sapmasını, ε_t^s birim varyansını ifade etmektedir. $\sigma_s \varepsilon_t^s$ terimi para politikası şokunu vermektedir. Sonuç olarak Christiano, Eichenbaum ve Evans, para politikası şokunu beklenmeyen değişim olarak tanımladıkları görülmektedir. Parasal şokları, genel olarak parasal tabanda muhtemel bir değişim, yenilik şeklinde tanımlamak mümkündür.

1.2. PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ NEDENLERİ

Para politikası şoku, merkez bankasının, ticari bankaların veya bireylerin beklenmeyen davranışlarından kaynaklanabilir. Şokların belirlenmesinde rol alan bu ekonomik aktörler, sürece parasal taban ve para çarpanı vasıtasıyla sisteme dahil olmaktadır. Dolayısıyla, para politikası şokunun, merkez bankasının beklenmeyen bir davranışından kaynaklanıyor olması durumunda parasal taban kökenli; bireylerin ya da ticari bankaların beklenmeyen bir davranışından kaynaklanıyor olması durumunda ise para çarpanı kökenli olarak tanımlanabilir. Aşağıdaki şekilde, hangi nedenlerin, hangi kanallarla para politikası şoklarına yol açtığı gösterilmektedir (Ergeç, 2007, 13).



Kaynak: Ergeç, 2007, 14

Şekil 1.1. Para Politikası Şoklarının Nedenleri

1.2.1. Para Politikası Şoklarının Parasal Taban Kaynaklı Nedenleri

Para politikası şoklarının, merkez bankası kaynaklı olarak meydana gelmesinin nedenleri, merkez bankalarının tercihlerindeki değişimler, ölçüm hataları ve sosyal maliyetlerin yorumundaki değişimler olarak sıralanabilir.

1.2.1.1. Merkez Bankalarının Tercihlerindeki Değişimler

Merkez bankasının tercihindeki değişimler yani beklenmeyen bir davranış göstermesi, para politikası şoklarının en önemli nedenlerindedir. Merkez bankasının tepki fonksiyonunda yer alan bağımsız değişkenlerin değişmesi veya değişmese bile modelde yer alan ağırlığının değişmesi merkez bankasının tercihinin değişmesinde en etkin faktörlerdendir.

Merkez bankaları belirledikleri hedeflere ulaşmak için para politikası stratejisi geliştirmektedir. Bu strateji bir bakıma para politikası tepki fonksiyonudur. Bir diğer ifadeyle, para politikası kuralları, tepki fonksiyonu olarak tanımlanabilmektedir. Tepki fonksiyonu fiili politika hareketlerini tahmin etme ve böylece para politikasının gelecekteki yönü ve fiili durumunu değerlendirebilmek amacıyla kullanılmaktadır. Tepki fonksiyonu, para politikası ve makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi değerlendirmede ve para politikasının performansını ölçmede büyük yarar sağlamaktadır (Kaytancı, 2005, 61).

1.2.1.2. Sosyal Maliyetlerin Yorumlanmasında Değişmeler

Merkez bankası kaynaklı bir para politikası şoku yaşanmasına neden olabilecek bir diğer unsur ise, merkez bankası karar mekanizmalarında, bazı sosyal maliyetlerin katlanılmaz olarak değerlendirilmesidir. Örneğin, nihai hedefi fiyat istikrarı olan bir merkez bankası, ülkedeki mevcut cari açığın neden olduğu sosyal maliyetin oldukça yüksek olduğunu düşünerek, nihai hedefe ulaşmaya engel olma pahasına, cari açığa müdahale etmek için beklenmeyen bir tutum sergileyebilir. Bu davranış ise para politikası göstergesinde beklenmeyen bir değişime yani para politikası şokuna neden olabilmektedir (Ergeç, 2007, 15).

Yukarıda bahsedilen nedenler merkez bankasının kontrolünde olan unsurlardır. Merkez bankasının kontrolü dışında şoka neden olabilecek unsurlarda bulunmaktadır. Bu unsurlar biraz da merkez bankasının bağımsızlığıyla ilgili diyebiliriz. Bağımsız olmayan bir merkez bankası siyasi otoriterin müdahalesinde kalabilir. Uygulanan popülist politikalar para politikası şoklarına neden olabilmektedir.

1.2.1.3. Ölçüm Hataları

Merkez bankasından kaynaklanan para politikası şoklarının nedenleri arasında yer alan ikinci unsur ise ölçüm hatalarıdır. Merkez bankası verileri toplarken ölçüm hatası yapmış olabilir. Bununla birlikte ölçüm hatalarının yanında tahmin edilecek modelin fonksiyonel yapısının yanlış kurulması da para politikası şoklarına neden olabilmektedir.

Ölçüm hataları olabileceği için enflasyon hedeflemesini uygulayan birçok ülkede hedef enflasyon oranı tek bir oran değil de, belirli bir bant aralığında belirlenmektedir. Bu aralık, fiyatlardaki beklenmedik şokları ve ölçüm hataları karşısında esneklik sağlamaktadır.

1.2.2. Para Politikası Şoklarının Para Çarpanı Kökenli Nedenleri

Parasal tabanda (H) bir değişiklik olması durumunda para arzının ne kadar değişeceğini gösteren para çarpanı, parasal tabanın dışında para arzı üzerinde etkili olan faktörleri yansıtmaktadır. Para çarpanı büyüklüğü, mevduat sahiplerinin ne kadar nakit ve vadesiz mevduat tutacaklarına ilişkin kararların başında gelmektedir. Bununla birlikte zorunlu rezervler ile serbest rezervler de parasal tabanın büyüklüğünü etkilemektedir.

Para arzı (M), para çarpanının (m) parasal taban (H) ile çarpımına eşittir. Parasal taban ise, dolaşımdaki nakit (C) ve toplam rezervlerin (R) toplamına eşittir. Parasal taban, nakit (C) ve rezervler (R) toplamına eşittir. Parasal tabanda yer alan nakit kullanım oranı (C/D), serbest rezerv oranı (ER/D) ve zorunlu rezerv oranı (R_D) ticari bankaların bireylerin tutumlarına göre belirlenmektedir. Bu değişkenlerde beklenmeyen bir değişim sonucunda para politikasında bir şok meydana gelebilmektedir:

$$M=m \times H$$

$$H=C+R$$

$$H=C+(r_D \times D)+ER$$

$$m = (1 + (C/D)) / (r_D + (ER/D) + (C/D))$$

Para politikası şoklarının para çarpanı kökenli nedenleri arasında banka panikliği, balonların patlaması, reel şoklar, uluslararası şoklar ve belirsizlik durumu yer almaktadır.

1.2.2.1. Banka Panikleri

Bir bankanın mevduat sahiplerine paralarını ödeyememesi durumunda diğer bankaların da aynı duruma düşeceği beklentisi banka panikliği olarak tanımlanabilir. Bir bankanın mevduat sahiplerinin paralarını ödeyememesi durumunda kamuoyunda diğer bankaların da aynı durumda olduğu veya olacağı kuşkusuna kapılırsa finansal sistemde bir banka paniği başlayabilir. Mevduat sahipleri banka iflas etmeden paralarını kurtarma kaygısıyla mevduatlarını bankadan çekme girişiminde bulunabilirler. Böyle bir durumda söz konusu bankalardan mevduatlarını çekmek isteyen müşterilerin taleplerini karşılamaya yetecek ölçüde nakde sahip değilse bu durum piyasada çok çabuk duyulabilir. Bireyler mevduatlarını çekmeye başlarsa banka iflaslarına neden olabilirler.

Banka paniğini önlemenin birkaç yolu bulunmaktadır. Bunlardan biri bankaların yapacakları her türlü ödemenin ertelenmesi veya belirli bir süre dondurulması olarak gösterilebilir. Bir diğer önlem de, merkez bankasının likiditenin son kaynağı olma fonksiyonunu yerine getirmesidir. Bankaların bankası olma fonksiyonu doğrultusunda ödeme gücü çeken bir banka açısından fon temin etmenin son kaynağı merkez bankasıdır. Sağlıklı çalışan bir merkez bankası bu tür panikleri önlemede önemli rol üstlenebilir.

1.2.2.2. Balonların Patlaması

Para politikası şokuna neden olabilecek bir başka talep kaynaklı gelişme ise varlık fiyatlarında oluşan balonların patlamasıdır. Balon kavramı, gelecekte oluşacak gürültülü patlamayı vurgulamak için kullanılmaktadır. Bazen hem aşağıya doğru hem de yukarıya doğru fiyat gelişmelerini kapsayacak şekilde kullanılsa da genelde balonlar, varlık fiyatlarının yukarıya doğru hareketlenmesi anlamında kullanılmaktadır (Ergeç, 2007, 18).

Firmaların aşırı borçlanması riskli olursa finansal bir balonun oluşmasına neden olmaktadır. Mevcut nakit varlıkların oranı düşerken, kısa vadeli borçların oranı artmaktadır. Likidite sıkışıklığını, zararına satış süreci (balonun patlaması) izlemektedir. Zararına satışlar, varlık fiyatlarının düşmesine yol açmaktadır. Balonun patladığı an Minsky Anı (Minsky Moment) olarak tanımlanmaktadır (Minsky, 1977, 139).

Minsky Anı, "kredi arzının bitmeye başladığı nokta" veya "bir finansal takıntının paniğe dönüştüğü nokta" olarak tanımlanmaktadır. Kendi kendini besleyen borç deflasyonu süreci, aşırı borçlanmış yatırımcıların, kendi sağlam varlıklarını bile satmaya zorlandıkları zaman, liderlerin riske karşı son derece temkinli oldukları zaman, kredi daralması (credit crunch) veya Minsky Anı ve ponzi piramidi tipi finansal şemaların çöktüğü zaman olarak tanımlanabilir (Davidson, 2008). Minsky Anı denen bu noktada kredi sistemi çökmekte, fiyatlar genel seviyesi düşmekte ve Minsky süreci başlamaktadır. Minsky süreci, bir finansal kriz süreci olarak değerlendirmek mümkündür (Bocutoğlu, 2010, 21).

Kindleberger bir balonun oluşma ve patlama sürecini genel hatlarıyla şu şekilde özetlemektedir. Spekülasyon güdüsü reel ya da finansal herhangi bir aktifin talebini arttırır. Artan talebin arzı sıkıştırmaya başlaması fiyat hareketlerini beraberinde getirir. Bu hareketlenme ise girişimcileri daha fazla motive ederek talebi daha da canlandırır. Böylelikle kar amaçlı spekülasyon, akılcı bir tutum olmaktan çıkarak balona dönüşebilir. Bu balonun patlama sürecini ise, fiyat artışlarının kendi kendini beslemesi takip etmektedir. Önce fiyat artışları durur ve piyasada bir tedirginlik başlar. Mali sıkıntının görülmeye başlaması ise, spekülasyon içinde olanların likidite arayışı içine girmelerine neden olmaktadır. Likidite arayışı ise mal ve tahvil fiyatlarının aşağıya doğru hareketlenmesine neden olabilir. Fiyatlardaki bu hareketlenme spekülasyon güdüsüyle borçlananları olumsuz etkileyebilir. Artık satış sürecine girilmiştir ve bu sürecin sonunda balon patlar. Fiyatlar düşer ve bu düşüş banka aktiflerinin, firma bilâncolarının ve banka mevduatlarının azalmasına yol açacaktır. Bir balonun patlaması banka ödünçlerinde daralma ile sonuçlanabilir (Ergeç, 2007, 18).

1.2.2.3. Reel Şoklar

Ekonomide beklemeyen bir para politikası şokuna neden olabilecek bir başka neden de reel sektörde yaşanan şoklardır. Şoklar reel ve nominal olarak ikiye ayrılabilir. Reel şoklar arz ve talep tarafından kaynaklanırken, nominal şoklara ise para arzındaki değişimler neden olmaktadır. Buna göre, uzun dönemde üretim seviyesinin sadece toplam arz şokundan, reel döviz kurunun toplam arz ve toplam talep şoklarından, fiyat

seviyesinin ise toplam arz, toplam talep ve nominal şokların tümünden etkilendiği şekilde bir özetleme yapılabilir (Alper, 2011, 38)¹.

Yeni Klasik iktisatçılar, konjonktür dalgalanmaları başlangıçta parasal şoklarla açıklamışlardır. Bunların başında Lucas'ın 1975'de geliştirdiği model gelmektedir. Daha sonra Sargent ve Wallace (1975) ve Blinder-Fischer (1981) izlemiştir. Bununla birlikte Kydland ve Prescott (1982) başlangıçta kurdukları model Lucas'ın modeli olsa da dalgalanmaları reel şoklarla açıklamıştır.

Lastrapes (1992), reel döviz kurlarında görülen dalgalanmaların büyük bir kısmının reel şoklardan kaynaklandığını belirtmiştir. Chen ve Wu (1997), Enders ve Lee (1997), Erlat ve Erlat (1998)², Brahmasrene ve Jiranyakul (2004), Chowdhury (2004), Moore ve Pentecost (2006), Ha vd. (2007), Ok vd. (2010), Moura ve Da Silva (2011) ile Nasir ve Malik (2011) de reel şokların önemini ortaya koymuşlardır. Soto (2003) kısa dönemde nominal şokların, uzun dönemde ise reel şokların önemli olduğuna dikkat çekmektedir. Rogers (1998) reel şokların mali, toplam arz ve toplam talep şokları olarak üçe, nominal şokların ise parasal taban ve para çarpanı şokları olarak ikiye ayrılabilirliğini vurgulamış ve döviz kurundaki değişimin büyük bir kısmının nominal şoklardan kaynaklandığını ifade etmiştir. Morales-Zumaquero (2006) ise ülkelerin bir bölümünün reel şokların, diğer bölümünde ise nominal şokların etkili olduğu sonucuna varmaktadır (Alper, 2011, 37).

Reel konjonktür teorisi, konjonktür dalgalanmalarının dışsal şoklardan kaynaklandığını ve bu şokların olmadığı durumda ekonominin durağan olacağını ifade etmektedir. Şok kavramı, dışsal teknolojik şoklarla açıklamakta ve teknolojik şokları da verimlilikte meydana gelen değişmelerle ifade edilmektedir. Reel Konjonktür Teorisi konjonktürel dalgalanmaların parasal şoklardan ziyade reel şoklardan kaynaklandığını ileri sürmektedir. Reel şoklar ise başta teknoloji şoku ki birçok Yeni Nesil Reel

¹ "Reel şokların, ekonominin talep veya arz tarafından kaynaklanabileceği ve bu şokların gerek reel gerekse nominal döviz kurları üzerindeki etkilerinin kalıcı olacağı kabul edilmektedir. Para arzındaki kalıcı değişimler nominal şokların, nominal döviz kuru üzerinde kalıcı bir değişime yol açacağı, ancak reel döviz kuru üzerindeki etkisinin geçici olduğu ve bu etkinin uzun dönemde kaybolacağı ileri sürülmektedir" (Alper, 2011, 39).

² "Erlat ve Erlat (1998), üç önemli sonuca ulaşmıştır: 1) Reel döviz kurlarında görülen dalgalanmaların asıl kaynağı reel şoklar iken, nominal döviz kurlarında görülen dalgalanmaların kaynakları ise nominal şoklardır. 2) Reel şokların reel döviz kurlarında yol açtığı dalgalanmalar nominal döviz kurlarındaki değişimlerin aksine görece fiyatlardaki değişimlerin etkisiyle ortaya çıkmaktadır. 3) Nominal ve reel döviz kurlarının kalıcı değerlerine dönmesi üç ila dört yıl arasında değişmektedir" (Alper, 2011, 38).

Konjonktür Teorilerini temel alan çalışmada içsel teknoloji şokları dikkate alınmıştır. Üretim şokları konjonktür hareketlerinin ana kaynağıdır. Üretim şokları aynı zamanda verimlilik şokları olarak adlandırılmaktadır. Ancak Yeni Nesil reel konjonktür teorilerinin daha ziyade gelişmiş ülkeler açısından ampirik bulgular ortaya koyduğu düşünüldüğünde gelişmekte olan ülkeler açısından içsel teknolojik şokların değil, dışsal teknolojik şokların incelenmesi daha anlamlı olacaktır. Prescott (1986) teknolojik şok sürecini dışsal bir süreç olarak ele almaktadır. Toplam faktör verimliliği teknolojik şokların göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Ancak Hall (1988) ise tek başına toplam faktör verimliğindeki değişimleri bir dışsal teknolojik şok göstergesi olarak kullanmanın yanlış olabileceğini belirtmektedir. Dışsal bir şok göstergesi olarak, para politikası araçlarındaki değişimler olduğu ifade edilmiştir (Bozkurt, 2013, 50).

Sonuç olarak, Reel konjonktür teorisi şokları tamamen reel faktörlere bağlanmaktadır. Başka bir deyişle teori, tam rekabet piyasa koşullarının olduğu ve fiyat katılığının olmadığı bir ekonomide reel şokların konjonktür hareketlerine sebep olabileceğine dikkat çekmektedir (Kydlan ve Prescott, 1982, 1350).

1.2.2.4. Uluslararası Şoklar

Ekonomide beklemeyen bir para politikası şokuna neden olabilecek bir başka gelişme ise reel sektörde yaşanan şoklar kadar uluslararası piyasalardan kaynaklanan şoklardır. Dışa açık bir ekonomide uluslararası şokların göz ardı edilmemesi gerekmektedir.

Petrol fiyatlarında meydana gelen dışsal bir şok ya da uluslararası finansal piyasalarda yaşanan bir şok da bireylerin ve ticari bankaların tutumlarına yansiyarak, para politikası göstergesinde değişmelere neden olabilmektedir. 1974 ve 1979 yıllarında ham petrol fiyatlarındaki ani yükselişler petrol ithalatı yapan birçok ülke için reel sektör kaynaklı uluslararası şoklar şeklinde kendini göstermiştir.

Dışsal şokların, başlangıçta nominal kurlar tarafından emilmesi, ülke içindeki istikrara olumlu katkı sağlanması açısından serbest dalgalanan kur sistemi ülke ekonomisi için avantajlı olduğunu göstermektedir.

Literatürde, bazı iktisatçılar, merkez bankasının fazla rezerv tutmasının ekonomik maliyetlerinin olduğu gerekçesiyle eleştirmektedir. Bazı iktisatçılarda, cari açık

nedeniyle merkez bankasının fazla rezerv tutmasının oluşabilecek şoklara karşı önemli bir tedbir olduğunu savunmaktadırlar. Uluslararası rezervlerin yeterli olan ülkelerin daha az finansal panik yaşadıkları bilinmektedir. Likidite ihtiyacın arttığı dönemlerde krizin daha da derinleşmesinin önlenmesi açısından merkez bankası rezervlerinin çok önemli olduğu görülmektedir.

"Merkez Bankası; para ve kur politikalarını desteklemek, piyasalara güven vermek, TCMB'nin döviz cinsi üzerinden iç ve dış borç servisini gerçekleştirmek, dışsal şoklara karşı gerekli döviz likiditesini bulundurmak gibi amaçlara yönelik olarak döviz rezervi tutmaktadır. Tutulan rezerv miktarı, uygulanan kur rejimi, döviz üzerinden ülke yükümlülüklerinin miktarı, yaşanabilecek dışsal şokların muhtemel büyüklüğü, ortaya çıkma olasılığı ve sıklığı ile yakından ilişkilidir" (TCMB, 2005).

Bu miktar, ülkenin koşullarına göre değişiklik göstermesine rağmen özellikle iki gösterge rezerv miktarının belirlenmesinde önemli olduğu söylenebilir. Birincisi, merkez bankası rezervlerinin ithalata diğeri ise kısa vadeli dış borçlara oranıdır. Yaklaşık olarak 3 aylık ithalat tutarına yakın bir rezerv seviyesinin şokların absorbe edilmesi noktasında uygun olacağı savunulmaktadır. Bu oran ülkenin ihtiyaç duyduğu girdileri ne kadarlık bir süre için herhangi bir dış desteğe bağlı olmaksızın sağlayabileceğini göstermektedir. Bununla birlikte, rezervlerin kısa vadeli dış borçlara (KVDB) oranı ise, ülkenin herhangi bir şok anında uluslararası sermaye piyasasından borçlanma kapasitesinin düştüğü zamanlarda kısa vadeli borçlarının belirli bir oranını karşılamasıdır. Şokların absorbe edilmesi açısından önemlidir (Şahbaz, 2011).

Ödemeler bilançosu açısından da rezerv miktarının artması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir. Çünkü cari işlemler hesabı açık veren bir ülke, merkez bankalarının ya da bankacılık kesiminin döviz rezervlerini kullanarak açığı kapatabilir.

1.2.2.5. Belirsizlik Durumu

Belirsizliği, Lawson (1985), belirlilik eksikliği olarak tanımlamaktadır. Frank Knight 1921'de yazdığı "Risk, Uncertainty and Profit" adlı eserinde risk ve belirsizlik altında davranışları incelemiş, riskte "ölçülebilirlik", belirsizlikte ise "ölçülemezlik" esas olduğunu ifade etmiştir. Belirsizliğin, riski kapsayıcı özelliği ile riskin ölçülebilir ve sigorta edilebilir belirsizlik olduğu ifade edilmektedir. Keynes ise "Treatise on

Probability" adlı eserinde belirsizlik tepeden inme (obiter dictum) niteliğindedir diye belirtmiştir. Keynes belirsizlik karşısında karar birimlerinin nasıl tepki verdiğini incelemektedir. Bununla birlikte Keynes belirsizliğin, yatırımın doğasında olan bir olgu olduğunu belirtmektedir (Yalçınkaya, 200, 111). Keynes için risk ve belirsizlik iki farklı olgudur. Riskin olduğu durumlarda olayın tekrarlanması mümkündür ve hesaplanabilir fakat belirsizliğin olduğu durumda olayın tekrarlanması belli değildir ve bu nedenle olasılığı hesaplanamaz (Fontana ve Gerrard, 2004, 624).

Risk,³ bir tehlikenin ortaya çıkma olasılığıdır. Bu açıdan iki boyutu bulunmaktadır. Birincisi, tehlike (peril), ikincisi de olasılıktır. Belirsizlik ise riski kapsamaktadır ve onun da iki boyutu vardır. İlki "bilgisizlik" (ignorance) ve ikincisi "sürpriz şok" (surprise shock) tur.

Belirsizlikte öngörülemezlik bulunmaktadır. Bununla birlikte, risk ve belirsizlik arasında "bilgi" açısından da farklılık vardır. Riskte "bilgi" varken, belirsizlikte "bilgisizlik" dikkat çekmektedir (Yalçınkaya, 2004, 7).

Ekonomik veya siyasi belirsizlik ortamı, bireylerin ve ticari bankaların beklenmeyen tutumlar içinde olmasına neden olmaktadır. Finansal piyasaları etkileyen bir belirsizlik ortamı, piyasalardaki asimetrik bilgilenme, ters seçim ve kötü niyet problemlerini arttıracaktır. Bu artış ise bireylerin ticari bankaları kullanımını ve ticari bankaların da fon kullandırma isteğini azaltacak, dolayısıyla banka kredilerinde azalmalara neden olacaktır. Bu gelişmeler ise, para politikası araç değişkeninde beklenmeyen değişmelere neden olabilecek, yani para politikası şokunun oluşmasına neden olacaktır (Ergeç, 2007, 19).

³ Bu anlamları ve boyutlarıyla riskin ex-ante, belirsizliğin ise ex-post olduğu açıktır. Risk, dönem başında belli bir tehlikenin gerçekleşmesine ilişkin olasılık hesaplaması yapılarak öngörülebilmektedir ve belli bir maliyet karşılığında, risk altındaki değer zararına karşı önlem alınabilmektedir. Belirsizlik bu noktada da riskten ayrılmaktadır: Belirsizlik, ancak şok ortaya çıktığında anlam kazanmaktadır. Dolayısıyla, deney sonrası (ex-post) olma özelliği ile belirsizlikte öngörülemezlik ve önlem alınmazlık öne çıkmaktadır (Yalçınkaya, 2004).

1.3. PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ BELİRLENMESİNDE KULLANILAN GÖSTERGELER

Beaudry ve Saito (1998), arz şokunu temsilen sanayi üretimini, talep şoku olarak fiyat endeksini ve parasal şok göstergesi olarak da LIBOR gecelik faiz oranlarını kullanmıştır. Talep şoklarının göstergeleri olarak parasal büyüklükler, reel kur, petrol fiyatları ve çıktı açığı kullanılabilir. Para politikası şoklarını belirlemede kullanılabilen birçok gösterge bulunmaktadır. Para politikası şoklarının belirlenmesinde kullanılan bu göstergeler üç alt başlık altında toplanmıştır. Bunlar; parasal göstergeler, faiz oranı ve getiri eğrileridir.

1.3.1. Parasal Göstergeler

Parasal büyüklük, dolaşımdaki para ile finansal kuruluşların parasal ya da paraya çevrilebilir olan çeşitli yükümlülüklerinin toplamı olarak tanımlanabilir. İçerdiği varlıkların likit olma derecesine göre çeşitli parasal büyüklük⁴ tanımları yapılabilir.

Merkez bankası bazı makroekonomik değişkenleri kontrol altına almak için parasal göstergeler kullanmaktadır. Parasal göstergeler, para politikasını belirlerken kullanılmasının yanında para politikası şoklarının tahmininde de son derecede önemlidir.

Bazen M1 ve M2 arasında kuvvetli bir ikame olduğu düşünülse de yapılan çalışmalarda bu ikame derecesinin çok kuvvetli olmadığı gösterilmektedir⁵. Bu nedenle M1, M2 (veya M3) nin bir alternatifi gibi düşünülmemelidir.

Parasal gösterge olarak M1, M2, M2Y veya M3 gibi göstergelerin yanında bazı endekslerde kullanılmaktadır. Bu endeksler arasında Laspeyres ve Paasche endeksi, Fisher endeksi ve Divisia endeksi kullanılmaktadır.

⁴ Bu parasal büyüklüklerden M1, dolaşımdaki para ve vadesiz mevduat; M2, M1 ve vadeli mevduat; en geniş tanımlı para arzı olan M3 ise M2, repo ve B tipi likit fonların toplamından oluşmaktadır. M2Y, M2 parasal büyüklüğüne döviz tevdiat hesaplarının eklenmesiyle elde edilmektedir. Dolaşımdaki paranın üzerine eklenerek diğer parasal büyüklükler elde edilmektedir. Basit toplama yöntemi olarak adlandırılmaktadır. Cover çalışmasında M1 tercih ederken De Long ve Summers M2 ve M3 tercih ettikleri görülmektedir.

⁵ İskenderoğlu (1989) Türkiye'deki vadeli mevduatlar arasında ikame esnekliği arasında ikame esnekliği yüksek iken vadeli ve vadesiz mevduatlar arasındaki ikame esnekliğinin düşük olduğunu (0,59) belirtmiştir. Barnett'in ABD için yaptığı çalışmada ise ikame esnekliğini 0,28 olduğu belirtilmektedir. Bu çalışmalar vadeli ve vadesiz mevduatlar arasında kuvvetli bir ikame esnekliğinin olmadığını göstermektedir.

Barnett ve Spindt (1979) yaptıkları çalışmada Divisia endeks'inin basit toplama endeksinden parasal büyüklüklerini ölçme açısından üstün olduğu ifade edilmektedir. Alkhareif ve Barnett (2012) 2004-2011 dönemlerini kapsayan Körfez Arap ülkeleri için yaptıkları çalışmalarında da Divisia endeks'inin basit toplama endeksinden parasal büyüklükleri açısından üstün olduğu belirtilmiştir.

Fisher Endeksi: Irving Fisher (1925) Laspeyres ve Paasche endekslerinin geometrik ortalamasını alarak Fisher endeksini oluşturmuştur:

$$\frac{Q^f}{Q_{t-1}^f} = \left(\frac{\sum_{i=1}^n S_{i,t-1} (X_{i,t} / X_{i,t=1})}{\sum_{i=1}^n S_{i,t} \left(\frac{X_{i,t-1}}{X_{i,t}} \right)} \right)^{1/2}$$

$$S_{it} = \frac{\pi_{it} X_{it}}{\sum_{k=1}^n \pi_{kt} X_{kt}}$$

$$\pi_{it} = (R_t - r_{it}) / (1 + R_t)$$

R kıyas varlığın getirisi, r parasal büyüklüğü oluşturan n birleşenden i'incisinin getirisi ve π_{it} i'inci varlığın maliyetidir.

Divisia Endeksi: Francois Divisia (1925) parasal büyüklüğü oluşturan birleşenlerin, miktar ve fiyatlarının doğrusal olmayan fonksiyonu yardımıyla Divisia endeksini oluşturmuştur.

Burada n tane ürünün fiyat ve miktarlarının zamana bağlı sürekli bir fonksiyon olduğu varsayılarak şöyle tanımlanabilir:

$$V_t = \sum_{i=1}^n P_{it} Q_{it}$$

$$V'_t = \sum_{i=1}^n P'_{it} Q_{it} + \sum_{i=1}^n P_{it} Q'_{it}$$

Eşitliğin her iki tarafının zamana göre türevini alarak, eşitliğin her iki tarafını V_t 'e bölünerek $\frac{V'_t}{V_t}$ denklem elde edilir:

$$\frac{V'_t}{V_t} = \frac{\sum_{t=1}^n P'_{it} Q_{it} + \sum_{t=1}^n P_{it} Q'_{it}}{\sum_{t=1}^n P_{it} Q_{it}}$$

$$\frac{V'_t}{V_t} = \sum_{t=1}^n \frac{P'_{it}}{P_{it}} w_i + \sum_{t=1}^n \frac{Q'_{it}}{Q_{it}} w_i$$

$$w_{it} = \frac{P_{it} Q_{it}}{\sum_{m=1}^n P_{mt} Q_{mt}}$$

1.3.2. Faiz Oranı

Merkez bankası, gelecek dönemde hedeflediği enflasyon oranına ulaşabilmek için, mevcut faiz oranlarını kullanmaktadır. Enflasyon hedefine ulaşırken faiz oranları merkez bankasına önemli bir esneklik vermektedir. Bununla birlikte gösterge olarak faiz oranlarının parasal büyüklüklere göre daha kısa sürede ve daha kolay ölçülebilmesi önemli bir avantajdır. Faiz oranlarının bir başka önemi de enflasyon hedeflemesi rejiminde, temel politika aracı olarak kullanılmasından gelmektedir.

Para politikası şoklarını açıklamada kullanılan önemli göstergelerden biri de faiz oranıdır. Hatta literatürde faiz oranının, şoku açıklamada en etkin gösterge olduğunu savunan çalışmalar arasında da Bernanke ve Blinder (1992) ile Bernanke (2003) görülmektedir. Son zamanlarda pek çok merkez bankası parasal büyüklükleri hedeflemeye dayalı politikalar yerine faiz oranı hedefleri olan politikalar uygulamaktadır.

Taylor (1993), merkez bankasının hedeflediği üretim ve enflasyon oranlarına ulaşabilmesi için para politikası aracı olarak kullandığı kısa vadeli faiz oranının belirlenmesinin çok önemli olduğunu vurgulamıştır.

Üretim seviyesi potansiyel üretim seviyesinin veya enflasyon oranı hedeflenen oranının üzerinde ise, para otoritesinin kısa dönemli faiz oranlarını artırıp, toplam talebi

kırsarak üretim seviyesini veya enflasyon oranını arzulanan seviyelere çekebileceğini gösteren Taylor kuralı aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$r = r^f + \Pi + h(\Pi - \Pi^*) + g(y - y^*)$$

Denklemden r nominal faiz oranını, r^f merkez bankasının belirlediği reel faiz oranını, Π fiili enflasyon oranını, Π^* para otoritesinin hedeflediği enflasyon oranını, y fiili milli gelir seviyesini, y^* potansiyel üretim seviyesini göstermektedir. h enflasyon tepki katsayısıdır ve bu katsayı büyüdükçe merkez bankasının enflasyona olan duyarlılığının arttığını göstermektedir. Bununla birlikte, g büyüme tepki katsayısıdır ve bu katsayı büyüdükçe para otoritesinin üretim açığı ve işsizlik konularında daha kırılgan olduğunu göstermektedir.

Para politikası yapıcılarının, kısa dönemli faizleri doğrudan etkileme gücü bulunurken, uzun dönemli faizler üzerinde böyle bir etkisi bulunmamaktadır. Bu nedenle tahvil-bono piyasasının, para politikası etkilerinin kısa dönemli faizlerden uzun dönemli faizlere geçişinde birinci ve en önemli kanal olduğu söylenebilir (Güneş İnan, 2006, 1).

Kısa dönemli faiz oranları ile uzun dönemli faiz oranları arasındaki ilişki oldukça önemlidir. Cook ve Hahn (1989) yaptıkları çalışmada para politikası kısa dönemli faiz oranları ile uzun dönemli faiz oranları arasında aynı yönlü bir ilişki olduğunu, kısa vadeli faizlerdeki artışın uzun vadeli faizlerin de artmasına neden olduğunu ifade etmişlerdir. Romer (2001), kısa dönemli faiz oranları ile uzun dönemli faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu, kısa dönemli faizlerdeki artış ile birlikte enflasyonun düşeceğini, bunun sonucunda uzun vadeli faizlerin de aşağı doğru hareket edeceğini ifade etmiştir.

Christiano, merkez bankası tarafından parasal tabanın büyüme oranında meydana gelen dışsal ve kalıcı bir şokun⁶, önemli bir zaman süreci boyunca, nominal faiz oranlarında bir azalma yapabileceğini belirtmiştir (Christiano, 1996, 3).

⁶ Christiano, bu etkiye likidite etkisi olarak tanımlamaktadır.

Getiri eğrisi, kısa vadeli faizlerdeki değişim ile daha uzun vadeli faizlerdeki değişimin yönü ve büyüklüğü arasındaki ilişkiyi gösteren eğridir. Reel getiri eğrisi ise, ikincil piyasada işlem gören farklı vadelerdeki enflasyona endeksli senetlere ilişkin oluşan fiyatlar yardımıyla tahmin edilmektedir.

Bir başka ifadeyle, getiri eğrisi, farklı vadelerdeki borçlanma maliyetlerinin, yani faizlerin, genel yapısını gösteren bir fonksiyondur. Gecelik vadeden, örneğin beş yıl vadeye kadar, her gün her vadede bir iskontolu senet işlem görüyor olsa, bunların faizlerinin grafiği bir getiri eğrisi oluşturur (Akıncı, Gürcihan, Gürkaynak ve Özel, 2006, 1).

Faiz beklentilerini gösteren getiri eğrisinin tahmini mali analizin önemli bir parçasıdır. Bununla birlikte, getiri eğrileri, anında gözlemlenebildiği için para politikası şoklarını açıklamada kullanılabilecek göstergelerdendir.

Getiri eğrisi tahmin edilirken likidite açısından benzerlik gösteren senetlerin kullanılması tercih edilmektedir. Ancak sınırlı sayıda senedin bulunması durumunda, düşük işlem hacmine sahip senetlerin veri setinin dışında bırakılması, senetler arası benzerliğin sağlanması ile her vadede yeterli sayıda verinin bulunması ikilemine yol açmaktadır. Türkiye'de düşük işlem hacmine sahip kuponlu senetlerin tahminlere dahil edilmemesi, getiri eğrilerinin uzun vadeli kısmındaki eğilimin yanlış modellenmesine neden olabilecektir⁷. Dolayısıyla bunların veri setinin dışında bırakılması durumunda getiri eğrisinin uzun vadeli kısmındaki eğilimi öğrenmek mümkün olmayacaktır (Akıncı, Gürcihan, Gürkaynak ve Özel, 2006, 8).

Türkiye'de nominal tahvil piyasaları reel tahvillere ilişkin piyasalara göre çok daha yaygın ve gelişmiştir. Nominal tahvillere ilişkin getiri eğrileri TCMB tarafından tahmin edilmektedir.

Literatürde, getiri eğrisi tahmininde en yaygın kullanılan yöntemler Nelson-Siegel (NS) ve Genişletilmiş Nelson-Siegel (ENS) ile parametrik olmayan spline fonksiyon yöntemleridir. Spline yöntemleri, gözlemlenen noktaları iyi yakalamakta ancak bunu yaparken tek tek senetlerin fiyatlarındaki oynaklıktan etkilenebilmektedir. NS ve ENS gibi parametrik yöntemler ise tek tek gözlemleri yakalamaktansa belirlenen fonksiyonel

⁷ Türkiye'de getiri eğrilerinin uzun vadeli ucundaki eğilimi yakalayabilmeye imkan tanıyan, yakın dönemde ihraç edilmiş az sayıda senet bulunmaktadır.

forma uygun biçimde daha düzgün bir eğri tahmin edilmesine imkan vermektedir (Duran, Gülşen ve Gürkaynak, 2011, 7).

ENS yöntemi, tek tek bonoların faizlerinde oluşabilecek dalgalanmalardan fazla etkilenmemekte, böylece faiz hadlerinin genel seyri hakkında sağlıklı bilgi vermektedir. Bu da, araştırmacıya piyasa katılımcılarının faiz ve risk primi beklentilerini daha doğru yansıtmaya olanağı vermektedir.

Baki (2006) getiri eğrilerinin tahminini sadece kısa vadeli iskonto bonoları ile yaparken kuponlu tahvilleri analizine dahil etmemiştir. Tüysüzoğlu (2013) kuponsuz bonoların günlük fiyatlarını kullanmıştır. Memiş (2006) aylık ikincil piyasa fiyatlarını kullanırken Teker ve Gümüşsoy (2005) günlük hazine bonusu fiyatlarını kullanmıştır. Binici ve Köksal (2012) 5 yıllık tahvil ve 6 aylık bono getiri farkının değişimini kullanmıştır.

Akıncı, Gürcihan, Gürkaynak ve Özel (2006) Türkiye için uzun vadeli sabit kuponlu bonoların da tahmine dahil edildiği yüksek frekansta getiri eğrisi tahmin etmişlerdir. Getiri eğrileri, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Tahvil Bono Piyasası verileri kullanılarak, Extended Nelson Siegel (ENS) yöntemiyle tahmin edilmiştir.

1.4. PARASAL AKTARIM KANALLARI

Parasal aktarım mekanizması, para politikasındaki değişmelerin reel ekonomiye hangi süreç üzerinden etkilediğini göstermektedir. Sürecin nasıl işlediğinin bilinmesi uygulanan para politikasının başarısı açısından büyük önem taşımaktadır.

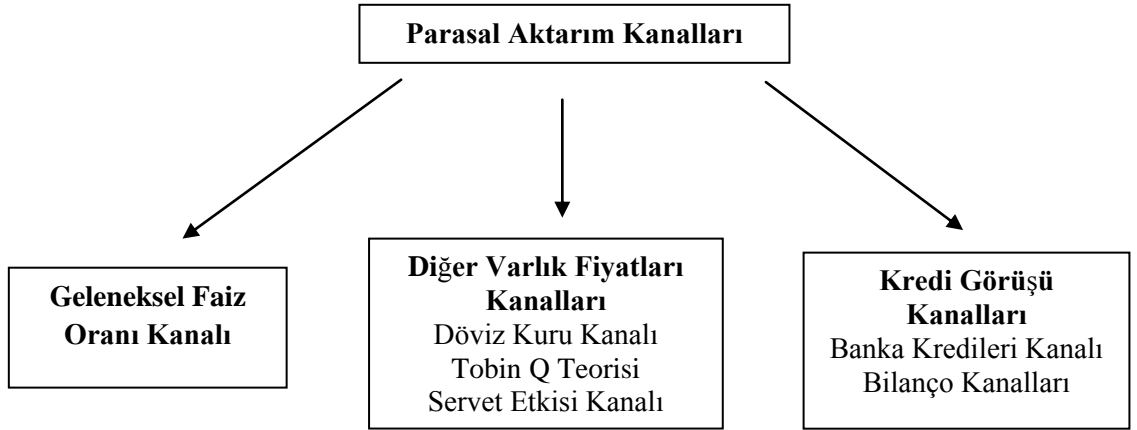
Para politikası aktarım mekanizması, genel olarak para politikasının toplam çıktı ve toplam harcamalar üzerindeki etkilerini ifade etmektedir. Daha açık bir ifadeyle, para politikası aktarım mekanizması, para politikası kararlarının toplam talebi, çıktıyı, enflasyon beklentilerini ve enflasyon oranını etkileme süreci olarak da tanımlanabilir (Mishkin, 1992).

Para politikası aktarım mekanizması, para politikası uygulamalarına hangi değişkenlerin, ne zaman, neden, nasıl, ne kadar ve ne ölçüde tepki verdiğini yani kısaca para politikasının nasıl çalıştığını gösterir.

Açık ekonomide parasal şokların uluslararası aktarım mekanizmaları açısından geliştirilen ilk model Mundell (1963), Fleming (1962) ve Dornbush (1976) (MFD) modeli, Obstfeld ve Rogoff'un (1995) katkılarıyla parasal şoklar ve cari işlemler dinamiklerinin tartışıldığı OR (redux) modellerine⁸ dönüşmüştür. Açık ekonomide genişleyici parasal şokların cari işlemlere etkisi kısa dönemlidir. Uzun dönemde cari işlemler dengesi hızla iyileşmekte ve parasal şokların her iki ülkede reel etkileri olumlu hale gelmektedir. Kim (1999)⁹'in çalışmasında genişleyici parasal şokların ardından her iki ülkenin reel faiz oranlarının düştüğü, üretim, tüketim ve yatırım harcamalarının artarak, toplam talebi ve üretimi arttığı gözlenmiştir (Orhan, 2009, 1489).

1.4.1 Parasal Aktarım Kanallarının Araçları

Bu çalışmada aktarım mekanizması kanalları, Mishkin (1995)'in çalışması esas alınarak; geleneksel faiz oranı kanalı, diğer varlık fiyatları kanalı ve kredi kanalı olarak üç kategoride incelenmektedir. Bu kanallar birbirlerinden bağımsız bir şekilde hareket etmedikleri gibi birbirlerini de etkilemektedir. Faiz oranındaki bir artış ulusal parayı değerleyerek döviz kuru kanalını harekete geçirebilir.



Şekil 1.2. Parasal Aktarım Kanalları

⁸ Obstfeld ve Rogoff (1995a) "Cari işlemler Dinamikleri Redux" adlı çalışmasında kullandıkları model.

⁹ Kim (1999)'in yaptığı çalışmanın yanında Betts ve Devereaux (2000) de, ABD' de yaşanan genişleyici parasal şokların ticarete taraf olan ülkelerde üretim artışlarıyla sonuçlandığını gözlemlemiştir (Orhan, 2009).

1.4.1.1. Geleneksel Faiz Oranı Kanalı

Faiz oranları aracılığıyla çalışan bu aktarım mekanizması, Keynesyen makroekonominin temelini oluşturmaktadır. Para arzında meydana gelen bir daralma, reel faiz oranlarını arttıracaktır. Reel faiz oranlarındaki artış ise, yatırımlarda bir azalmaya neden olarak, toplam talebi ve üretim seviyesini düşürecektir:

$$M\downarrow \rightarrow i\uparrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

Geleneksel faiz oranı yaklaşımı, para politikasının ekonomik etkilerini analiz ederken dört temel varsayıma dayanır:

1. Merkez bankaları tam ikamesi olmayan baz para arzını kontrol ederler.
2. Merkez bankaları hem nominal faiz oranlarını, hem de fiyatların faiz oranları değişmelerine hemen uyarlanamamaları sebebiyle reel faiz oranlarını etkileyebilirler.
3. Para politikası uygulamaları sonucu kısa dönem reel faiz oranlarındaki değişimler, firmaların ve hane halklarının harcama kararlarını belirleyen uzun dönem reel faiz oranlarını etkiler.
4. Para politikası değişiklikleri sonucu faize duyarlı harcamalarda oluşan değişimler, üretimde oluşan değişimlerle uyumlu olmalıdır (Hubbard, 1995, 64).

Faiz oranı kanalı, para politikasına ilişkin Keynesyen görüş ile yakından ilişkilidir. Ancak son yıllarda literatürde "IS eğrisi" ile "Taylor Kuralı" na dayalı bir faiz oranının bir arada değerlendirildiği görülmekte olup, bu tür modeller faiz oranı kanalının önemini örtülü olarak kabul edildiği görülmektedir. Faiz oranı kanalında para otoritesi, geniş parasal büyüklükleri ya da banka rezervlerinin miktarını etkileyerek, faiz oranı seviyesini etkilemektedir. Faiz oranındaki değişim, sermaye maliyetini ve dolayısıyla başta yatırım olmak üzere toplam talebin faize duyarlı bileşenlerine yönelik talebi etkilemektedir. Yatırım harcamalarındaki bu değişim, toplam üretimde aynı yönde bir etkiye yol açmaktadır (Doğan, 2012, 213).

Faiz oranları değişikliğinin tüketim üzerinde ikame ve döviz kuru olarak iki tür etkisi bulunmaktadır. İkame etkisi, reel faiz oranlarındaki düşüğe, tasarruflarda bir azalmaya, tüketim harcamalarında ise artışa neden olurken, gelir etkisi ise, bireyler borç

alıyorlarsa, faiz oranlarındaki düşüş ile tüketim harcamalarının artmasına neden olur. Aksine, bireyler borç veriyorlarsa, faiz oranlarındaki düşüş servetlerini azaltır.

Faiz oranları değişiminin döviz kuruna etkisi, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları ve enflasyon beklentilerine bağlı olarak da değişmektedir. Faiz oranlarındaki beklenmeyen bir artış, yurtiçi varlıkları yabancı yatırımcılara cazip geleceğinden yurtiçi faiz oranlarında bir yükselmeye, dolayısıyla ulusal paranın değerlenmesine sebep olacaktır.

Para politikası değişimleri, ekonominin geleceğine ilişkin beklentileri ve ekonomiye olan güveni de etkilemektedir. Ekonomik ajanların geleceğe yönelik algılamalarındaki değişme; ücretler, istihdam düzeyi, satış ve kar marjları hakkında geleceğe yönelik beklentileri de etkilemektedir. Ancak bu etkilerin yönünü tahmin etmek oldukça zordur. Örneğin; resmi faiz oranlarının artması, para otoritesinin, ekonomideki büyümenin beklenilenden daha fazla olduğunu düşündüğü yönünde algılanabilir. Bu durum, ekonomik birimlerin geleceğe yönelik beklentilerinde ve güvenlerinde önemli bir iyileşmeye neden olacaktır. Diğer taraftan, resmi faiz oranlarındaki artış, para otoritesinin enflasyon hedefini tutturmak amacıyla ekonomik büyümeyi yavaşlatmak istediği yönünde bir sinyal olarak da algılanabilir. O zaman ekonominin geleceğine yönelik beklentilerde ve güvende bir azalma olarak algılanabilir (Kasapoğlu, 2007, 10).

1.4.1.2. Diğer Varlık Fiyatları Kanalı

Monetaristler, Keynesyen analizin sadece tek bir aktifin fiyatı (faiz oranı) üzerinde durması, diğer aktif fiyatlarını ele almaması konusunda eleştirmektedirler. Monetaristler, paranın ekonomiyi etkileme mekanizmalarında, diğer varlıkların nispi fiyatlarını ve serveti dikkate almışlardır. Diğer varlık fiyatları kanalı içinde döviz kuru, tahvil ve hisse senetleri önemli bir yer almaktadır.

1.4.1.2.1. Döviz Kuru Kanalı

Açık ekonomi koşullarında geçerli olan bu kanalın teorik temelleri esnek döviz kuru sisteminde geçerli olan Mundell–Flemming modeline dayanmaktadır. Döviz kuru kanalı faiz oranındaki değişmelerin etkisini de içermektedir. Uluslararası sermaye hareketlerinin hızla gelişmesi ve sermaye hareketlerinin faiz esnekliğinin çok yüksek

olduğu bir ekonomide ülkelerin uyguladıkları para politikaları faiz oranı üzerinden döviz kurunda önemli etkiler meydana getirebilmektedir.

Reel şokların ekonominin arz ve talep tarafından kaynaklanması sebebiyle uzun dönemde hem reel hem de nominal döviz kurunu etkilediği, para arzındaki değişimlerin neden olduğu nominal şokların ise sadece nominal döviz kuru üzerinde uzun dönemli etkiye sahip olduğu dikkat çekilmektedir. Açık ekonomilerde döviz kuru hem toplam talebi hem de toplam arzı etkilemektedir. Reel şokların önemini vurgulayan birçok çalışma bulunmaktadır¹⁰ (Alper, 2011, 36).

Faiz oranlarındaki artış yurt içi varlıklara olan talebi artırarak ulusal para biriminin nominal ve fiyatların ayarlanma sürecinde, reel olarak da değerlendirilmesine sebep olmaktadır. Bu değerlendirme, enflasyon endekslerinde yer alan ithal malların fiyatlarının düşmesini ve enflasyonun düşmesine neden olmaktadır. Bununla birlikte, ithal girdi kullanımının yüksek olduğu ekonomilerde, döviz kuru değerlendirilmesi yoluyla azalan maliyetlerin fiyatlara yansıtılması da enflasyon üzerinde düşürücü etkide bulunmaktadır. Türkiye’de üretimde ithal girdi oranının yüksekliği göz önüne alındığında döviz kurunun maliyetler üzerindeki etkisi dikkat çekmektedir. Doğrudan döviz kuru kanalı, özellikle küçük ve açık ekonomilerde oldukça hızlı ve etkin olduğu görülmektedir. Döviz kuru değerlendirilmesi görece fiyat etkisi aracılığıyla yerli mallara olan talebin düşmesine ve net ihracatın gerilemesine neden olmaktadır. Toplam talebin gerilemesiyle enflasyon oranı düşmekte ancak dolaylı döviz kuru kanalı olarak da bilinen bu kanalın enflasyon üzerindeki etkisinin doğrudan döviz kuru kanalına göre daha kısıtlı olması beklenmektedir (Kadıoğlu, 2006, 23).

Genişleyici parasal şoklar faiz oranlarını düşürerek, harcama kaydırma etkisi (the expenditure switching effect)¹¹ üzerinden döviz kurunun değerini düşürmektedir. Ülkenin net ihracat gelirleri artarken, diğer ülkenin üretim seviyesi azaltılmaktadır.

¹⁰ "Lastrapes (1992), reel döviz kurlarında görülen dalgalanmaların büyük bir kısmının reel şoklardan kaynaklandığını ifade etmektedir. Chen ve Wu (1997), Enders ve Lee (1997), Erlat ve Erlat (1998), Brahmaşrene ve Jiranyakul (2004), Chowdhury (2004), Moore ve Pentecost (2006), Ha vd. (2007), Ok vd. (2010), Moura ve Da Silva (2011) ile Nasir ve Malik (2011) de reel şokların önemini ortaya koymuşlardır. Morales-Zumaquero (2006) ise, ele aldığı ülkelerin bir kısmında reel şokların, bir kısmında nominal şokların baskın olduğuna dair bulgular elde etmiştir" (Alper, 2011).

¹¹ Harcama kaydırıcı politikalar; toplam Harcamaların hacmini etkilemeden yerli ve yabancı mallar arasında dağılımı değiştirmeye yöneliktir. Döviz kurunun azaltılmasıyla, ithalat miktarının azaltılmasıyla ve ihracatı artırarak sağlanabilir.

Mishkin (2001) para politikasının döviz kurunun aktarım kanalı vasıtasıyla iki şekilde etkilendiğini ifade etmektedir. Birincisi döviz kurunun net ihracat üzerindeki etkisiyle ikincisi de döviz kurunun firma bilançoları üzerindeki etkisiyle olmaktadır.

1.4.1.2.1.1. Döviz Kuru Kanalının İhracat Üzerindeki Etkisi

Bir ülkenin, bu kanalı çalışabilmesi için esnek döviz kurunu uyguluyor olması gerekmektedir. Sabit döviz kuru ve tam sermaye hareketliliği altında, para politikası üretimi etkilemekte zayıftır.

Merkez Bankasının genişletici bir para politikası izlemesi durumunda reel faiz oranı düşmekte, yurtiçi reel faiz oranlarının düşmesi ise sermaye hareketlerinin değişmesine neden olmaktadır. Bu durum yabancı para bazlı mevduatların ulusal para bazlı mevduatlara göre daha cazip hale gelmesine neden olabilir. Sonuçta ulusal para değer kaybederken döviz kuru değer kazanmaktadır. Yurtdışı mallarına göre yurtiçi malların daha ucuz hale gelmesiyle net ihracat artmakta ve dolayısıyla da milli gelir yükselmektedir¹² (Mishkin, 1995, 7):

$$M\uparrow \rightarrow i\downarrow \rightarrow E\downarrow \rightarrow NX\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

1.4.1.2.1.2. Döviz Kuru Kanalının Firma ve Banka Bilançoları Üzerindeki Etkisi

Döviz kurundaki dalgalanmalar ulusal borcun önemli bir kısmı dövizle ifade edildiğinde, hem finansal hem de finansal olmayan firmaların bilançoları kanalıyla, toplam talep üzerinde önemli etkilere sahiptir. Yükselen piyasaya sahip olan ülkelerde bu süreç, genişletici bir para politikası döviz kurunun değer kaybetmesine yol açarsa toplam talep olumsuz bir şekilde etkilenmektedir. Sözleşmelerin yabancı para ile yapılması durumunda, genişletici para politikası ($M\uparrow$) ulusal paranın değer kaybetmesine ($E\uparrow$) yol açacaktır. Firmaların aktif değerleri ulusal para karşılığında ifade

¹² "Burada döviz kuru artışının (E) dış ticaret dengesi (NX) üzerindeki etkisinin hemen gerçekleştiği, yani Marshall-Lerner koşulunun kısa dönemde de geçerli olduğu ve ihracat-ithalatla ilgili sözleşme ve geçiş dönemi etkilerinden kaynaklanan olumsuz etkilerin bulunmadığı varsayılmaktadır. Örneğin eğer Marshall-Lerner koşulu kısa dönemde geçerli değilse, yani ihracat ve ithalatla ilgili fiyat esneklikleri yeterince yüksek değilse, o zaman E artışı kısa dönemde NX'te bir bozulmaya (J eğrisi etkisi) yol açabilir. Bu durumda kısa dönemli NX bozulması Y'yi de düşürecek, fakat uzun dönemde esnekliklerin artışıyla birlikte yukarıda bahsedilen aktarım kanalında olduğu gibi NX düzelişirken Y de yükselecektir" (Peker, 2004).

edildiği için, aktiflerin net değerleri (NW↓) azalır. Firma bilançolarının bozulmasına yol açan bu süreç bir yandan borç verilebilir fonları (L↓) azaltırken; diğer yandan da ters seçim (adverse selection) ve ahlaki riski (moral hazard) artırır ve dolayısıyla yatırım (I↓) ve çıktı (Y↓) azalır:

$$M\uparrow \rightarrow E\uparrow \rightarrow NW\downarrow \rightarrow L\downarrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

Meksika ve Doğu Asya'da¹³ yaşanan son finansal krizlerde bu aktarım kanalının etkisi görülmektedir. Bu ülkelerde ulusal paraların değer kaybetmesine yol açarken, yabancı parayla belirlenmiş borçların değerini arttırmıştır. Bu nedenle, bu aktarım kanalı gelişmiş ülkelerden daha çok, gelişmekte olan ülkeler için büyük bir önem taşımaktadır (Delice, 2003, 67).

Robert Mundell (1962) sermaye hareketleri serbestliğinin, kısa vadeli faiz oranları ile döviz kuru arasında ilişkiyi incelemiş ve iki değişken arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğunu ifade etmiştir. Kısa vadeli faiz oranları yükselirse döviz kuru ulusal para lehine değer kazanacaktır. Faiz oranı paritesi olarak adlandırılan bu ilişki, iki ülke arasındaki faiz oranı farklılıklarının döviz kurunda beklenen değişikliklere eşit olduğunu, kısaca kısa vadeli faiz oranlarındaki değişikliğin nominal döviz kurunu nasıl değiştiğini açıklamaktadır.

Hem Tobin Q hem de servet etkisi kanalı olsun, para politikası reel değişkenlerinin (yatırım ve tüketim) varlık fiyatının (hisse senedi) değişmesi ile nasıl etkilendiğini açıklamaktadır.

1.4.1.2.2. Tobin'in Q Teorisi Kanalı

James Tobin tarafından geliştirilen bu teori, para politikasının hisse senetlerinin değerinin değişimi yoluyla ekonomiyi nasıl etkilediğini açıklamaktadır. Tobin Q'yu firmaların piyasa değerinin sermaye yenileme maliyetine oranı olarak tanımlamıştır.

¹³ "1994-1995 döneminde Meksika'daki kriz, 1997-1998'de Tayland, Endonezya, Güney Kore ve Malezya'da başlayıp, etkileri önce diğer Asya ülkelerine daha sonra OECD ülkeleri dahil olmak üzere bölge dışındaki birçok ülkeye yayılan finansal krizdir. Asya krizine paralel olarak 1998'de Rusya ve Brezilya'da yaşanan krizler etkili olmuştur" (Delice, 2003, 67).

Tobin, Q değişkenini firmaların piyasa değerlerini onların sermayelerinin yenileme maliyetine oranı olarak tanımlamaktadır.

$$Q = \text{Fırmanın piyasa değeri} / \text{Sermaye yenileme maliyeti}$$

Q'nun değerinin yüksek olması, firmaların piyasa değerinin, sermaye yenileme maliyetine göre daha yüksek olması demektir. Bu durumda yeni fabrika ve sermaye ekipmanına yönelik yapılan harcamalar şirketin piyasa değerine göre düşük olacaktır. Bu durumda firmalar, hisse senedi çıkararak yatırım maliyetinden daha yüksek bir fiyata bu hisse senetlerini satabilirler. Aksi durumda yani Q'nun değerinin düşük olması durumunda, fırmanın piyasa değeri, sermaye yenileme maliyetine göre düşük olacaktır. Q değeri düşük olan firma ise sermaye malı satın almak istemeyecektir. Bu nedenle yatırım harcamaları düşük olacaktır (Ergeç, 2007, 26).

Tobin Q ile yatırım harcamaları arasında ilişki bulunmaktadır. Para arzı arttığı zaman, bireyin elinde bulunan para miktarı, tutmak istediğinden daha fazla olacak ve birey bu fazla miktarı harcamak isteyecektir. Bu miktarın harcanacağı alternatiflerden biri de hisse senetleridir. Bireyin hisse senetlerine yönelmesi durumunda, hisse senetleri fiyatları (P_e) yükselecektir. Hisse senedi fiyatlarında meydana gelen artış ise, Tobin Q'u arttıracak, bu ise yatırımların ve toplam hasılanın artışına neden olacaktır:

$$M \uparrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow Q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Hisse senetleri fiyatları artarsa, firmalar için yatırımın finansmanı daha ucuz olmaktadır. Genişletici para politikası ($M \uparrow$) sonucunda, artan hisse senetleri fiyatları (P_e), sermayenin maliyetini düşürür ($c \downarrow$), bu durum ise, yatırımın ve üretimin artmasını sağlamaktadır:

$$M \uparrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow Q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

1.4.1.2.3. Servet Etkisi Kanalı

İlk olarak Modigliani tarafından parasal aktarım mekanizmasının hisse senedi kanalı yoluyla servetin tüketim üzerine etkisi incelenmiştir. Modigliani'ye göre tüketim,

tüketicilerin kaynaklarınca belirlenir. Modigliani'nin modelinde tüketim harcamaları; tüketicinin gelir, reel sermaye, beşeri sermaye ve finans servetleri gibi tüm yaşam boyu elde ettiği kaynaklar tarafından belirlenmektedir. Hisse senedi tüketicilerin en önemli finans kaynağıdır.

Genişletici para politikası ile hisse senedi fiyatlarının yükselmesi bireylerin servetlerini artırmaktadır. Bireylerin servetlerindeki artış tüketim harcamalarını, böylelikle toplam talebi ve üretimi artırmaktadır (Mishkin, 1996, 6):

$$M\uparrow \rightarrow P_e\uparrow \rightarrow \text{Servet}\uparrow \rightarrow \text{Tüketim}\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

1.4.1.3. Kredi Kanalı

Geleneksel faiz oranı kanalı, tahvil ve kredileri birbirinin tam ikamesi sayarak, kredi kanalını açıklamamıştır. Bankaların hem para hem de kredi verme işlevleri bulunduğu parasal aktarım mekanizmasının kredi kanalına, para ve tahville birlikte, krediler de dahil edilmektedir. Bu sebeple kredi yaklaşımına göre, banka kredileri faizlerinin para piyasası faiz oranlarından farklı olarak ele alınması gerekmektedir (Dale ve Handle, 1993, 481).

Kredi kanalı geleneksel faiz oranı kanalına alternatif olmaktan ziyade geleneksel faiz oranı etkilerini genişleten birçok unsurla oluşmaktadır. Bernanke ve Gertler (1995), ekonominin para politikası değişmelerine büyüklük, zaman ve kompozisyon yönünden tepkisinin yalnızca geleneksel faiz oranı kanalı ile açıklamasının zor olduğunu iddia etmişlerdir (Kasapoğlu, 2007, 23).

1980'li yıllarda başlayan, Friedman ve Kunter'in (1993), Bernanke ve Blinder (1988) ve Bernanke (1983, 1993) çalışmalarıyla gelişen parasal aktarımın bu kanalı olan kredi görüşü, finansal piyasalarda ödünç verenle ödünç alan arasındaki asimetrik bilgi, tersten seçim ve ahlaki risk problemlerini¹⁴ esas alan bir görüşe dayanmaktadır.

Para politikasında meydana gelen bir değişme sonucunda, kredi faiz oranlarındaki değişme para piyasası faiz oranlarındaki değişmeden daha fazla ise, kredi piyasası para

¹⁴ Asimetrik bilgi sonucu ortaya çıkan problemlerden, ters seçim, tasarruf sahiplerinin yeterli ve doğru bilgiye sahip olmamaları nedeniyle kaynaklarını yanlış kullanmaları, ahlaki tehlike ise kontratların imzalandıktan sonra yatırımcının verdiği sözlerde durmamasıdır.

politikasının etkisini artırmıştır. Daraltıcı bir para politikası, banka kredilerinin azalmasına sebep olmaktadır. Firmalar ve bireyler daha az miktarda banka kredisi kullanacaklar yani kredi miktarı azalacak ve sonuçta kredi piyasasında rekabetçi bir baskı oluşmasına neden olacaktır. Bu baskı sonucu banka kredi oranlarının para piyasası faiz oranlarından daha fazla değişmesi, para politikasının etkisinin artmasına neden olmaktadır. Bu durum literatürde finansal hızlandırıcı olarak adlandırılmaktadır (Dale ve Handle, 1993, 478).

Finansal hızlandırıcı etkisi, sıkı para politikasının varlık fiyatlarına etkisi yoluyla da ortaya çıkabilir. Sıkı para politikası sonucu faiz oranlarının yükselmesi, varlık fiyatlarının ve dolayısıyla borçlananların gösterdikleri teminatların değerinin düşmesine sebep olmaktadır. Teminat değerlerindeki bu düşüş, yatırım harcamalarının düşmesine sebep olmaktadır. Daraltıcı para politikası ekonomiyi daha da durgunluğa sürüklemektedir (Bernanke ve Gertler, 1994). Kredi görüşü banka kredi kanalı ve bilanço kanalı olmak üzere iki kanaldan oluşmaktadır (Meltzer, 1995).

1.4.1.3.1. Banka Kredi Kanalı

Banka kredisi kanalı; bir para politikası (genişletici/daraltıcı) sonucunda bankacılık sisteminin firmalara kredi verme durumunun (artması/azalması) nasıl şekillendiğini açıklamaktadır.

Banka kredi kanalının etkin olarak çalışması için üç koşul gereklidir:

1.Firmaların bilançolarının yükümlülük tarafında yer alan finansman bonoları ile banka kredileri tam ikame mallar olmamalıdır. Bu koşul altında, banka kredi arzında bir azalma olması durumunda, firmaların kredilerle aynı şartlarda finansman bonusu ihraç ederek ihtiyaçlarını karşılamaları mümkün olmaz.

2.Merkez bankalarının uyguladığı politikalar kredi arzını etkileyebilmelidir.

3.Parasal şokları tamamen yansız olmaktan koruyacak mükemmel uyumlu olmayan bir fiyat ayarlaması olmalıdır. Para politikası değişikliklerinin etkisini ortadan kaldıran tam uyumlu fiyat ayarlamaları mümkün olmamalıdır (İnan, 2001, 7).

Genişletici para politikaları, banka mevduatlarını ve rezervlerini artıracığından bankaların kredi arzı da artırmaktadır. Kredi arzının artmasıyla firmaların daha çok kredi kullanarak yatırımlarını artırmalarına ve böylece toplam yatırımın artmasına ve ekonominin toplam üretim seviyesinin yükselmesine neden olmaktadır (Mishkin, 1996).

Daraltıcı bir para politikası sonucu, banka ödünç verme kanalıyla ortaya çıkan ilk etki banka rezervlerinin azalmasıyla ortaya çıkmaktadır. İkinci etki borç alanları doğrudan etkileyen banka ödünç verilebilir fonlarının azalması şeklinde meydana gelmektedir. Bunların sonucunda hem yatırımlar hem de üretim seviyesi düşmektedir:

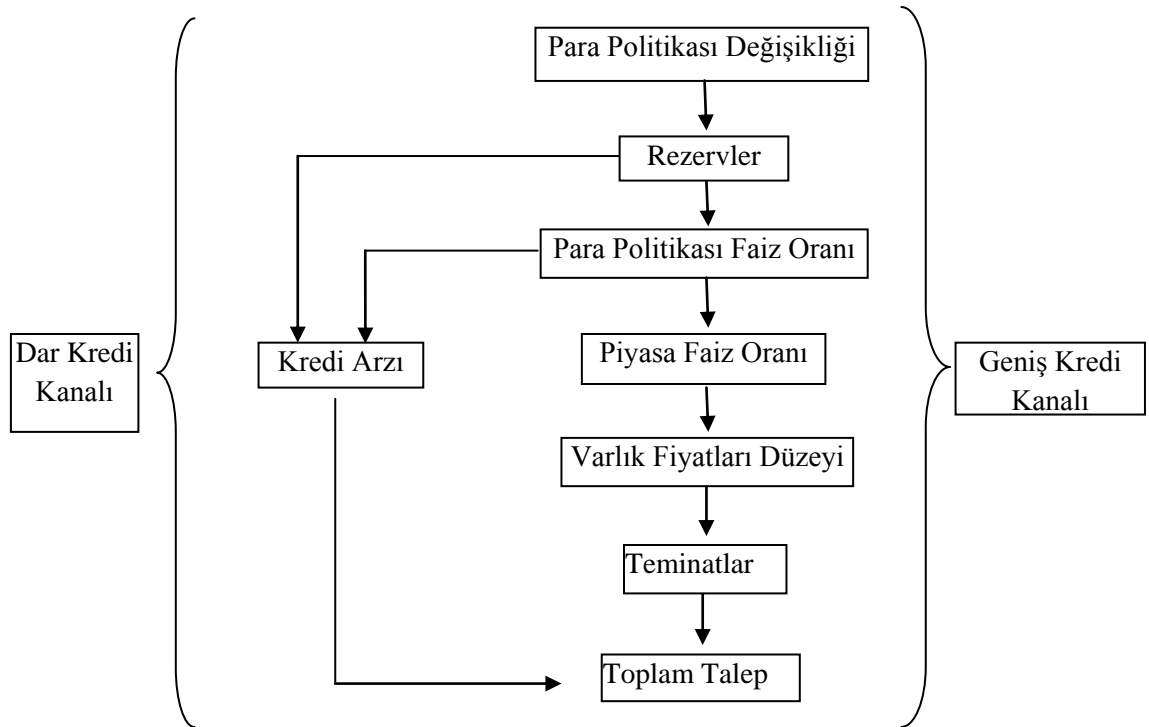
$$M\downarrow \rightarrow \text{Banka rezervleri}\downarrow \rightarrow \text{Banka ödünç verilebilir fonlar}\downarrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

Brunner ve Meltzer (1988) kredinin analizi dahil edilmesinin, aktarım mekanizmasını nasıl değiştirdiğini şöyle özetlemektedir.

1. Para politikasının etkilerinin aktarılması hakkında sadece faiz oranı ile para arasındaki marjlar yerine, faiz oranı ile diğer iki varlık arasındaki marjların bilinmesi daha yararlı olacaktır.

2. Kredinin üçüncü bir varlık sayılmasıyla kredi piyasalarını etkileyen bir şokun üretim üzerindeki etkilerini sınırlandırmak amacıyla uygulanan faiz oranı hedeflemesi, para talebi şoklarını absorbe etmede başarılı olduğu kadar etkili olmayacaktır.

3. Para ve kredi piyasalarında yaşanan şokların göstergeleri birbirinde farklılaşacaktır.



Kaynak: Kuttner ve Mosser, 2002

Şekil 1.3. Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı

1.4.1.3.2. Banka Bilanço Kanalı

Banka kredileri kanalı, para politikasının bankaların fon arzına muhtemel etkisi üzerine vurgu yapmakta iken, bilanço kanalı ise, para politikasının, ödünç alanların bilançoları üzerindeki muhtemel etkileri üzerinde durmaktadır.

Firmaların net değeri ne kadar düşük olursa, ters seçim sorunun oluşturduğu problemlerle yüzleşme ihtimalleri o ölçüde artacak, dolayısıyla yatırım harcamaları için dış finansman olanakları o ölçüde zorlaşacaktır. Aksine firmaların net değerlerinin yüksek olması durumunda ise firmaların, ters seçim ve kötü niyet sorunlarının meydana getirdiği finansal problemlerle yüzleşme ihtimalleri o ölçüde düşük olacaktır. Dolayısıyla net değerde meydana gelen bir azalma, firmaların aldıkları ödünçleri ve dolayısıyla da yatırım harcamalarını düşürürken, net değerdeki meydana gelen bir artış, firmaların aldıkları ödünçleri ve dolayısıyla da yatırım harcamalarını arttıracaktır (Ergeç, 2007, 29).

Firmaların net değerleriyle ilgili olan bilanço kanalının ise, daraltıcı bir para politikası uygulandığı zaman ilk tepkisi hisse senedi fiyatlarının düşmesiyle meydana gelmektedir. Bu durum firmaların net değerinde bir azalmaya neden olacaktır. Kredi piyasaları için önemli risklerin başladığı bu aşama ters seçim ve ahlaki tehlikeyi beraberinde doğurur (Peker, 2004, 106).

Daraltıcı para politikası, hisse senedi fiyatlarının düşmesiyle firmaların net değerlerinin azalmasına sebep olmaktadır. Bu azalış, ters seçim ve ahlaki riski arttırır, bu ise, borç verenlerin borç verme isteklerini azaltır ve sonuçta, hem yatırım hem de çıktı düşer:

$$M\downarrow \rightarrow P_e\downarrow \rightarrow NW\downarrow \rightarrow \text{Ters Seçim}\uparrow \text{ ve Ahlaki Tehlike}\uparrow \rightarrow L\downarrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

Faiz oranlarının nakit akımını etkilemesi yoluyla da gerçekleşebilir. Faiz oranlarını arttıran daraltıcı bir para politikası nakit akışını azalttığından, firmaların bilançolarında bir bozulmaya neden olacaktır. Net değerlerdeki bu azalış, ters seçim ve ahlaki riski arttırır, bu ise, borç verenlerin borç verme isteklerini azaltır ve sonuçta, hem yatırım hem de üretim düşer:

$$M\downarrow \rightarrow i\downarrow \rightarrow NW\downarrow \rightarrow \text{Ters Seçim}\uparrow \text{ ve Ahlaki Tehlike}\uparrow \rightarrow L\downarrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

Bir diğer bilanço kanalı ise, beklenmeyen fiyat düzeyi kanalıdır. Para politikasının fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi aracılığıyla çalışan bu kanal, beklenmeyen bir fiyat artışın olması firmaların net değerini yükseltmektedir. Bu ise firmaların kötü niyet ve ters seçim sorunlarını azaltarak, kredilerin kullanımını arttırmaktadır. Kredide artış dolayısıyla yatırımlardaki artış görülmektedir. Bunların sonucunda üretim seviyesi artmaktadır:

$$M\uparrow \rightarrow P_{en}\uparrow \rightarrow \text{Ters Seçim}\uparrow \text{ ve Ahlaki Tehlike}\downarrow \rightarrow L\uparrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

Enflasyon beklentileri aktarım mekanizmasının işleyişinde önemli bir unsurdur. Bununla beraber beklentiler kanalının enflasyon sürecini parasal aktarım mekanizması aracılığıyla ne denli etkilediği fiyatlama davranışlarının ne ölçüde ileriye yönelik olarak şekillendiğine, yani Phillips eğrisine bağlıdır. Taylor (1980)'deki Phillips eğrisi tanımlaması çerçevesinde, enflasyon oranında ataletin olmadığı ve enflasyon oranının gelecek dönem enflasyon beklentisine bağlı olduğu bir durumda, beklentiler kanalı oldukça etkin çalışmaktadır. Diğer taraftan, Fuhrer ve Moore (1995), mevcut dönem enflasyonunu hem geçmiş enflasyona hem de gelecek dönem enflasyon beklentisine dayandırmaktadır (Binal Yılmaz, 2012, 13).

1.4.2. Parasal Aktarım Kanallarının Etkileri

Parasal aktarım mekanizmasının etkilerinin reel değerlerden mi parasal değerlerden mi kaynaklandığı konusunda görüş birliği sağlandığını söylemek mümkün değildir. Patinkin (1965), aktarım kanallarının etkilerinin, reel denge etkisinden biri olduğunu ifade etmektedir Rabin ve Yeager (1997), para arzındaki bir değişme sonucunda aktarım mekanizması kanallarının etkilerinin, reel denge etkisi (real balance effect) oluşturmasından ziyade parasal bir etki oluşturarak nakit denge etkisi (cashbalance effect) meydana getirdiğini ifade etmiştir.

Faiz oranlarında meydana gelen bir artışla, toplam talebin ve gelirin değişmesine neden olan bu etkiler sonucunda, bireyler ve firmalar ortaya çıkan nakit açıklarını eski

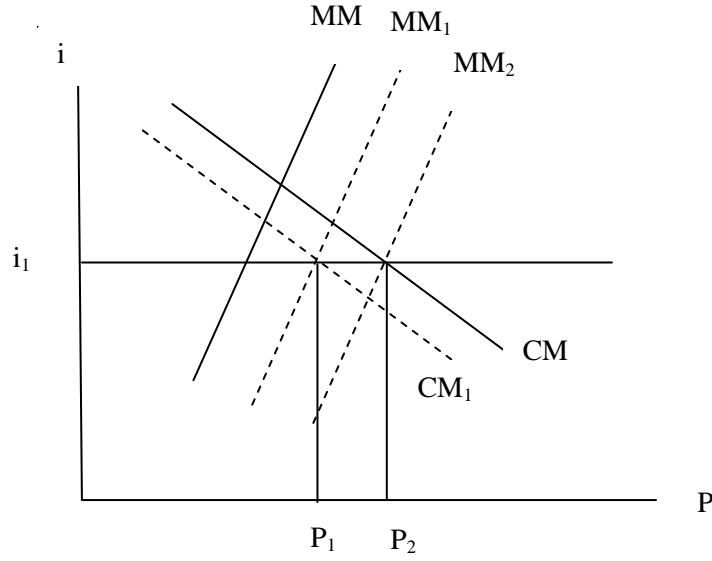
seviyesine getirmek için mallara yönelik olan taleplerini düşürerek tepki veriyorlar ise doğrudan etki söz konusudur. Bireyler, taleplerini düşürmek yerine ellerinde bulunan aktif değerleri satarak nakit açıklarını telafi etme yoluna gittiklerinde dolaylı etki ortaya çıkmaktadır (Rabin ve Yeager, 1997, 293).

1.4.2.1. Varlık Piyasası Üzerine Etkisi

Varlık piyasasında başlayan aktarım süreci varlık piyasasında bilgi ve işlem maliyeti üretimin değişen maliyetine göre daha düşüktür. Geçici ve sürekli şoklar olduğunda, varlık piyasaları daha hızlı tepki vermektedir. Açık piyasa işlemi sonucunda para arzı miktarı artarken, bankalar veya kamu tarafından tutulan borç stoku azalmaktadır. Satış olduğunda ise para arzı miktarı azalmakta, kamu borç stoku artmaktadır (Meltzer, 1995, 114).

Grafik 1.1’de görüldüğü gibi, MM para stoku eğrisini; CM varlık piyasası eğrisini temsil etmektedir. Açık piyasa alışı olduğunda para stoku eğrisi MM konumundan MM_1 konumuna kayarak para arzı miktarının atışına yol açmaktadır. Bu durum karşısında servet sahiplerinin menkul değerlerin alımına yönelmeleri faiz oranını düşürmekte, varlık fiyatlarını yükseltmektedir. Çünkü para talebinin, faiz oranıyla negatif, varlık fiyat düzeyi ile pozitif bir ilişkisi bulunmaktadır. Faiz oranındaki düşme, istenen para seviyesine ulaşıncaya kadar devam etmektedir. MM eğrisinin sağa kaymasıyla CM eğrisi sola kayarak, MM_1 eğrisiyle CM_1 eğrisinin i_1 faiz oranında ve P_1 fiyat düzeyinde kesiştikleri noktada yeni denge gerçekleşmektedir.

Para talebinde bir artış olduğunda, eğer merkez bankası faiz oranını i_1 ’de sabitlerse, artan para talebini yanıtlamak için para stoku artmaktadır. Grafik 1.1’de görüldüğü gibi, para stoku artmasına rağmen, faiz oranı aynı seviyede kalmıştır. Fakat MM_2 ’de denge varlık fiyat seviyesi P_2 ’ye yükselmiştir.

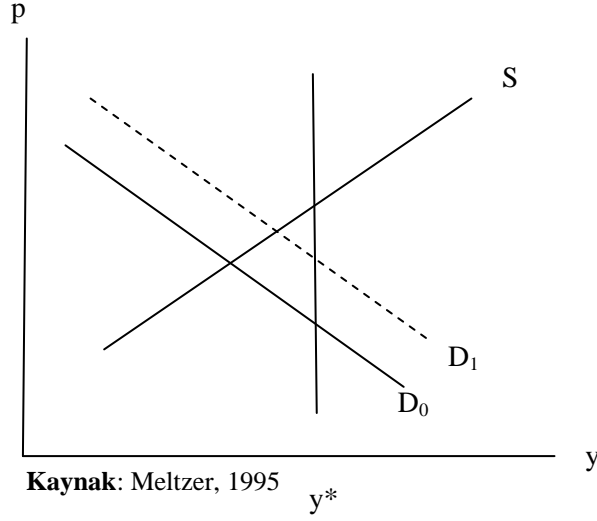


Grafik 1.1. Varlık Piyasası Dengesi

1.4.2.1. Çıktı Üzerine Etkisi

Varlık piyasalarındaki nispi fiyatların değişmesi çıktıyı iki şekilde etkilemektedir. İlk etki, çıktı ile fiyatlar arasındaki parasal şokların yayılmasına bağlıdır. Diğer etki ise, nispi fiyatlarda meydana gelen değişmeler neticesinde Phillips eğrisi ile toplam talep arasındaki etkileşime ile ilgilidir (Meltzer, 1995, 57).

Açık piyasa alımı ile toplam talep eğrisi D_0 konumundan D_1 konumuna gelmiş, çıktı seviyesi ve fiyatta yükselmiştir. Çıktı ve fiyatlardaki değişiklikler bireyleri tahvilleri satmaya yöneltebilir. İktisadi aktörlerin bu davranışını varlık piyasaları Grafik 1.2'de, CM ve MM eğrilerinin konumlarındaki değişmelerle açıklamaktadır. Böylece, varlıkların fiyat seviyesinde ve faiz oranında meydana gelen değişmeler varlık piyasasında belirlenmektedir. Toplam talep varlıkların yeni görelî fiyatlarına ve çıktı seviyesine göre tekrar dengelenir (Grafik 1.2). D toplam talebi; S toplam arzı; p çıktının fiyat seviyesini; y çıktıyı; y^* ise, tam istihdam çıktı seviyesini ifade etmektedir.



Grafik 1.2. Çıktı Dengesi

Brunner ve Meltzer (1976), varlık piyasasıyla çıktı karşılıklı etkileşim içinde olduğunu savunurlar. Bu etkileşim süreci parasal aktarımın diğer iki kanalıyla tamamlanır. Birincisi, çıktı piyasasındaki değişimler hükümetin cari bütçe açığını etkiler. Vergi toplamı çıktıyla doğru orantılı olarak artar. Dolayısıyla, fiyat seviyesi ve bazı kamu harcaması bütçe açığının azalmasına koşut olarak düşer. Daha az açıkla, para arzı miktarı ve açıkların finansmanı için borç oranı azalır. Bu, Grafik 1.2’de tekrar CM ve MM eğrisinin konumunu değiştirir (Ergeç, 2007, 25).

İkincisi, açık piyasa alımlarının sürmesi, ücretler ve diğer üretim maliyetleri tamamıyla daha yüksek beklenen fiyat seviyesine ya da enflasyon oranına yansır. Çıktının her fiyat seviyesinde daha düşük olmasına sebep olur. Enflasyon oranının daha yüksek bir oranda beklentisi varlık piyasasının denge seviyesini değiştirir. Beklenen enflasyon oranında bir artış, tahvil talebini azaltır. Buda Grafik 1.2’de, CM eğrisini sağa kaydırır. Çünkü servet sahipleri tahvilleri satıp, gayrimenkul ve diğer reel varlıkları satın alır. Faiz oranı ve varlık fiyat seviyesi toplam talebin uyumlaşmasının sonucu olarak artar (Peker, 2004, 116).

CM, MM, D ve S eğrilerinin konumu piyasalarının karşılıklı etkileşimi boyunca nispi fiyatlara ve beklentilere göre değişir. Hem eğrilerin konumu, hem de eğrilerin konumundaki değişimler aktarım süreciyle doğrudan ilişkilidir. Sistem devamlı bir denge içinde çıktı piyasası ve bütün varlık piyasaları yeni bir genel dengeye ulaşır.

Brunner ve Meltzer'e (1976) göre, sistem dengeye gelirken yaklaşma sürecinin hızı para arzıyla finanse edilen açıkların oranına bağlıdır (Peker, 2004, 116).

1.4.3. Parasal Aktarım Mekanizmasını Etkileyen Faktörler

Parasal aktarım mekanizması kanalları, farklı değişkenlerden etkilendiği gibi farklı değişkenleri farklı hızlarda ve yoğunlukta etkilemektedir. Resmi müdahale, fiyat mekanizması, finansal sistemin yapısı, finansal sözleşmelerin vade yapısı, bankacılık sisteminin finansal durumu ve finansman kaynakları, sermaye hareketleri ile bireylerin ve firmaların finansal yapıları parasal aktarım mekanizmasını etkileyen faktörler arasında sayılabilir.

1.4.3.1. Resmi Müdahale

Hükümetler faiz oranlarını kontrol ederek finansal piyasa fiyatlarına limitler getirerek, banka kredilerine sınırlar koyarak finansal piyasalara doğrudan müdahale edebilmektedir. Finansal serbestleşme süreci ile hükümetlerin krediler üzerindeki doğrudan kontrollerinin etkisini yitirdiği görülmektedir. 1990'larda açık piyasa işlemlerinin yaygınlaşmasında, doğrudan merkez bankalarınca sağlanan kredilerinin azalmasında ve munzam karşılıklarının düşürülerek kredi olanaklarının gelişmesinde önemli değişimler görülmektedir. Bu gelişmeler, hükümetler tarafından aktarım mekanizmasının işleyişini etkileyebilecek doğrudan müdahaleler etkisinin piyasa koşullarına bırakıldığını göstermektedir. Özet olarak faiz oranlarını kontrol ederek ve banka kredilerine limit getirerek resmi müdahaleler yapılabilmektedir. Otoriteler, piyasa işleyişine yönelik almış oldukları bu kararlarla aktarım mekanizmasındaki kanalları doğrudan etkilemektedir.

1.4.3.2. Fiyat Mekanizması

Fiyatların esnek olduğu bir ekonomide, parasal bir şok tüm nominal para ve kredi büyüklüklerinde, varlık fiyatlarında, döviz kurunda, faktör ve mal fiyatlarında aynı oranda ve aynı anda etkisini gösterir. Toplam talep artar, ancak toplam arz değişmez. Bu şartlar altında, tüm aktarım kanallarının fiyatlara etkisi benzer olacaktır. Dolayısıyla, bu tip bir ekonomide farklı aktarım kanallarının görece önemini belirlemeye çalışmak bir

anlam ifade etmeyecektir (Loayza ve Hebbel, 2002, 5). Fakat gerçek dünyada fiyatlar bazen devlet, bazen de tekel durumundaki özel sektör tarafından belirlenmekte, bu durum fiyat katılıklarının ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Fiyat katılıklarının olduğu bir ekonomide aktarım kanallarının görelî hızı, önemi ve yoğunluğu değişmekte, ekonomik faaliyetlere etkisi değişmektedir (Kasapoğlu, 2007, 33).

1.4.3.3. Finansal Sistemin Yapısı

Merkez bankalarının doğrudan etkileyebildiği kısa vadeli faiz oranlarındaki değişimler ve borç-tasarruf kararlarını etkileyen faiz oranlarına olan duyarlılık, parasal aktarım sürecini etkilemektedir. Finansal piyasaların derinliği ve gelişmişliği, alternatif finansman kaynaklara ulaşabilme imkanı, borçlanma kısıtları, bankacılık sektöründeki rekabet ve hukuk sisteminin etkinliği gibi etmenlerden oluşan finansal sistemin yapısı, bu duyarlılığın derecesini belirlemektedir (TCMB, 2013).

Mevduat ve kredi faiz oranları para piyasası faiz oranlarındaki değişikliğe ne kadar hızlı ve güçlü tepki verirse, aktarım mekanizmasının reel ekonomiyi etkilemesi de o denli hızlı ve güçlü olacaktır.

Kredi ve mevduat faiz oranlarının duyarlılık seviyesindeki temel belirleyicilerinden biri de bankacılık sektöründeki rekabet derecesidir. Bankacılık sektöründe çok sayıda banka olması ve rekabetçi bir ortam olduğu durumda para politikasında meydana gelecek bir değişiklik kredi ve mevduat oranlarını daha hızlı etkileyecektir. Aksi takdirde piyasada az sayıda banka olması, bankacılık sektöründe oligopolistik bir fiyat sisteminin oluşabilmesine neden olmaktadır.

Gelişmiş ve rekabetçi sermaye piyasaları daha esnek olduğundan para politikası değişmelerine daha hızlı tepki vermektedir. Yükselen ekonomilerde (emerging markets), banka faiz oranlarının, para politikası faiz oranlarına verdiği tepki gelişmiş ülkelerden daha yavaş olmaktadır.

La Porta ve diğerleri, ülkelerin kanuni yapıları ile finans sektörü arasında ilişki olduğu ve ülkelerin finansal yapılarının şekillenmesinde, hissedarlar ve borçluların haklarını düzenleyen kanunların ve bu kanunların uygulama derecelerinin önemli olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Cecchetti (1999), bu fikirleri parasal aktarım mekanizmasını kredi yaklaşımı ile birleştirerek, bir ülkenin hukuki yapısının, finansal

yapısı ve parasal aktarım mekanizmasının işleyişi ile ilişkili olduğunu öne sürmektedir. Finansal sistemi gelişmiş ve alternatif kredi olanakları fazla olan ülkelerde aktarım mekanizmasının kredi kanalı daha az etkindir. Dolayısıyla bu ülkelerdeki para politikası değişikliklerinin, kredi kanalı yoluyla üretim ve enflasyona etkisinin daha sınırlı olması beklenmektedir. Bankacılık sisteminin zayıf, firmaların bankalara bağımlılığının fazla olduğu ülkelerde ise kredi kanalı daha güçlüdür (Kasapoğlu, 2007, 35).

1.4.3.4. Finansal Sözleşmelerin Vade Yapısı

Finansal sözleşmelerin vade yapısı, para politikasının etkileyebilme gücü ile doğrudan ilişkilidir. Sözleşmelerin vadesi ne kadar kısa ise kredi ve mevduatların daha sıklıkla yenilenmesine, yani para politikasının etkilerinin o kadar çabuk ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Para politikası faiz oranlarındaki değişimlerin etki seviyesini belirleyen diğer bir faktör ise kredi ve mevduat faiz oranlarının vadesinden önce değiştirilebilir olmasıdır (Kamin ve diğerleri, 1998, 9).

1.4.3.5. Bankacılık Sisteminin Finansal Durumu

Bankacılık sisteminin finansal durumu, banka kredilerinin arzını ve maliyetini belirleyen önemli bir faktördür. Bankaların risk ağırlıklı sermaye yeterlilik oranının düşmesi, bankaların kredi faiz oranlarını yükselterek kredi şartlarını sıkılaştırmalarına ve kredi arzlarını sınırlandırmalarına neden olmaktadır. Sıkı para politikasının uygulandığı dönemlerde, bankaların durumuna bağlı olarak kredi arzı azalmaktadır. Finansal aracılık işlemlerinin az geliştiği ve yatırım arın iç kaynaklarla finanse edildiği ülkelerde, para politikası değişikliklerinin toplam talep üzerinde meydana getireceği etkinin daha düşük olması tahmin edilmektedir (TCMB, 2013).

1.4.3.6. Sermaye Hareketleri

Sermaye kontrollerinin olmadığı durumlarda para politikasının etkinliği döviz kuru rejimine ve yerli yabancı finansal varlıklar arasındaki ikame derecesine göre belirlenir. Dalgalı kur rejiminin uygulandığı ekonomilerde para politikasının etkisi iki yolla gerçekleşir. Birincisi, para arzı dışsal olarak merkez bankası tarafından kontrol

edildiği için, parasal aktarım geleneksel faiz oranı ve likidite etkisi yoluyla, bir diğeri de, para politikası toplam talebi ve fiyatları döviz kuru yoluyla etkilemektedir. Bu etkileşimde, yerli ve yabancı varlıklar arasında ikamenin yüksek olması, söz konusu bu ikamenin derecesi ne kadar yüksek olursa, döviz kurunun faiz oranına tepkisi de o kadar yüksek olacaktır (Kamin ve diğeri, 1998, 34).

1.4.3.7. Bireylerin ve Firmaların Finansal Yapıları

Para politikasının bireylerin ve firmaların harcamalar ve yatırımlar üzerindeki etkisi, finans durumlarına göre değerlendirilmektedir. Bireylerin ve firmaların finansal durumlarının birbirinden farklı olması, yani homojen olmaması, para politikasının etkilerinin tahmin edilebilirliğini azaltmaktadır. Bireylerin ve firmaların, harcamaları ve yatırımları iç kaynaklarla finanse etmeleri durumunda para politikasında meydana gelen bir değişikliğin toplam talep üzerindeki etkisinin düşük olacağı tahmin edilmektedir.

Finansal piyasaların gelişmediği ekonomilerde, bireyler ve firmalar tasarruflarını menkul kıymetlerde değerlendirmemekte ve bu nedenle varlık fiyatları kanalı etkili işleyememektedir. Gelişmiş ülkelerde ise, bireyler ve firmalar yatırım harcamalarını iç kaynaklarla finanse etmelerinin yanında yurtdışı finansman kaynaklarından da yararlanmaktadır. Gelişmiş ülkelerde, tasarrufların büyük bir kısmı bankalar tarafından değerlendirildiğinden, aktarım mekanizmasının etkinliğinin artmasına neden olacaktır.

1.4.4. Aktarım Mekanizmasına İlişkin Görüşler

Merkez bankası tarafından yürütülen para politikasında gerçekleştirilen değişikliklerin, toplam talebi ve ekonomik faaliyetleri etkileme yolları konusunda literatürde farklı görüşler bulunmaktadır. Bu alt bölümde Keynesyen ve Monetarist görüşlere yer verilmektedir.

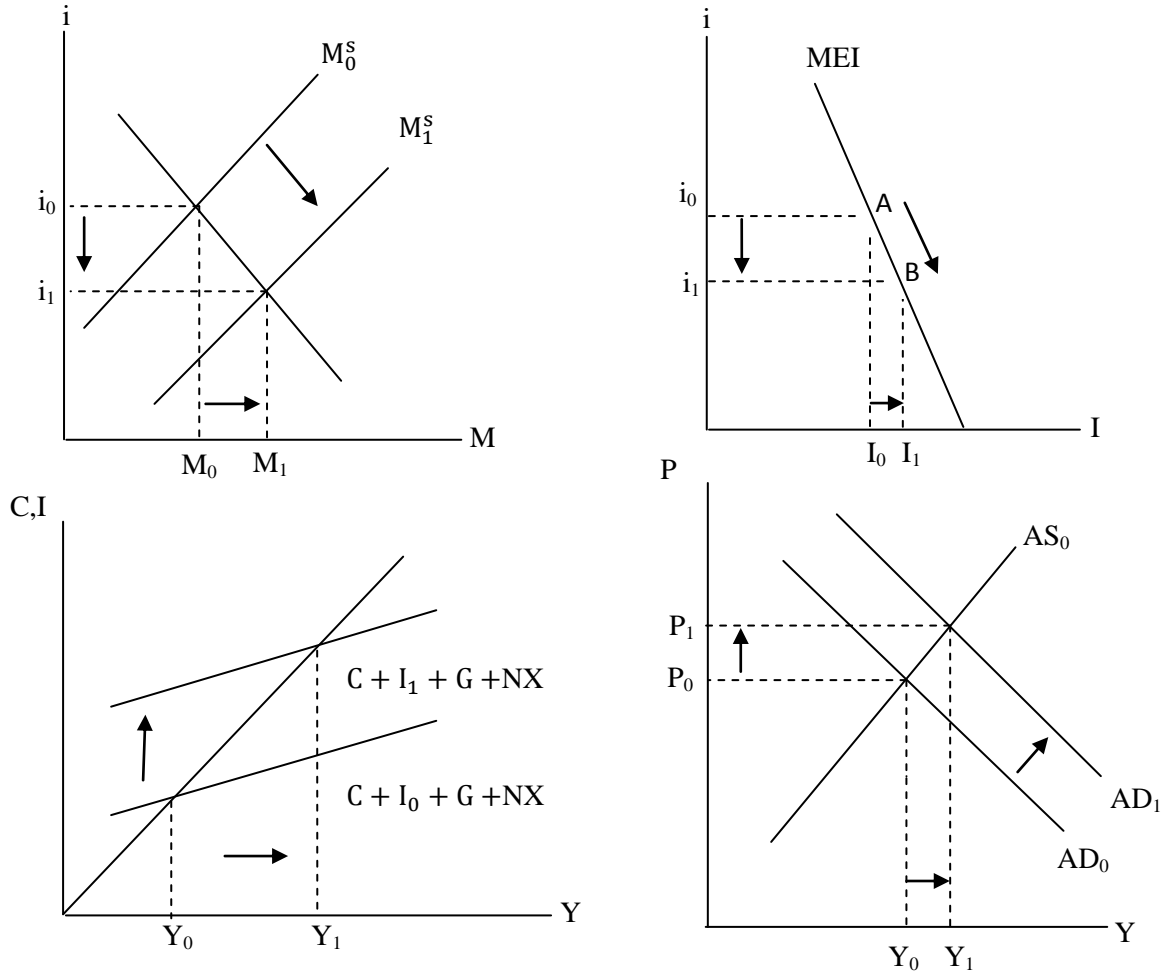
Para politikası araçlarının para arzı üzerinde etkileri doğrudan doğruya değildir. Bu sürece aktarma süreci denir. Bu süreçte para arzı ya faiz oranı ya da baz para yoluyla etkilenmektedir. Faiz oranı yoluyla işleyen süreç Keynesyen aktarma sürecinin ve baz para yoluyla işleyen süreç ise Monetarist aktarma sürecinin temelde şekillendirdiği süreçlerdir. Bu nedenle para politikasının aktarma süreci, Keynesyen ve Monetarist aktarma süreçleri altında incelenecektir.

1.4.4.1. Keynesyen Görüş

Keynesyen iktisatçılar parasal aktarım mekanizmasını, para arzındaki değişmeler faiz oranını; faiz oranı yatırım harcamalarını ve yatırım harcamalarının da çarpan mekanizması ile toplam üretimi etkileyeceğini savunmaktadırlar.

Keynesyen analizde, yatırım harcamaları, faiz oranı ve yatırımın marjinal etkinliği tarafından belirlenir. Yatırımın marjinal etkinliğinin ilave bir birimlik yatırım harcamasından elde edilmesi beklenen getiri oranı olarak tanımlamak mümkündür. Yatırımın marjinal etkinliğine göre, yatırım harcamaları arttıkça yatırımlardan beklenen getiri oranı azalmaktadır. Yatırımın marjinal etkinliği eğrisi aynı zamanda yatırım talep eğrisi olarak kullanılmaktadır. Para politikası aracılığıyla faiz oranı değiştirilebilir ve bu sayede yatırımın marjinal etkinliği eğrisi üzerinde hareket ederek yatırım harcamaları belirlenebilecektir (Grafik 1.3'te görüldüğü gibi).

Para arzı ve para talebi birlikte faiz oranlarını belirlemektedir. Para arzında meydana gelen bir artış sonucu M_0^s eğrisi M_1^s konumuna gelmektedir. Faiz oranı da i_0 den i_1 e düşmektedir. i_1 seviyesinde oluşan faiz oranı, önceki seviyede karlı olmayan yatırımların cazip hale gelmesiyle, firmalar yatırım marjinal etkinliği eğrisi (MEI) üzerinde A noktasından B noktasına gelmektedir. Bu da yatırımların I_1 seviyesine gelmesi anlamına gelmektedir. Yatırımlardaki artışla toplam harcama fonksiyonu yukarı doğru kayarak $C + I_1 + G + NX$ konumuna gelmektedir. Üretim Y_0 'dan Y_1 'e seviyesine çıkmaktadır.



Grafik 1.3. Keynesyen Aktarım Mekanizmasının İşleyişi

Keynes, yatırım talebinin faiz esnekliğinin düşük olduğunu, yani MEI eğrisinin oldukça dik olduğunu savunmaktadır. Bununla birlikte Keynes, yukarıda bahsedilen aktarım mekanizmasının, para politikasının toplam harcama üzerindeki etkisinin etkin olmayacağını, etkin bir ekonominin sağlanabilmesi için maliye politikasının uygulanması gerektiğini ifade etmiştir.

Özet olarak, Keynesyen teoride aktarım mekanizması faiz oranı vasıtasıyla işlemektedir. Para arzında meydana gelen değişimler toplam talebi üç aşamada etkilemektedir. Para arzındaki artış, faiz oranlarını azaltarak yatırım ve harcamaları artıracaktır. Bu artış ise milli gelirin artmasına neden olacaktır.

Keynesyen iktisata göre, üretimdeki dalgalanmalar büyük ölçüde nominal toplam talepteki dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. Nominal fiyat ve ücretler tam olarak esnek olmadığı için ekonomideki nominal şoklar önemli değildir.

Keynesyen ve Yeni Keynesyen iktisadın her ikisinde de bulunan ücretler piyasayı dengeye getirmek için yeterince hızlı değişmediğinden için talep ve arz şoklarının ekonomide, üretim ve istihdam üzerinde reel etkilere neden olacağını ifade etmektedir. Yeni Keynesyenler talep ve arz şoklarının her ikisini de istikrarsızlık kaynağı olarak görmektedirler (Snowdon, Vane ve Wynarczyk, 1996, 162).

Klasik iktisattan farklı olarak Yeni Keynesyenler nominal ve reel katılıklar nedeniyle sürekli piyasa dengesini kabul etmemektedirler. Bundan dolayı arz ve talep şoklarının reel değişkenleri etkileyebileceğini savunmaktadırlar.

1.4.4.2. Monetarist Görüşler

Keynesyen görüşte parasal aktarım mekanizması¹⁵ çeşitli açılardan eleştirilmiştir. Yapılan eleştirileri şu noktalarda toplamak mümkündür (Meltzer, 1995; Brunner ve Meltzer, 1988; Bernanke, 1993).

1. Keynesyen yaklaşımda yatırım yapma olanağı para ve tahvil ile sınırlandırılmaktadır. Kredi piyasasındaki işlemler dikkate alınmamaktadır.

2. Aktarım sürecinde finansal araçlar pasif bir rol oynamaktadır. Bankalar burada sadece kısa vadeli tasarruf mevduatını uzun vadeli yatırım sermayesine dönüştürme işlevi görmektedir.

3. Tek bir faizden bahsedilmekte, faizin vadesi belirsiz kalmaktadır. Her ne kadar merkez bankası kısa vadeli faiz oranlarını kolayca kontrol edebilse de, firmalar yatırım kararı verirken uzun vadeli faiz oranlarına göre karar verilmektedir (Cengiz, 2008, 228).

Monetaristler, para arzının toplam harcamaları etkilemesinde belirli bir mekanizmanın etkin olmadığını savunmaktadırlar. Paranın milli gelir üzerindeki etkisini, bilinmeyen bir kara kutuya benzetmişlerdir. Monetaristlerin bu yaklaşımı şu şekilde ifade edilebilir:

¹⁵ Keynesyen görüşe dayanan faiz kanalı yaklaşımı olarak da adlandırılmaktadır.



Monetaristlerin savunduğu aktarım mekanizmaları, para ve diğer varlıklar arasındaki istikrarlı ilişkiye dayandırılmaktadır. Bireyler ve firmaların sahip oldukları finansal ve reel varlıklar; para, devlet tahvilleri, mevduat, hisse senetleri, fiziki sermaye ürünleri, beşeri sermaye ve dayanıklı tüketim malları olarak sıralanabilir.

Monetarist aktarma mekanizmasında para arzında meydana gelen bir değişme, faiz oranlarını etkilemese bile ekonomik faaliyetleri etkilemektedir. Keynesyen görüşe göre para politikası ekonomik faaliyetleri dolaylı yoldan etkilerken Monetarist görüş ekonomik faaliyetleri direkt olarak etkilemektedir.

Monetaristler, parasal aktarım mekanizmasının Keynesyen IS-LM modeliyle açıklanmasının yetersiz olduğunu düşünürler. Monetarist iktisatçılar, para politikasının toplam talebi sadece faiz oranı yatırım harcamaları kanalı ile etkilemediğini, para politikasının birçok farklı kanalla toplam talebi etkilediğini ileri sürmüşlerdir. Para arzında meydana gelen bir değişme toplam talebi birçok yönden etkileyebilmekte ve bu nedenle para politikası ekonomiyi birçok farklı kanaldan etkileyebilmektedir. Bu iktisatçılara göre, nominal faiz oranları ile yatırım harcamaları arasında zayıf bir ilişkinin olduğu ayrıca borçlanma ve yatırım kararlarında asıl olarak reel faiz oranlarının belirleyici olduğu belirtilebilir.

Tablo 1.1. Parasal Aktarım Mekanizması Keynesyen ve Monetarist Yaklaşımlar

Keynesyen Parasal Aktarım Mekanizması	Monetarist Parasal Aktarım Mekanizması
Para Politikası Değişme ↓ Ticari Banka Rezervlerinde Değişme ↓ Para Arzında Değişme ↓ Faiz Haddinde Değişme ↓ Yatırımda Değişme ↓ Nominal GSYİH'da Değişme	Para Politikası Değişme ↓ Ticari Banka Rezervlerinde Değişme ↓ Para Arzında Değişme ↓ Toplam Talepte Değişme ↓ Nominal GSYİH'da Değişme

Kaynak: Gür, 2003

Sonuç olarak Keynesyen ve Monetarist görüşte parasal aktarım mekanizmasının farklı yönlerini şu şekilde özetlenebilir.

1. Keynesyen görüşte para ve tahvil olmak üzere sadece iki varlık hesaba katılırken, Monetarist görüş reel varlıklar da hesaba katılmaktadır.

2. Keynesyen görüşte para politikasının reel ekonomiye aktarımı faiz oranı üzerinden olurken Monetarist görüşte ise para politikası portföyünde yer alan varlıkların nispi fiyatları üzerinden reel ekonomi etkilenmektedir (Cengiz, 2008, 238).

İKİNCİ BÖLÜM

ASİMETRİK PARA POLİTİKASI ŞOKLARI

Para politikasının şokları kadar para politikası şoklarının asimetrik etkileri de ekonomide çok önemli bir yer almaktadır. Para arzı ile fiyatlar genel seviyesi arasındaki ilişkiyi gösteren Miktar teorisi bu ilişkinin doğrusal olduğunu varsaymaktadır. Halbuki gerçek hayatta para arzında meydana gelen %5 lik bir artış (azalış) fiyatlar genel seviyesinde %5 lik bir artış (azalış) meydana getirmeyebilir işte bu durumda simetrik bir etkiden söz etmek mümkün olmayacaktır. Var olan asimetrik bir ilişki simetrik bir ilişki gibi tahmin edildiğinde yanlış sonuç verebilir. Bu nedenle asimetrik ilişkinin doğru tanımlanması, şiddetinin ve yönünün doğru tanımlanması para politikasının başarıyla yürütülmesinde de son derece önemlidir.

Makroekonomik değişkenlerin arasındaki etkileşimler aynı yönde olmadığı gibi şiddetleri de aynı oranda olmayabilir. Genişleme ve daralma dönemlerinde değişkenlerin tepkisi farklı olabilir. Değişkenlerde daralmaların genişlemelerden daha kısa süreli olmasına rağmen değişkenlerdeki daralmaların daha şiddetli tepki verdiği görülmektedir. Değişkenlerin genişleme dönemlerine daha soft girdiği ve etkinin uzun sürdüğü söylenebilir.

1920'li yıllara kadar para politikasının simetrik etkileri olduğu düşünülmesine rağmen 1924 ve 1927 yıllarında yaşanan durgunluk dönemleri ve ardından gelen büyük buhranla birlikte para politikasının simetrik etkileri sorgulanmaya başlanmıştır.

Para politikasının asimetrik etkileri, çıktı ve fiyatlar gibi makroekonomik değişkenler üzerinde oluşan etkileri incelemek literatürde ilgi çeken konulara arasında yerini almıştır. Karras ve Stokes (1999), para politikası şoklarının çıktı üzerindeki asimetrik etkisinin yanında, tüketim harcamaları seviyesi üzerindeki asimetrik etkilerini incelemişlerdir.

Para politikası şoklarının ekonomi üzerindeki etkileri birinci bölümde birçok yönden incelenmiştir. Bu bölümde ise para politikasının asimetrik etkileri incelenecektir. Asimetrik etkilerin tanımı yapılarak başlanan bu bölümde asimetrik etkiyi açıklamaya çalışan teorilerden bahsedilecektir. Para politikası şoklarının asimetrik etkilerinin nedenleri ve asimetrik etkilerin türlerinden de bahsedilecektir.

2.1. ASİMETRİK PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ TANIMI

Bir ekonomide meydana gelen bir şokun değişkenler üzerindeki etkisi, aynı şiddete sahip ters etkili bir şokun etkisi birbirinden farklı olabilir. Bu durumda artık simetrik bir şoktan ziyade asimetrik bir şoktan bahsedilmektedir. Makroekonomik bir değişkenin pozitif ve negatif yöndeki hareketlerinin birbirinden farklı olması, yani daralma ve genişleme yönündeki hareketlerin birbirinden farklı oranda, hızda ve şiddette olması olarak tanımlanabilir.

2.2. ASİMETRİK ETKİ TÜRLERİ

Para politikası şoklarının asimetrik etkilerini temelde dört gruba ayırmak mümkündür.

Pozitif ve negatif şokların asimetrik etkileri

Beklenen ve beklenmeyen şokların asimetrik etkileri

Büyük ve küçük şokların asimetrik etkileri

Para politikasının durum asimetrisi

2.2.1. Pozitif ve Negatif Şokların Asimetrik Etkileri

Pozitif bir para politikası şoku para politikası göstergelerindeki artış, negatif bir para politikası şokunu da para politikasındaki bir azalış olarak tanımlamak mümkündür. Makroekonomik değişkenler üzerinde pozitif ve negatif para politikası şoklarının etkileri farklıdır. Örneğin negatif bir para politikası şokunun çıktı üzerindeki etkisi pozitif bir para politikası şokunun etkisinden daha güçlüdür.

Arz yönlü asimetri, kısa dönemli toplam arz eğrisinin pozitif eğime sahip olmasına dayanmaktadır. Fiyat ve ücretlerin aşağıya doğru esnek olmaması, para politikası şoklarının asimetrik etkiler göstermesine neden olmaktadır. Talep yönlü asimetri ise ekonominin talep cephesindeki asimetrik davranışların, para politikasının asimetrik etki göstermesine neden olduğu görüşündedir. Bu görüşlerin ikisi de negatif şokların çıktı üzerinde daha güçlü etkileri olduğunu göstermektedir. Fiyatlar açısından ise arz yönlü asimetride zayıf iken talep yönlü asimetride güçlüdür (Ergeç, 2007, 42).

Yapılan çalışmalarda, gelişmiş ülkeler için üretim açığı ve enflasyondaki değişmelerin doğrusal bir ilişki göstermemesine paralel olarak Phillips eğrilerinin konveks bir yapıya sahip olduğu görülmektedir. Üretim açığının potansiyel üretim seviyesinden pozitif sapmaları negatif sapmalarının oluşturduğu dezenflasyonist etkiye nazaran (resesyon) daha enflasyonist etki meydana getirmektedir. Dolayısıyla enflasyon ve üretim açığı arasında asimetrik bir ilişki meydana gelmektedir. Enflasyon düşük olduğunda menü maliyetleri nedeniyle daha az sıklıkla fiyat ayarlaması yapılmakta, enflasyon yüksek olduğunda ise söz konusu maliyetler önemsiz hale geldiğinden fiyatlar daha fazla sıklıkla ayarlanmaktadır. Dolayısıyla düşük enflasyon oranlarında nominal katılıklar önem arz etmekte ve enflasyon üretim açığına daha az tepki vermektedir. Enflasyon oranı yüksek olduğunda ise, nominal katılıklar daha az önemli olmakta ve daha dik bir Phillips eğrisi söz konusu olmaktadır. Düşük enflasyon ortamında enflasyon oranı ekonomideki deflasyonist eğilimler için uygun bir sinyal verememekte, Phillips eğrisi dikleştikçe enflasyon toplam talepteki dalgalanmaları daha fazla yansıtmaktadır (Özdemir, 2009, 99).

Eckstein'in Neo Keynezyen çekirdek enflasyon teorisinde¹⁶, enflasyon oranının çekirdek (P_c), talep (P_d) ve şok (P_s) olmak üzere, üç kısma ayırmaktadır¹⁷.

$$P=P_c+P_d+P_s$$

Buna göre çekirdek enflasyon, piyasaların, uzun dönem dengede olması ve şokların ortaya çıkmaması koşuluyla, ekonominin büyüme patikasında gerçekleşecek olan enflasyon oranıdır. Durağan durumdan sapmalar, talepteki dalgalanmalar veya şoklar tarafından meydana gelmektedir. Bjornland, çekirdek enflasyonu, enflasyonun uzun dönemde reel üretim üzerinde etki etmeyen kısmı olarak tanımlamaktadır. Bu

¹⁶ "Enflasyonun durağan bir süreç olmaması (nonstationary) halinde, sürekli, yani durağan kısmının para arzı artış oranındaki sürekli değişmeler ile ilişkili olabileceği ileri sürülmektedir. Bununla birlikte, enflasyonun sürekli kısmının (durağan kısmı) parasal değişmeler tarafından meydana geldiği, geçici (transitory) kısmının da parasal olmayan (dışsal) şoklar tarafından meydana geldiği anlamına gelmektedir. Bjornland (2000)'a göre, enflasyonun sürekli kısmının para arzındaki değişmeler tarafından oluştuğu varsayımı, arz şoklarının (örn. enerji fiyatlarındaki değişmeler) enflasyon üzerinde uzun dönemli etkilere sahip olma olasılığını dışladığı gibi, parasal şokların enflasyondaki geçici değişmelerin kaynağı olması halinde de geçerliliğini yitirmektedir. Enflasyonun geçici nitelikteki kısmının parasal şokların bir fonksiyonu olması, fiyatların bu tip şoklara kolayca uyarlanması ve ortaya çıkan etkilerin uzun dönemli etkilerden daha önemli olmasına bağlı olmaktadır" (Telatar, 2002).

¹⁷ Friedman (1998), toplam enflasyonu çekirdek enflasyon ve geçici nitelikteki şokların toplamı olarak tanımlamaktadır.

varsayım, parasal olanlar da dahil olmak üzere tüm şokların, uzun dönemde üretimi etkilenmemeleri koşuluyla, çekirdek enflasyon tanımında yer almaları olanağını vermektedir (Telatar, 2002, 108).

Çekirdek enflasyon, beklentiler ve ölçülen enflasyonun talep baskısı kısımları ile ilişkili iken, arz şoklarını dışarıda bırakmaktadır. Ölçülen enflasyonun genellikle iki bölümden oluştuğu varsayılmaktadır. Bunlar, genel kısım (çekirdek enflasyon) ve arz şoklarına bağlı olan çekirdek olmayan (none-core) kısımdır. Çekirdek enflasyon, fiyat hareketlerinin şoklardan ya da geçici etkilerden arındırılmış bir seri olması nedeniyle fiyatların para politikası üzerindeki hareketlerini daha sağlıklı inceleme olanağı vermektedir.

Maliyet artış ve azalışlarının fiyatlar üzerindeki etkilerinin asimetric olup olmadığını görmek amacıyla yapılan analizlere göre, tüm maliyet unsurlarının fiyat artırmada fiyat düşürmeye göre daha etkili olduğu görülmektedir. Buna göre, firmaların aynı büyüklükteki aşağı ve yukarı yönlü maliyet şoklarını ürün fiyatlarına yansıtırken farklı davrandıkları, fiyat düşürmede fiyat artırmaya göre daha isteksiz oldukları gözlenmiştir. Bu noktada görülen asimetri, ülkenin geçmişteki yüksek enflasyon süreciyle bağlantılı olarak, firmaların maliyet unsurlarındaki negatif şoklarla (girdilerdeki, enerji fiyatlarındaki ya da ücretlerdeki azalışlarla) ilgili tecrübelerinin fazla olmaması nedeniyle, firmaların fiyat düşürmede daha temkinli olabileceğini akla getirmektedir. İkinci olarak, firmaların maliyet unsurlarındaki aşağı yönlü değişimlere rağmen fiyat düşürmemeleri, rekabet koşullarıyla ilgili olarak, pazarda bir fiyat savaşını başlatmayı göze almamaları ile de açıklanabilir. Bununla birlikte maliyet artış ve azalışlarının fiyatlara yansıtılmasında aşağı yönlü fiyat ayarlamaları için geçen süre ile yukarı yönlü fiyat ayarlamaları için geçen süre arasında belirgin bir asimetri bulunmamaktadır. Aynı zamanda maliyet şokları sonrasında aşağı yönlü fiyat ayarlamaları için geçen süre ile yukarı yönlü fiyat ayarlamaları için geçen süre arasında sektörel bazda görülen simetrik yapının firma bazında da gözlemlendiği görülmektedir (Karadaş, Mutluer, Barlas Özer ve Aysoy, 2006, 44).¹⁸

¹⁸ Karadaş, Mutluer, Barlas Özer ve Aysoy (2006), imalat sanayinde faaliyet gösteren firmaların fiyat belirleme ve değiştirme politikalarının analiz edilmesi amacıyla 331 firmadan yüz yüze görüşme, 668 firmadan ise posta yoluyla olmak üzere, toplam 999 firmadan alınan cevaplar yardımıyla analiz yapmışlardır.

Ekonomide bir şok meydana gelmesi durumunda, firmaların yüzde 68,8'inin fiyatlarını hemen gözden geçirdiği, yüzde 31,2'sinin ise gözden geçirme için normal zamanlardaki periyotları bekledikleri söylenebilir. Firmalar, fiyatlarını son on iki ayda 12 defa gözden geçirdiklerini ve bunların 4'ünün fiyat değişimiyle sonuçlandığını belirtmişlerdir. Pozitif yönlü bir talep şoku karşısında firmaların genellikle üretimi artırdıkları fakat fiyatlarını bazen artırdıkları görülmektedir. Öte yandan, negatif yönlü bir talep şoku olduğunda firmaların en yaygın olarak izlediği politika üretimi azaltmak yönünde olurken, fiyatlarını düşürmek firmaların bazen başvurduğu bir politika olarak görülmektedir (Karadaş, Mutluer, Barlas Özer ve Aysoy, 2006, 72).

Para politikası şokunun fiyatlar üzerindeki asimetrik etkisine ilişkin yargılardan Konveks arz eğrisine göre, negatif bir para politikası şoku, fiyatlar üzerinde pozitif şoklara göre daha zayıf etkiler ortaya çıkarırken, talep yönlü asimetri durumunda ise, negatif para politikası şokunun fiyatlar üzerindeki etkisi pozitif şoklara göre daha güçlüdür. Ancak para politikası şoklarının fiyatlar üzerindeki etkisi düşünüldüğünde, pozitif negatif şok asimetrisi üzerine arz yönlü asimetri durumunun, talep yönlü asimetriye göre daha baskın olduğu görülmektedir (Ergeç, 2007, 42).

Negatif şokların oynaklığı pozitif şoklardan daha fazla oynaklığı arttırdığını ileri süren kaldıraç etkisi¹⁹ ilk defa Black (1976) ve Christie (1982) tarafından ortaya atılmıştır. Hisse senedi piyasasında, fiyatlarda beklenmeyen bir düşüş benzer büyüklükte beklenmedik bir artışa göre oynaklığı daha fazla arttırmaktadır. Kötü haberin oynaklık üzerindeki etkisinin, iyi haberin oynaklık üzerindeki etkisinden daha büyük olduğu ifade edilmektedir (Nelson, 1991). Eğer kaldıraç etkisi ile birlikte oynaklık geri besleme etkisi de mevcut ise kötü haberler oynaklığı artırır ancak iyi haberlerin net etkisi açık değildir (Yalçın, 2007, 358).

Negatif parasal bir şoklar, bankacılık sisteminin mevduat satma yeteneğini kısıtlayacaktır. Fiyatlardaki ayarlanmanın tam olarak sağlanamaması durumunda, reel para balansları azalacak ($M \downarrow$) ve reel faiz oranları üzerinde yukarıya doğru bir baskı ortaya çıkacaktır ($i \uparrow$) (Nualtaranee, 1999). Reel faiz oranlarında yükselmenin

¹⁹ Endekste meydana gelen küçük şoklar eş zamanlı olarak endeks değerinin artmasına neden olacaktır. Bu durum literatürde oynaklık geri besleme teorisi (volatility feedback) olarak bilinmektedir. Bu teori iki varsayıma dayanır: beklenen getiri ile beklenen oynaklık arasında pozitif bir ilişki olacak ve aynı zamanda oynaklık sürekli olacaktır. Asimetrik oynaklık için yapılan bir başka açıklama ise kaldıraç etkisidir.

gerçekleşmesi sermayenin maliyetini arttırarak, yatırım harcamalarında bir düşüşe ($I\downarrow$) neden olmaktadır. Yatırım harcamalarındaki bir azalmayla toplam talep düşecek ve üretimin gerilemesine neden olacaktır (Doğan, 2012, 213).

$$M\downarrow \rightarrow i\uparrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

2.2.2. Beklenen ve Beklenmeyen Şokların Asimetrik Etkileri

Yeni Klasik, beklenen para politikası şoklarının reel değişkenler üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını, ancak beklenmeyen para politikasının reel değişkenlere etki edebileceğini söylemektedir. Bunun yanında Morten (1999), beklenen para politikası şoklarının reel değişkenleri etkileyebileceğini ancak bu etkinin derecesinin farklı olabileceğini savunmaktadır.

Barro, beklenen ve beklenmeyen para politikalarının reel GSMH üzerinde konjonktürel etkilere sahip olup olmadığını iki aşamalı test yöntemini kullanılarak incelemiştir. Barro geliştirdiği iki aşamalı test yönteminin ilk aşamasında, para arzındaki değişimleri beklenen ve beklenmeyen değişimler olmak üzere iki kısma ayırmış ve para arzındaki değişimleri merkez bankası için geliştirdiği para arzı tepki fonksiyonundan (money supply reaction function) yararlanarak tahmin etmiştir (Kökocak, 2005, 4).²⁰

Kenen (1969) az mal çeşitlenmesine sahip ülkelerin şoklardan daha fazla etkileneceğini ifade etmekte, nedenini de, mal çeşitlenmesinin artması durumunda, çıktı şoklarından etkilenen ürünlerin toplam ihracat içindeki payının azalması olarak belirtmiştir.

²⁰ Tahmin yöntemi olarak En küçük Kareler Yöntemi (EKK) kullanılmaktadır. Barro'nun kullandığı parasal denklem aşağıdaki gibidir.

$$M_t = \delta + \alpha Z_{t-1} + UM_t$$

Burada M_t para arzını, Z_{t-1} , t-1 yılında para arzını belirleyecek bağımsız değişkenler vektörünü, α parametre vektörünü; δ para arz denkleminin sabit terimini ve UM_t beklenmeyen parasal büyüme değişkenini göstermektedir. İlk denklemde t yılı için tahmin edilen para arzı değişim oranı (EM) beklenen parasal değişimin bir ölçütü olarak kullanılmaktadır. Dolayısıyla t yılında beklenen para arz değişikliği aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir,

$$M_t = \delta + \alpha Z_{t-1}$$

t yılı için gerçekleşen para arz değeri ile beklenmeyen para arz değeri arasındaki fark, beklenmeyen para arzını oluşturmaktadır.

$$UM_t = M_t - EM_t$$

Asimetrinin derecesi için, Taylor Kuralı²¹ kullanılarak her ülke için arzu edilen bir faiz oranı (desired interest rate) hesaplanmaktadır. Taylor kuralına göre, hesaplanan arzu edilen faiz oranları, her ülkenin enflasyon yapısına ve çıktı açığına bağlı olarak değişmektedir (Örnek, 2007, 169).

2.2.3. Büyük ve Küçük Şokların Asimetrik Etkileri

Yeni Keynesyen görüş nominal talep ve çıktı arasındaki ilişkinin doğrusal olmamasına dayanmaktadır. Menü maliyetleri kanalına dayanan bu asimetri türüne göre, küçük para politikası şokları reel etkilere neden olmakta iken, büyük şoklar reel etkilere neden olmamaktadır. Firmalar menü maliyetlerinden kaçınmak amacıyla, nominal talepteki küçük değişimler karşısında fiyatlarını değiştirmeme eğilimindedirler. Bu durum karlarında bir azalmaya neden olsa da, menü maliyetleri ile kıyaslandığında tercih edilebilir bir durumdur. Bu durumda gerçekleşen küçük bir para politikası şoku, firmaların bu davranışı nedeniyle çıktı üzerinde reel etkilere neden olmaktadır. Ancak firmaların bu eğilimi büyük para politikası şokları ile karşılaşmaları durumunda değişmektedir. Firmalar büyük şoklarda fiyatlarını değiştirirler. Çünkü katlanılan menü maliyetleri, fiyatların değiştirilmemesi nedeniyle azalacak olan kar miktarı ile kıyaslandığında daha düşük kalmaktadır. Firmaların bu davranışı nedeniyle büyük şoklar çıktı üzerinde reel etkilere neden olamamaktadır. Burada şokları büyük küçük olarak ayırırken neye dikkat edilmesi gerektiği önemlidir. Bu ayırmadaki sınır, menü maliyetlerinin büyüklüğü ve reel katılıkların direnci ile ilişkilidir. Bu sınır, her ekonomide farklılık göstermektedir (Ergeç, 2007, 45).

2.2.4. Ekonominin Durumuna Göre Şokların Asimetrik Etkileri

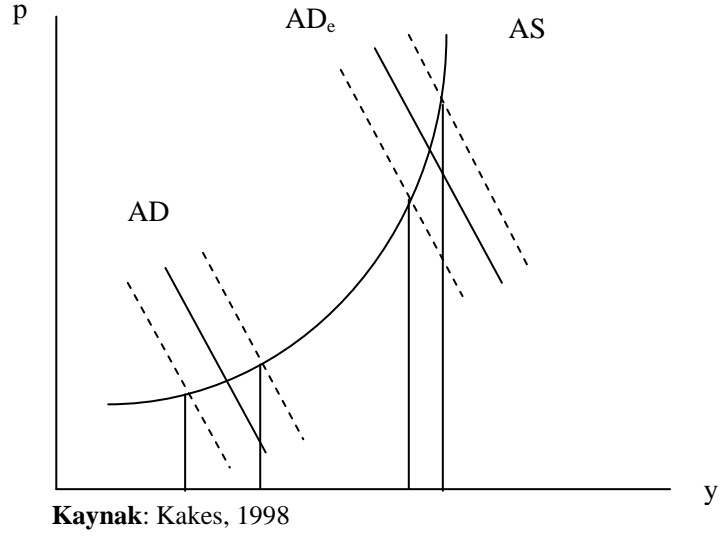
Şokun yaşandığı dönemin özelliğine göre para politikası şokların etkileri değişmektedir. Para politikası şoklarının çıktı üzerindeki durgunluk ve canlanma dönemine göre değişmektedir. Keynes durgunluk döneminde para politikasının çıktı seviyesi üzerindeki etkisinin az olduğunu ifade etmiştir. Bunun yanında durgunluk

²¹ "Taylor kuralı, kısa vadeli nominal faiz oranının enflasyon ve üretime karşı nasıl olması gerektiğini belirleyerek geriye doğru çalışır. Doğrudan nominal faiz oranını kullanarak para talebindeki şokların etkisini telafi eder. Taylor kuralı formülü; $R = r_f + \pi + h(\pi - \pi^*) + g(y - y^*)$ şeklindedir. R kısa vadeli nominal faiz oranı; r_f reel faiz oranı; π fiili enflasyon; π^* beklenen enflasyon; y fiili milli gelir düzeyi; y^* potansiyel milli gelir seviyesini gösterir" (Örnek, 2007, 169)..

döneminde para politikasının daha etkin olduğunu düşünen görüşler mevcuttur. Bu görüşleri iki temel çerçeveye değerlendirilebilir. Bunlar, aşağıya doğru katı fiyatlara dayanan konveks arz eğrisi ve kredi piyasası aksaklıkları (finansal accelerator) görüşüdür.

2.2.4.1. Konveks Toplam Arz Eğrisi

Kısa dönemli arz eğrisi pozitif bir eğime sahip, konveks olarak çizilen konveks arz eğrisinin eğimi, çıktı ve enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, düşük olduğu dönemlere göre daha az olduğunu gösterir. Yani arz eğrisi çıktının ve fiyatların yüksek olduğu dönemlerde daha dik olmaktadır. Bu nedenle aynı şiddete sahip iki para politikası şokunun (canlanma ve durgunluk dönemi) çıktı ve fiyatlar üzerindeki etkileri kıyaslandığında, çıktı üzerindeki etkinin durgunlukta, canlanma dönemine göre daha güçlü olduğu, fiyatlar üzerindeki etkinin ise tam tersi canlanma döneminde daha güçlü olduğu görülmektedir. Toplam talep eğrisinin iki farklı durumda aynı şiddette gerçekleşmesi durumunda, çıktı ve fiyatlar kıyaslandığında, çıktının durgunluk döneminde daha fazla değiştiği, fiyatların ise canlanma döneminde daha fazla değiştiği görülmektedir. Bu eğriye göre, pozitif ile negatif şoklar kıyaslandığında da, negatif şokların çıktı üzerindeki etkilerinin daha güçlü olduğu bununla birlikte fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisinin ise zayıf olduğu görülmektedir. Toplam talep eğrisinin aynı şiddette artması ve azalması yani, AD eğrisinin sağa ve sola eşit düzeylerde kayması halinde, çıktıdaki değişimin negatif şoklarda daha güçlü, fiyatlardaki değişimin ise pozitif şoklarda daha güçlü değişmelere neden olduğu görülebilmektedir (Ergeç, 2007, 45).



Grafik 2.1. Konveks Toplam Arz Eğrisi

Para politikası şoku sonucu toplam talepte meydana gelen değişimler ve değişimlerin zaman içinde nasıl değiştiği Grafik 2.1'de görülebilir. Bununla birlikte böyle bir şokun çıktısı ve enflasyon seviyesinde nasıl farklılık gösterdiği incelenebilir. AD_r ve AD_e eğrilerinin toplam arz eğrisinin üzerindeki hareketleri bu süreçleri anlamada yardımcı olabilir. AD_r sürecinde, yani toplam talebin arttığı veya azaldığı dönemde, fiyat seviyesindeki artışlar ve azalmaların çıktı seviyesiyle karşılaştırıldığında az olduğu görülmektedir. Çıktı seviyesinde artışların veya azalmaların yüksek olduğu görülmektedir. AD_e sürecinde ise çıktı seviyesindeki artış veya azalma fiyat seviyesindeki artış veya azalmaya göre daha fazladır (Grafik 2.1).

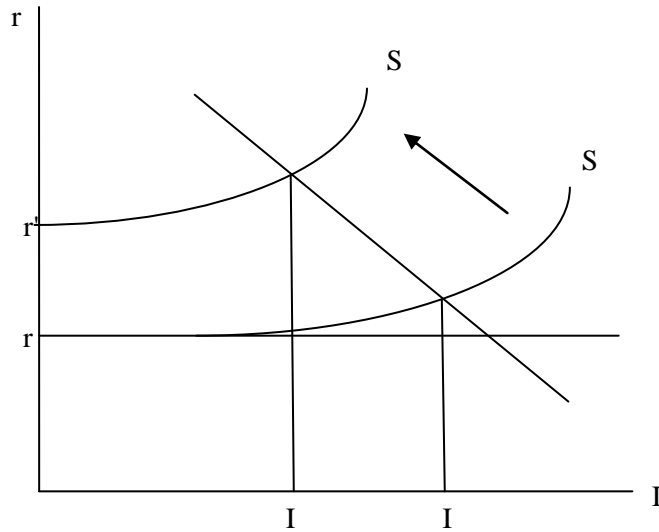
2.2.4.2. Kredi Piyasası Aksaklıkları

Durgunluk döneminde negatif şokların canlanma döneminde meydana gelen negatif şoklara göre çıktı üzerinde daha güçlü etkiye sahip olduğu görülmektedir. Kredi piyasası aksaklıkları, durgunluk döneminde para politikası şoklarının etkilerini güçlendirmektedir.

Grafik 2.2'de durgunluk döneminde para politikası şoklarının daha etkili olması, firmaların net değerine dayanarak ifade edilmektedir. Grafikte yer alan S fon arzı, D ise yatırım talebini göstermektedir. Fon arz ve talebini birbirine eşitleyen yatırım miktarı I^*

dır. Ekonomide negatif bir para politikası şoku oluşması durumunda, fon arz eğrisi yukarıya kayacaktır. Dolayısıyla fon arz eğrisi olan S_1 , S_2 'e kaymaktadır. Çünkü durgunluk döneminde net değeri azalan firmaların, negatif şoklar sebebiyle net değerlerinin daha da düşmesi, bu firmalara ödünç verme isteğini daha da azaltmaktadır. Dolayısıyla negatif şok sebebiyle yatırımlar I^* 'dan, I^{**} 'a seviyesine düşmektedir (Kakes, 1998, 2-3).

Yatırım harcamaları üzerinde, sermayenin maliyetinin etkisinin az olduğunu, satışlar ya da nakit akımları gibi finansal hızlandırıcı (financial accelerator) değişkenlerinin yatırımları etkilemede daha güçlü olduğunu göstermektedir. Grafik 2.2'de kredi piyasası aksaklıklarının, durgunluk döneminde para politikası şoklarının etkilerini nasıl güçlendirdiğini göstermektedir. Genel olarak finansal hızlandırıcı olarak adlandırılan bu modeller finansal piyasalardaki bilgi aksaklıklarının, para politikasından (özellikle de sıkı para politikasından) nasıl olumsuz etkileneceği ve bu nedenle de daraltıcı etkileri nasıl güçlendireceği üzerine kurulmuştur (Ergeç, 2007, 50).



Kaynak: Kakes, 1998

Grafik 2.2. Finansal Hızlandırıcı

2.3. ASİMETRİK ŞOKLARIN NEDENLERİ

Para politikası şoklarının etkilerinin asimetrik olmasına neden olabilecek başlıca dört etken bulunmaktadır. Bunlar;

Nominal ücret katılığı
 Menü maliyetleri
 Kapasite kullanım durumu
 Beklentiler

2.3.1. Nominal Ücret Katılığı

Mikro düzeyde fiyatların hangi sıklıkta değiştiği bilgisi ekonomideki fiyatların makro seviyesindeki esneklik derecesine dair işaretler içermektedir. Ekonomideki fiyat katılığı para politikasının kısa dönemde reel ekonomi üzerinde etkili olmasını sağlayan unsurlar arasında yer almaktadır. Nominal katılık, nominal fiyatların herhangi bir sebeple nominal talepteki değişikliklere uyum gösterememesi şeklinde tanımlanırken; reel katılıklar ise reel ücretlerin nominal ücretlere uyum gösterememesi olarak tanımlanması mümkündür (Snowdon ve Vane, 2006, 66).

Yapılan çalışmalar, fiyat değişim sıklığının dinamik olarak takip edilmesi bu anlamda fiyat katılığının da dinamik olarak izlenmesine imkan sağlayacaktır. Her ne kadar fiyat katılığı hakkında bilgi içerse de, fiyat değişim sıklığı mikro seviyedeki fiyatlama davranışının ve bunun enflasyonist yansımalarının tek belirleyicisi değildir. Örneğin, fiyat değişimlerinin ne ölçüde eşanlı olduğu fiyat katılığını etkileyen bir diğer unsurken; fiyat artış ve azalışlarının büyüklüğü ve volatilitesi ile fiyat artırma eğiliminin kapsamına işaret eden yayılım endeksi fiyatlama davranışının enflasyonist boyutunu ortaya koymaktadır. Özetle, para politikasının reel etkilerinin gözleneceği zaman diliminin uzunluğu ile enflasyonist eğilimlere işaret eden mikro göstergelerin dinamik olarak takip edilmesi, makro değişkenlerden gelen bilginin anlamlandırılmasında gerçek zamanlı katkı sağlamaktadır (Özmen ve Sevinç, 2012, 2).

Katılıklar, işgücü piyasasının esnekliğini azaltan düzenlemelerin tümüne denilirken bunun aksine işgücü piyasasının esnekliği, değişimlere hemen uyum sağlayabilme kabiliyeti olarak tanımlanabilir (Rubery ve Grimshaw, 2003). Katılığın daha iyi bir tanımı doğal işsizlik yardımı ile yapılabilir. Ekonominin bir şokla karşılaşması durumunda, işsizlik oranının doğal işsizlik oranının üzerinde olmasına katılık denilmektedir (Blanchard and Katz, 1997, 53). Yüksek işsizlik oranı, işgücü piyasasının yeterince etkin çalışmadığının bir göstergesidir. Ekonomik şoklarda

işsizliğin sürmesi, işgücü piyasası katılıklarına bağlanmaktadır. Şokları engellememede kullanılabilen etkin araçlarından biri, ücret esnekliğidir. Çünkü ücret esnekliği, şoku absorbe etmekte temel uyum aracıdır (Clar vd., 2007, 4). Bu nedenle işgücü piyasasındaki katılıkların azaltılması şokların maliyetlerinin azaltılmasında çok önemli rol oynamaktadır. IMF, işsizliğin yüksek olduğu ülkelerde, işgücü piyasası katılıklarını azaltmak için yapısal reformlar yapılması gerektiğini vurgulamaktadır (Cengiz, 2009, 329).

Klasik iktisat, ekonominin tam rekabet koşulları altında kendiliğinden tam istihdam seviyesinde dengeye geleceğini savunmaktadır. Ekonominin kendiliğinden dengeye gelmesi, fiyatların ve ücretlerin esnek olmasından kaynaklanmaktadır. Ancak 1930’larda yaşanan büyük buhrandan sonra Keynesyen iktisat, ücretlerin esnekliğini tartışmaya başlamış ve ekonominin eksik istihdamda da dengeye gelebileceğini savunmuştur. Eksik istihdam dengesinin nedenlerinden birisinin de ücret katılıkları olduğu belirtilmiştir. Yani bir şok meydana geldiğinde hızlı bir şekilde dengeye gelmemektedir. Bunun için piyasaya müdahale edilmelisi gerektiği savunulmaktadır. Kısaca, Keynes, Klasik yaklaşımın benimsediği, ücretlerin esnek olduğu görüşünün tersine; nominal ücretlerin aşağıya doğru katı olduğunu savunmaktadır.

Monetarist yaklaşıma göre, kısa dönemde nominal ücretler katıdır, bunun sebebi; sendikalar, kurumsal yapılanmalar, piyasa düzenlemeleri veya hükümet müdahaleleridir. Ancak nominal ücret katılığı uzun dönemde ortadan kalkmakta ve nominal ücretler esnek olmaktadır.

Friedman (1968), Phillips eğrisinde nominal ücret kullanılmasını eleştirmektedir. Friedman’a göre işgücü piyasasındaki bir arz ya da talep fazlasından etkilenen değişken nominal ücret değil reel ücretlerdir. Ekonomik birimler kararlarını alırken reel ücretleri dikkate almaktadırlar.

Yeni Keynesyen iktisat görüşü, nominal katılıklar ile reel katılıkları birbirinden ayırmaktadır. Buda diğer iktisat okullarından ayıran en temel özelliğidir. Bu görüşe göre nominal ücretlerin seviyesi, piyasalardaki talep ve arza göre değişmez. Uzun dönemli ücret sözleşmeleri, işsizlik sigortası ve menü maliyetleri nedeniyle nominal ücretler katıdır (Gordon, 1990). Yeni Keynesyenler, reel ücret katılığını ise talepte meydana

gelen bir azalma durumunda firmaların, ücretleri düşüremeyeceklerini ancak istihdamı sınırlandırma yoluna gideceklerini savunmaktadırlar.

Yeni Keynesyen iktisat, istihdam ve çıktı seviyesindeki dalgalanmalar nominal toplam talepte meydana gelen dalgalanmalar ile meydana gelmektedir. Nominal şokların önemli olmasının sebebi ise nominal fiyat ve ücretlerin esnek olmamasıdır (Ball vd., 1988, 1).

Yeni Keynesyende para politikası şoklarının asimetrik etkilerini araştırmıştır. Yapılan çalışmalarda genel olarak fiyat ayarlamalarındaki asimetri üzerinde durulmuştur. Kandil çalışmasında, asimetrik ücret endekslemesinin ve fiyat ayarlamalarının, para politikasında asimetrik etkilere neden olduğunu göstermiştir. Ancak nominal ücret katılıklarının para politikası şoku asimetrisine neden olabilmesi iki unsura bağlıdır. Biri çalışanların, nominal ücretlerdeki bir kesintiye direnç göstermeleridir. Böyle bir durumda, reel ücretlerdeki bir artışın önüne ancak yüksek enflasyon ile geçilebilir. Enflasyon oranının bunu tamamıyla önleyecek kadar yüksek olmaması, asimetrik etkiye neden olabilir. Diğeri de işçilerin reel ücretlerdeki azalmaya direnç göstermelerine rağmen, artışa direnç göstermemeleridir. Bu iki unsur, ücretlerin aşağıya doğru yavaş, ancak yukarıya doğru hızlı ayarlanmasına neden olur ki bu da çıktı üzerinde para politikasının pozitif-negatif şok asimetrisine yol açabilmektedir (Ergeç, 2007, 56).

Yeni Klasik yaklaşım,²² fiyatların ve ücretlerin esnek olduğunu ve bu yüzden piyasaların çok çabuk bir şekilde temizlendiğini, ücretler aracılığıyla piyasaların anında dengeye gelebileceğini savunmaktadır.

Ücret esnekliği ve rasyonel beklentiler modellerinin alternatifi olarak Fischer ve Taylor gibi iktisatçılar sözleşme modellerini geliştirmişlerdir. Modeller Keynesyen modeller ile rasyonel beklentiler modellerinin arasında bir yer almaktadır. Keynesyen modellerde nominal ücretlerin katı olduğu varsayılırken, rasyonel beklentiler modelleri ücretlerin esnek olduğu varsayımına dayanmaktadır. Kısaca, rasyonel beklentiler modelinde ekonomik birimler sistematik hata sürecine düşmedikleri için ücretler esnek olmaktadır. Uyarlanmış beklentilerden oluşan Monetarist yaklaşımda ise ücretler kısa

²² Keynesyen ve Monetarist yaklaşımın 1970'lerde yaşanan ekonomik gelişmeleri açıklayamaması Yeni Klasik iktisadın ortaya çıkmasında önemli bir faktördür.

dönemde bekleyiş hatalarından dolayı katı bir durum sergilemektedir. Ancak uzun dönemde yapılan sistematik hatalar sona erdiği için ücretler esneklik kazanmaktadır (Bildirici, 1999, 142).

Tobin fiyat katılıklarının öneminin abartıldığını vurgulamaktadır. Tobin'e göre parasal fiyatlar ve ücretler esnek olsa bile ücret ve fiyat esnekliği, işsizliği önleyemeyecektir. Piyasaların hızlı ve tam olarak dengeye gelmemesi durumunda, üretim ve istihdam, toplam talep tarafından sınırlandırılacaktır (Tobin, 1993, 48). Mankiw ve Romer²³ (1991) ise bir iktisatçının para arzındaki değişikliklerin toplam talepteki dalgalanmaların temel kaynağı olduğuna inandığında Monetarist, mikro ekonomik aksaklıkların makro ekonomik fiyat katılıklarına yol açtığına inandığında ise Yeni Keynesyen olarak kabul edilebileceğini belirtmişlerdir (Fisunoğlu ve Tan, 2009, 46-47).

Yeni Keynesyen iktisatçılar, nominal fiyatlar katılıklar ile eksik bilgi ve piyasa başarısızlığı konularını temel alarak yaptıkları analizlerde, ekonomik birimlerin rasyonel beklentilere sahip olması ve ekonomik büyüklüklerdeki değişimleri öngörmeleri durumunda bile, toplam talep düzeyindeki değişmelerin reel etkiler meydana getirdiği savunmaktadırlar. Böylece, Keynesyen iktisadın yeniden doğduğu iddiaları gündeme gelmeye başlamıştır (Büyükakin, 2007, 33).

Para arzı daraldığında, bireyler daha az para harcamakta ve talep düşmektedir. Fiyatlar ve ücretler esnek olmadığı için fiyatlar hemen düşmeyecek ancak azalan harcama seviyesi üretimin azalmasına ve işçilerin işten çıkarılmasına neden olacaktır (Mankiw, 2004, 778). Yeni Keynesyen iktisatçılar Keynesyen modelin sabit Phillips eğrisi fikrine dayalı Keynesyen fiyat ve ücret ayarlamaları dengesi yaklaşımının zayıf performansı karşısında, enflasyon beklentileri ve arz şoklarını da hesaba katarak modellerini geliştirmişlerdir (Snowdon, Vane ve Wynarczyk, 1996, 29 Fiyat ve ücret katılıklarının rasyonelize edilebileceği bir toplam arz teorisi oluşturmayı içermektedir. Yeni Keynesyenler, talep ve arz şoklarının her ikisini de potansiyel istikrarsızlık kaynağı olarak görmektedirler (Sarıpek ve Kesici, 2010, 24).

²³ Mankiw ve Romer (1991) Yeni Keynesyen iktisadı "Yeni Monetarist İktisat" olarak da adlandırmışlardır.

Piyasada alıcı ve satıcıların bir araya gelmesi, belli bir araştırma maliyeti gerektirmesi fiyat katılığında neden olmaktadır. Bununla birlikte, talep artması veya azalmasıyla oluşan şoklardan sonra oluşan maliyet artış veya azalışlarını bilmek mümkün olmadığından fiyat katılığı meydana gelebilmektedir.

Yeni Keynesyen teori, ücret katılığı işgücü piyasasının dengesizliğine dayanan modellerle açıklanmakta, fiyat katılığını da fiyat ayarlamasının yüksek marjinal maliyetine dayanarak mal piyasasındaki düzensiz rekabetle açıklanmaktadır (İslatine, 2007, 212). Yeni Keynesyen iktisatçılara göre nominal ücretler uzun dönemli kontratlar nedeni ile katıdır. Bu kontratlar uzun dönemli olmaları nedeni ile bir talep şoku durumunda para politikasının etkinliğini azaltırlar. Bu tür kontratların süresi ise ülkeden ülkeye²⁴ değişmektedir. Kontratların bir yıldan uzun olması²⁵ durumunda nominal ücretler daha da fazla katılaşmaktadır (Tarhan ve Kaya, 2011, 228).

Fiyat değişimlerinin sıklığı fiyat katılığını gösterir. Fiyat değişimlerinin sıklığı, bir dönemde fiyatı değişen mal ve hizmetlerin sayısının o dönemde fiyatı gözlenen toplam ürün sayısı içindeki payıdır. Fiyat değişim sıklığının yüksek olduğu dönemlerde fiyat değiştirme maliyetleri azalmaktadır. Bir arz şokunun etkisi veya toplam talepteki değişimlerden dolayı fiyat güncelleme maliyetleri ortaya çıkabilir.

Post Keynesyenler ücret ve fiyatların katı olduğunu savunmaktadırlar. Bununla birlikte hem kısa dönemde hem de uzun dönemde orijine dış bükey Phillips eğrisi görüşüne inanmaktadırlar. Phillips eğrisinin eğiminin artması durumunda ücret katılığı azalmaktadır.

2.3.2. Menü Maliyetleri

Fiyatların aşağıya doğru esnek olmaması para politikası şoklarının asimetrik etkiler göstermesine neden olabildiği gibi menü maliyetlerini de etkilemektedir.

²⁴ "Bu süre Amerika Birleşik Devletleri'nde ortalama üç yıl iken İngiltere'de daha kısadır. Japonya'da ise birer yıllıktır ve aynı anda sona ermektedirler. Bu açıdan bakınca Japonya sistemi toplam talep değişimleri konusunda daha esnek görünmektedir" (Örnek, 2007, 169).

²⁵ "Kontratların uzun süreli tutulmasının birkaç nedeni bulunmaktadır. Her şeyden önce işçi ve işveren arasındaki kontrat görüşmeleri maliyetlidir. Tarafları memnun edebilecek bir kontrat oluşturmak için hem bugünün nispi fiyatları hem de verimlilik, enflasyon, talep, karlar ve fiyatların gelecekteki yapıları konusunda sağlam bir fikir oluşması gerekir ki bu araştırmalar son derece maliyetlidir. Bu sebeple kontrat süresi ne kadar uzun olursa sene başına isabet eden araştırma maliyeti o kadar düşük olacaktır" (Tarhan ve Kaya, 2011).

Yeni Keynesyenlere göre başta menü maliyetleri olmak üzere fiyatların değiştirilmesi işlemlerinden kaynaklanan küçük maliyetler, ekonomide büyük ve kalıcı dalgalanmalara neden olabilmektedir. Bununla birlikte, Romer (1993) menü maliyetler gibi küçük rahatsızlıkların, ekonomide büyük ve kalıcı dalgalanmalar ortaya çıkarabileceklerini kabul etmekle birlikte, Yeni Keynesyen iktisatçılar için en büyük problemin fiyat katılığı değil, emek ve sermaye piyasalarındaki piyasa başarısızlığı olduğunu söylemektedir (Büyükakın, 2007, 28).

Fiyat katılıklarının ve menü maliyetlerinin, oluşan para politikası şoklarında asimetrik etkilere sebep olduğuna dair literatürde birçok çalışma yapılmıştır (Caballero ve Engel, 1992; Ball ve Mankiw, 1994; Tsiddon, 1993; Damery ve Duck, 2000).

Fiyat katılıkları, hem teorik hem de ampirik olarak, asimetrik etkiyi açıklamada en önemli neden olarak görülmektedir. Firmaların fiyatlarını düşürmede isteksiz olması, fiyatların katı olmasına neden olmakta, bu da para politikası şoklarının asimetrik etkiler göstermesine neden olmaktadır. Firmalar yaşanan bir negatif para politikası şokunda fiyatlarını, menü maliyetlerinden kaçınmak amacıyla düşürmek istemeyeceklerdir. Ancak yaşanan para politikasının pozitif olması durumunda, firmalar menü maliyetlerine katlanarak fiyatlarını arttıracaklardır. Dolayısıyla ekonomideki çıktı seviyesi, negatif para politikası şoklarına, pozitif şoklara göre daha çok tepki verirken, fiyatlar ise tam tersi pozitif para politikası şoklarına, negatif para politikası şoklarına göre daha çok tepki vermektedir. Çünkü pozitif bir şok durumunda fiyatlar, negatif şoklara göre daha çabuk değişim göstermektedir (Ergeç, 2007, 59).

Ekonomide meydana gelen para politikası şokun büyüklüğü asimetrik etkinin ortaya çıkmasını etkilemektedir. Para politikasında meydana gelen küçük bir şok esnasında firmaların menü maliyetlerine katlanmayacaklarından dolayı fiyatların seviyesinde bir değişim olmayacaktır. Ancak çıktı seviyesinde bir artış meydana gelebilir. Para politikası şokun büyük olması durumunda firmalar menü maliyetlerini katlanarak fiyatları artırma yoluna gidecekler. Bununla birlikte çıktı seviyesinde bir değişiklik olmayabilir. Bu durum gösteriyor ki, para politikası şokunun büyüklüğünün çıktı ve fiyatları aynı yönde etkilemediğini bir kez daha göstermektedir.

2.3.3. Kapasite Kullanım Oranı

Asimetrik etkilere neden olabilecek bir diğer unsur ise, ekonomideki kapasite kullanım oranıdır. Bu unsur hem pozitif-negatif şok asimetrisine hem de durum asimetrisine de neden olabilmektedir. Parasal bir genişlemenin etkilerinin, üretim kapasitesince kısıtlanma ihtimali vardır ve bu ihtimal, ekonomide kapasite kullanımı arttıkça yani tam istihdama yaklaşıldıkça daha da güçlenmektedir. Böyle bir durumda faiz oranlarındaki azalma nedeniyle talepte meydana gelen bir artış, çıktıdan ziyade fiyatları artıracaktır. Evens (1986) yaptığı çalışmada, kapasite kullanım oranının düşük olması durumunda asimetrik etkinin olmadığını tespit etmiştir (Ergeç, 2007, 56).

Kapasite kullanım oranı firmaların ve sektörün para politikası şokuna karşı tepkisini etkileyebilmektedir. Özellikle genişlemeci bir şokun, kapasite kullanım oranı düşük olan sektörlerde, kapasite kullanım oranı yüksek olan sektörlerle göre, çıktıyı daha güçlü etkilemesi muhtemeldir (Arslan ve Ergeç, 2011, 91).

2.3.4. Beklentiler

Para politikası şoklarının asimetrik etkilerinin nedenlerinden biri de tüketicilerin ve üreticilerin geleceğe yönelik beklentileridir. Ekonomide geleceğe yönelik endişe varsa, faiz oranlarında azalma olsa da gerek bireyler kötümser olduklarından tüketim yapamayacaklar gerekse de üreticiler faizlerin düşmesiyle yatırım yapmayacaklardır.

İktisatta, beklentilerin nasıl oluştuğu ve nasıl değiştiği önemli bir konudur. Aynı makroekonomik yapı olması durumunda dahi beklentilerin olumlu ya da olumsuz olmasına göre farklı sonuçlar vermektedir. Para politikasının başarılı olması için merkez bankasının para politikasıyla ilgili piyasa beklentilerin sağlıklı olması önemlidir. Güven duyulan bir merkez bankası beklentilerin olumlu olmasında dolayısıyla para politikasının etkin yürütülmesinde önemli bir rol oynamaktadır.

Para politikasının etkinliği merkez bankasının piyasa beklentilerini etkili bir şekilde yönlendirebilmesiyle doğrudan ilişkilidir. Bu nedenle, piyasaların merkez bankasının faiz kararlarına ilişkin beklentileri, para politikası kararları oluşturulurken kullanılan en temel araçlardan biridir. Dolayısıyla, para politikasına dair beklentilerin

doğru bir şekilde ölçülmesi hem karar alıcılar hem de piyasa oyuncuları açısından büyük önem taşımaktadır (Alp, Kara, Keleş, Gürkaynak ve Orak, 2010, 3).

Phillips eğrisinin ilk Keynesyen yorumunda üstü kapalı olarak fiili fiyat artışları ne olursa olsun fiyat artış beklentilerinin değişmediği varsayılıyordu. 1970'li yıllarda yaşanan ve eğrinin güvenilirliğini zedelemesinde önemli bir faktördür. Daha sonra Phillips eğrisi analizine beklentilerin dahil edilmesiyle geliştirildi. Tarihsel süreçte uyarlanabilir beklentiler, rasyonel beklentiler, fiyat ve ücret esneksizliği altında rasyonel beklentiler ve yarı rasyonel beklentiler, heterojen beklentiler varsayımları Phillips eğrisi analizi geliştirildi (Çevik, 2005, 5).

Monetarist görüşte uyarlanabilir beklentilere göre işverenler hem kısa hem de uzun dönemde fiyat artış tahminlerinde yanılmamaktayken, işçiler ise kısa dönemde doğru tahmin edemeyeceklerdir.²⁶ Böylece Phillips eğrisi kısa dönemde orijine dış bükey, işçilerin beklentilerinin gerçeğe uyarlandığı uzun dönemde ise yatay eksene dik şeklini alacaktır. Kısaca, Monetaristler, Phillips eğrisinin kısa dönemde geçerli olduğu, uzun dönemde bu ilişkinin olmadığını savunmaktadırlar.

Yeni Klasik iktisatçılar tarafından geliştirilen rasyonel beklentiler, Monetaristlerin uyarlanabilir beklentiler görüşüne karşı çıkmaktadırlar. Beklentiler geçmiş dönem verileri kullanılırken cari dönem verileri kullanılmaz görüşünü eleştirmektedir. Rasyonel beklentilere göre beklentiler, sadece geçmiş döneme ait bilgileri değil aynı zamanda cari dönem bilgileri de kullanmaktadır. Beklentilerde sistematik hata söz konusu değildir. Bireyler hata yapmada ısrarcı değildir.

Fischer (1977), kurduğu bir modelde, para politikasının etkinliğini beklentilerdeki yanılgıdan ziyade fiyat ve ücret esneksizliklerine bağlamak için rasyonel beklentileri kullanmış, beklentiler rasyonel olsa bile, uzun dönemli nominal ücret sözleşmelerinin varlığı durumunda para politikasının reel gelir ve istihdamı etkileyebileceğini belirtmiştir. Bu modelde para politikasının etkinliği bireylerin aldatılmış olmasına bağlı değildir, tam olarak tahmin edilen politikalar bile, ücret sözleşmesi yapıldıktan sonraki bilgiye dayandığı için üretim ve istihdamı etkileyebilir (Çevik, 2005, 7).

²⁶ Gerçekleşecek fiyat artışlarını fiili fiyat artışlarının gerisinde tahmin etmektedirler. Lucas ise işçilerin de işverenler gibi rasyonel olduklarını savunmaktadır.

Yeni Keynesyen Phillips eğrisi Friedman ve Phelps'in beklentilerle geliştirdiği Phillips eğrisine benzemekte ancak nominal katılıkların da dikkate almaktadır. Yeni Keynesyen Phillips eğrisinde bir sonraki döneme ilişkin enflasyon beklentileri modelde bulunmaktadır (Roberts, 1995, 975).

Post Keynesyenler, geleceğin belirsizliğini kabul ederler ve rasyonel beklentiler varsayımını gerçeklere aykırı bulurlar. Onlara göre, gerçek dünyada bireyler geçmiş bilgilerden hareketle geleceğe yönelik tahminler yaparlarken mevcut tüm bilgileri elde edememe güçlüğüyle karşı karşıyadırlar. Post Keynesyenler geçmişin bugünkü ve yarınki olayların seyri hakkında bilgi vermediği, belirsizliğin hakim ve beklentilerin heterojen olmadığını ifade etmiştir (Çevik, 2005, 9).

2.4. ASİMETRİK ETKİLERİ TEST ETMEYE YÖNELİK YAPILAN ÇALIŞMALAR

Para politikası şoklarının asimetrik etkilerini incelemeye yönelik yapılan çalışmalarda birçok yöntemin kullanıldığı görülmektedir. Cover tarafından kullanılan iki aşamalı en küçük kareler tahmininin, bu konuda yapılan çalışmalarda kullanılan yöntemlerden ilki olduğu söylenebilir. Bu yöntemin, özellikle pozitif negatif şok asimetrisini incelemek amacıyla yapılmış çalışmalarda yoğunlukla kullanıldığı dikkat çekmektedir.

Literatürde asimetrik etkileri incelemek için yapılan çalışmalarda kullanılan bir diğer yöntem ise doğrusal olmayan zaman serisi modelleridir. Ancak bu yöntemin kullanıldığı çalışma sayısının daha az olduğu görülmektedir.

Cover (1992) ABD ekonomisi için 1951-1987 dönemini kapsayan verileri kullanarak para politikası şoklarını iki aşamalı en küçük kareler yöntemiyle tahmin etmiştir. Cover bu denklemlerden elde ettiği şokları çıktı eşitliğinde kullanarak, pozitif ve negatif şok asimetrisini test etmiştir. Cover, negatif şokların, çıktı üzerinde pozitif şoklara göre daha güçlü etkileri olduğunu tespit etmiştir.

Karras ve Stokes (1999) ABD ekonomisi için 1960-1993 döneminde para politikası şoklarını incelemişler, para politikası şokunu belirlemek için parasal büyüklükler kullanmışlardır. Fiyatlar üzerindeki etkilerin asimetrik olduğu vurgulanmıştır. Bununla birlikte, negatif şokların çıktı üzerinde anlamlı etkilerinin olduğu belirtilmiştir. Ayrıca pozitif ve negatif şokların, sabit sermaye yatırımları ve özel

tüketim harcamaları üzerindeki etkileri de araştırılmış, sabit sermaye yatırımlarında asimetrik etki varken özel tüketim harcamaları üzerinde asimetrik etkinin olmadığı görülmektedir.

Morgan (1993) 1963-1992 yıllarını kapsayan çalışmasında para politikası şoklarını takip etmek için iki farklı süreç kullanmıştır. Morgan, faiz oranları ve Boschen-Mill endeksini kullanarak şokları elde etmiştir. Bu şokların çıktı üzerindeki etkileri test edilmiştir. Negatif para politikası şoklarının çıktı üzerinde daha güçlü etkiler gösterdiği belirtilmiştir. Malone (2000) para politikası şoklarının asimetrik ilişkisini 1962-1999 dönemleri için iki aşamalı olarak tahmin etmiştir. Malone, bu ilişkiyi 11 sektör için incelemiş, asimetrik etkilerin olmadığını belirtmiştir.

Büyükkayın, Cengiz ve Türk (2009) vektör otoregresyon (VAR) modelini kullanarak 1990:1-2007:9 dönemi için para politikası şoklarının etkilerini incelemişlerdir. VAR modeli ile reel döviz kuru, net ihracat, üretim ve fiyatların dinamik tepkisi tahmin edilmiştir. Sonuçlar, Türkiye’de para politikası şoklarının fiyatlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu ve döviz kurunun parasal aktarım mekanizmasında önemli bir rol oynadığını göstermektedir.

Kocaekşi (2005) 1989-2003 döneminde meydana gelen parasal şokların nedenlerini incelemiştir. Bu parasal şokların makro değişkenler üzerindeki etkisi VAR modeli kullanılarak araştırılmıştır. Parasal şoklar karşısında faiz oranlarında artış olduğu görülmektedir. Şoklar karşısında reel üretim de önce artış sonra azalış olduğu dikkat çekmektedir. Doğan (2009) 1990:1-2007:3 döneminde Türkiye ekonomisi için para politikası şoklarını tahmin etmiştir. Faiz oranının, para politikasındaki bir şoka tepkisi; serbest rezervler, M1 ve M2 gibi farklı parasal ölçütler kullanılarak araştırılmıştır. Tahmin sonuçlarına göre, serbest rezervler ve M2’ye artış yönünde uygulanan bir şoka faiz oranının tepkisinin negatif olduğu görülmektedir.

Fung ve Gupta (1994) Kanada ekonomisi için para politikası şoklarını incelemişlerdir. Para politikası şoklarının ardından faiz oranlarında azalma yaşandığı dikkat çekmektedir. Halabí ve Lastrapes (2000) Şili ekonomisi için bir yapısal VAR modeli tahmin etmişlerdir. Para arzındaki beklenmeyen artışların, nominal faiz oranlarında sürekli artışa yol açtığı belirtilmiştir.

Eichenbaum (1992) beklenmeyen parasal şokların, kısa dönemli faiz oranlarının düşmesine ve reel üretimin artmasına neden olduğunu vurgulamıştır. Benjamin D. Keen

(2003) para politikası şokunun etkilerini dinamik stokastik genel denge modeli çerçevesinde incelemiştir. Para politikası şoklarının sonucunda nominal faiz oranlarının düştüğü belirtilmiştir. Tanrıöver ve Yamak (2012) 1990–2010 dönemi Türkiye ekonomisi için parasal şokların reel üretim seviyesi üzerindeki asimetrik etkilerinin olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada, Barro (1977)'nin kullandığı iki aşamalı tahmin yönteminden yararlanılmıştır. Türkiye'deki reel üretimin pozitif ve negatif parasal şoklardan aynı ölçüde etkilenmediğini ve dolayısıyla parasal şokların asimetrik etkilere sahip olduğunu göstermiştir.

Telatar ve Hasanov (2006), para şokunun çıktı ve fiyatlar üzerine asimetrik etkisini STAR modeli ile incelemiştir. Elde ettikleri sonuçlarla negatif şokun pozitif şoka göre çıktı üzerinde daha büyük bir etkisinin olduğu gözlemlenmiştir.

Karras (1996) Avrupa ülkeleri için 1953-90 döneminde para politikası şoklarının etkilerini incelemiştir. Para politikası şoklarının çıktı üzerinde asimetrik bir etki gösterdiği ifade edilmiştir. Negatif para politikası şokları çıktı üzerinde anlamlı etkiye sahip iken pozitif şokların çıktı üzerinde anlamlı bir etki göstermediği vurgulanmıştır.

Caballero ve Engel (1992), Morgan (1993), Ball ve Mankiw (1994), Thoma (1994), Rhee ve Rich (1995), Demery ve Duck (2000), Senda (2001), DeLong ve diğerleri (1988) ve Kandil (2002) pozitif ve negatif şokların asimetrik etkilerinin varlığına ilişkin ampirik bulgular elde ederken Evens ve Ravn ve Sola ise yaptıkları çalışmalarda asimetrik etkinin olmadığı yönünde bulgular elde etmişlerdir.

Bu çalışmada gerek çıktı seviyesi gereksede fiyatlar genel seviyesi üzerinde negatif şokların asimetrik etkisi görülmektedir. Bu bulgular, Bernanke ve Getrler (1989), Morgan (1993), Agenor (2001), Parker ve Rohtman (2003), Rhee (1995) ve Ergeç (2007) çalışmaları ile desteklenmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI VE PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ İKTİSADİ DOKTRİNLER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

İktisat biliminde, para politikası ve parasal şoklar hem teorik hem de ampirik olarak önemli bir yer tutmaktadır. Bu çerçevede bu bölümde para politikası ve parasal şoklar iktisadi düşünce ekollerine (okullara) ve teorik modellere göre incelenmektedir. Para politikasının reel iktisadi değişkenler üzerinde bir etkisinin olup olmadığı yönündeki çalışmalar ile birlikte beklenen ve beklenmeyen politikaların etkileri üzerinde de durulmaktadır. Bununla birlikte parasal şoklar ve bu şokların yönünün incelenmesinde de yardımcı olabilecek teorilerde ele alınmaktadır. Bununla birlikte genişletici ve daraltıcı para politikası etkilerini de ihmal edilmemektedir.

Klasik iktisat; nominal olarak başta fiyat olmak üzere para arzı, döviz kuru ve nominal ücret gibi değişkenlerin istikrarı ile ilgilenirken, Keynesyen iktisat daha çok üretim, yatırım, tüketim gibi reel değişkenlerin istikrarı ile ilgilenmektedir. Monetaristler ise; daha çok enflasyon²⁷ üzerinde durmuşlardır. Neo Klasik iktisatçılar, iktisadi faaliyet ve teorilerini matematiksel analiz kullanarak yapmışlar, bunun için ekseriyetle statik denge analiz yöntemlerini kullanmışlardır. Hick-Hansen tarafından ortaya koyulan "IS-LM" analizi makro iktisatta önemli bir yer tutmaktadır. Bu analizle bir bakıma Keynesyen analiz grafik diline dökülmesi sağlanmıştır.

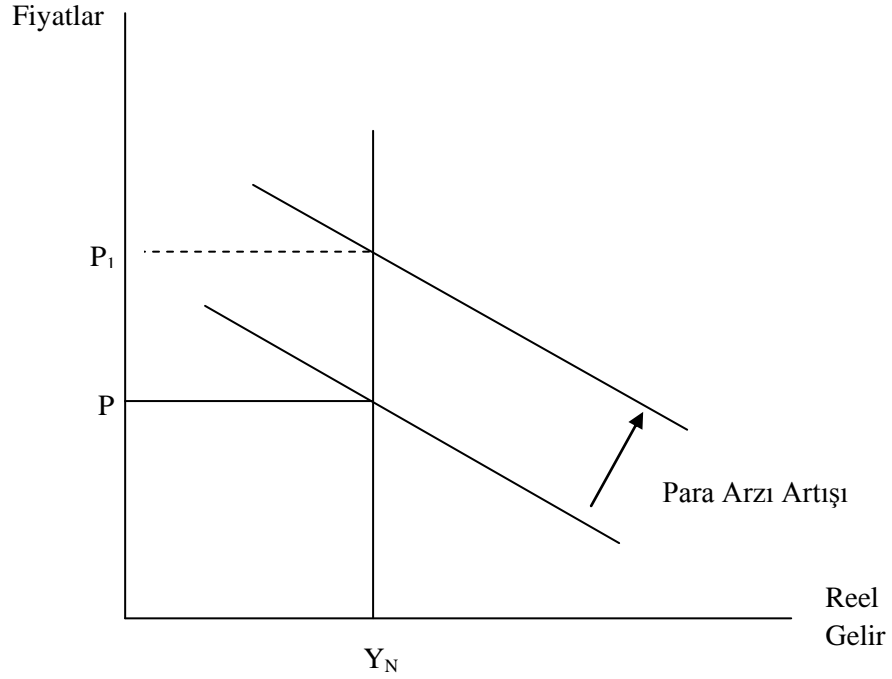
İktisat literatüründe para politikasının veya parasal şokların en azından kısa dönemde reel etkilerinin olduğu kabul edilmektedir. Klasik, Neo Klasik, Keynesyen, Neo Keynesyen, Monetarist ve Yeni Keynesyenlerin de yer aldığı iktisadi düşünce ekolleri, farklı nedenlerden dolayı da olsa para politikasının kısa dönemde reel kesimi etkileyebileceğini kabul etmektedirler.

²⁷ "Milton Friedman Nobel ekonomi ödülünü alırken yaptığı konuşmada enflasyonun her zaman ve her yerde parasal bir olay olduğunu vurgulamıştır. Enflasyon ile işsizlik arasında uzun dönemde iddia edildiği gibi bir tradeoff (alış-veriş) söz konusu değildir. Çünkü uzun dönem Philips eğrisi, fiyat artış hızı işsizlik oranına değil, para miktarındaki artışlara ve beklenen enflasyon oranına (expected rate of inflation) bağlı olacaktır" (Üstünel, 1990).

3.1. KLASİK İKTİSAT

Modern iktisat bilimine dayanak oluşturan Klasik iktisat arz yönlü bir teoridir. Her arz kendi talebini oluşturur düşüncesiyle Say Yasasını geliştirmişlerdir. Ekonominin lokomotifi toplam arz, vagonları da toplam taleptir. Toplam talebin büyüklüğünü belirleyen en önemli faktör toplam arzdır. Toplam arz artarsa toplam talep artmakta, toplam arz azalursa toplam talep azalmaktadır (Bocutoğlu, 2013, 112).

Klasik teori paranın yansız olduğunu kabul etmektedir. Paranın reel değişkenler (istihdam, üretim gibi) üzerinde etkisinin olmadığı²⁸ savunulmaktadır. Merkez bankası para arzını arttırarak istihdam ve üretimi arttıramaz. Sadece fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine, yani enflasyona neden olabilir.



Grafik 3.1. Klasik İktisatta Fiyat Hasıla Seviyesinin Belirlenmesi

²⁸ Klasik Teorisi'nde, parasal değişkenler reel değişkenleri etkileyemez. Buna Klasik Dikotomi denir.

Parayı dışsal bir değişken olarak kabul eden Klasik iktisat, ekonomide meydana gelen dışsal bir şok nedeni ile toplam talepte bir değişme meydana geldiğinde mal piyasasında arz ve talep eşitleneceği için, fiyatların değişeceği görüşündedir (Grafik 1). Buna göre klasik iktisat teorisinde, toplam talep fiyatlar genel seviyesini belirlemektedir.

Klasik iktisatçılar; piyasa ekonomisinin kendi iç dinamiklerine sahip olduğunu ve bu nedenle, ekonomide meydana gelen şok veya dalgalanmaların ekonomik sistemde kalıcı bir soruna neden olmayacağını, bunun sadece geçici bir durum olacağını ifade etmektedirler. Bu nedenle de bu tür durumlar meydana geldiğinde, devletin aktif olarak müdahale etmesinin gerekmediğini savunmaktadırlar. Ekonomide bir talep şoku olduğunda, fiyat ve ücret esnekliği sayesinde bu sorunun kısa sürede kendiliğinden çözüleceği görüşündedirler.

3.1.1. Klasik İktisatta Para Politikası

Klasik iktisatta para önemsizdir ve uzun dönemde reel değişkenler üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Bu sistemde para sadece işlem ve ihtiyat güdülleri ile talep edilmektedir.

Klasik iktisat, iktisat politikası aracı olarak sadece para politikasına önem vermektedir. İstikrarsız bir ekonominin var olması durumunda maliye politikaları yerine para politikalarının tercih edilmesi gerektiğini vurgulamışlardır. Mali araçlar aslında para politikasının bir aracı olarak değerlendirmektedirler. Örneğin devlet harcamalarının artırılması bir bakıma para arzının artması anlamına gelmektedir. Klasiklerde nmere göre tam rekabet, ücret esnekliği ve faiz esnekliği varsayımları gerçekleştiği takdirde ekonomi daima ve kendiliğinden tam istihdama ulaşacak, üretilen her mal satılacak, stok artışı ve üretim yetersizliği gibi dengesizlikler ortadan kalkacaktır. Dolayısıyla fiyatlar genel seviyesi hem enflasyonist hem de deflasyonist baskılara yol açmadan istikrarını koruyacak ve böylece piyasanın görünmeyen eli, ekonomiyi dengede tutacaktır (Savaş, 1986, 35).

Klasik iktisatta, maliye politikası yerine para politikası önerilmesine rağmen, piyasanın görünmeyen elinin ekonomiyi otomatik olarak tam istihdama getirdiği, para politikasının reel çıktı üzerinde etkisinin olmayacağı sadece fiyatlar genel seviyesi

üzerinde etkili olabileceği belirtilmektedir. Klasik miktar teorisine göre para arzı artışı doğrudan doğruya fiyatlara yansımaktadır. Para politikasının temel işlevi, para arzı artışının reel büyüme oranı ile tutarlı bir şekilde ayarlanmasıyla sınırlanmaktadır (Bofin4ger, 2001, 249).

3.1.2. Klasik Konjonktür Teorisi

K. Marx'a göre, konjonktür dalgalanmaları, kaçınılmaz olarak kapitalist sistemin bünyesinden doğmakta ve işsizliğin en yüksek olduğu buhran dönemlerinde ortaya çıkmaktadır (Hiç Birol, 2013, 4).

1866'ya kadar konjonktürel dalgalanmalar tümüyle hava koşullarından etkilenen hasat miktarı ölçümlerine dayanmaktaydı. William Stanley Jevons²⁹ (1884), konjonktür dalgalanmaları kavramını analizlerinde kullanmıştır.

Klasik iktisat, konjonktür dalgalanmaları işçi ücretlerinin yüksek olmasına dayandırmıştır. A. Marshall ekonomideki sistemli dalgalanmaları, bankaların para ve kredi miktarlarını ayarlarken yaptıkları sistemli yanılığlara bağlı olduğunu ifade etmiştir. Örneğin ekonomi canlılık içindeyken, bankalar enflasyon olmasın diye, faizi yükseltir, para ve kredi miktarını kısırlar; bu da ekonomiyi durgunluğa sürükleyebilir. Bu durumda önce büyüme hızı, daha sonra da reel gelir seviyesi düşmeye başlar ve buhrana neden olabilir ($r\uparrow \rightarrow Ms\downarrow \rightarrow i\downarrow \rightarrow y\downarrow$). Buhran ve düşük gelir seviyesinde ise; bankalar, kredi miktarını arttırıp faizleri düşürürler. Bu durumda ise, önce yatırım, daha sonra da üretim seviyesi artmaya başlar ve ekonomi yeniden canlılık kazanır ($r\downarrow \rightarrow Ms\uparrow \rightarrow i\uparrow \rightarrow y\uparrow$). Devlet ve merkez bankası tarafından para, kredi ve faiz oranı araçları ile konjonktür dalgalanmalarının ayarlanması mümkündür (Hiç Birol, 2001, 19).

²⁹ "William Stanley Jevons'a göre, güneşte oluşan düzenli lekeler doğa koşullarını etkileyerek tarımsal üretimde dalgalanmalara neden olmaktadır. Ekonomik döngünün temelinde güneş lekelerinin ortaya çıkışındaki çevrim süreci yatmaktadır. Güneşteki lekelerin yayılması ve daralması sonucu ortaya çıkan iklimsel değişiklikler, hasat miktarında bolluk ve kıtlık olması tarımsal çıktı miktarında farklılıklar meydana getirecektir. Tarımsal çıktıda değişiklikler de bütün iktisadi faaliyetlere etki ederek konjonktür dalgalanmalarını meydana getirir. H.L. Moore, Venüs gezegeninin güneş ve dünya etrafındaki dönüşü ile yağış miktarındaki değişimin tarımsal üretim miktarına etkisi ve sonuç olarak ürün fiyatlarına yansımaları arasındaki ilişkiyi incelenmiştir. Moore'a göre de tarımsal üretimin devre uzunluğu sekiz yıldır. Konjonktürel dalgalanmalar iklimsel değişimler ile açıklanırken olaya bir neden-sonuç ilişkisi içinde bakılmıştır. Robertson ve Pigou için tarımsal üretimdeki dalgalanmalar genel konjonktür hareketleri açısından önemlidir" (Cebeci, 2010, 154).

Klasik iktisatçılar ekonomiye müdahale yapmadan piyasaların kendi kendine genel dengeye gelebileceğine inandıklarından, dengesizliklerin geçici olduğunu savunmaktadırlar. Bu nedenle ekonomide ortaya çıkan şoklar karşısında ayarlanma mekanizmasına müdahale edilmemelidir (Evans, 1969, 107).

3.1.3. Klasik İktisada Yapılan Eleştiriler

Klasik iktisadın, Büyük Dünya Buhranı'nı (1929-1934) izleyen yıllarda gözden düşmesinde iktisatçıların çözüm getiremedikleri temelde iki sorun vardır. İşsizlik ve konjonktür dalgalanmalarıdır. Bu sorunlar üzerinde yeteri kadar durulmadığı görülmektedir.

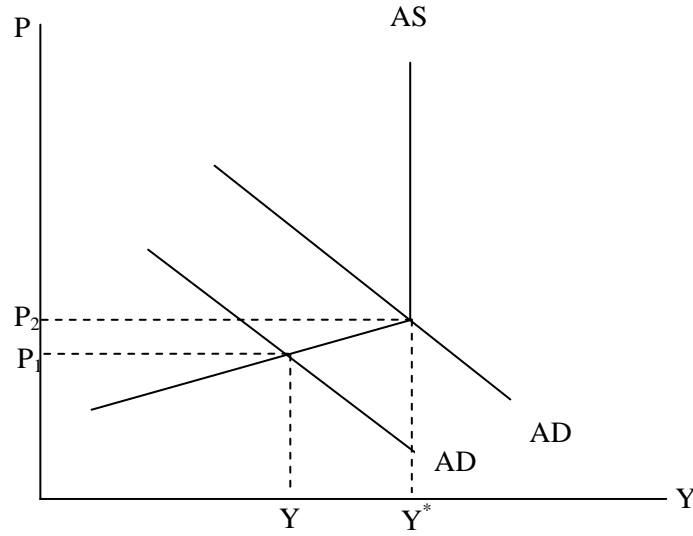
Konjonktür dalgalanmalarını işçi ücretlerinin yüksek olmasına dayandıran açıklamalar yeterli olmamaktadır. Bir önceki bölümde söz konusu edilen mekanizma ise, $(r\downarrow \rightarrow Ms\uparrow \rightarrow i\uparrow \rightarrow y\uparrow)$ ne ücretlerin düşürülmesine ne de konjonktürün depresyon dönemlerinden çıkarılmasına yetmeyecektir.

3.2. KEYNESYEN İKTİSAT

1929 Büyük Buhranı Klasik iktisada ağır bir darbe vurdu ve Keynesyen iktisadın hızla yaygınlaşmasında önemli bir rol oynadı. 1929 Büyük Buhranı gibi bir dış şokun yaşanması, iktisadın teorik temellerini önemli ölçüde sarsacak finansal bir çöküşün ortaya çıkmasına yol açmıştır (Bocutoğlu, 2010, 5).

Keynesyen iktisat teorisi, Klasiklerin aksine ekonomiyi talep yönüyle açıklamaya çalışırken, talebin arzı oluşturduğunu savunmaktadır. Ekonominin lokomotifi toplam talep, vagonları ise, toplam arzdır. Kısa dönemde, toplam arzın büyüklüğünü belirleyen en önemli faktör, toplam taleptir. Örneğin: Toplam talep artarsa, toplam arz artmakta; toplam talep azalır, toplam arz azalmaktadır (Bocutoğlu, 2013, 112).

Keynesyen teori, arz koşullarının kısa dönemde sabit olduğunu ve uzun dönemde de iktisat politikalarına karşı duyarsız kaldığı, bir başka deyişle arz koşullarının önemini red veya ihmal etmemekle birlikte bu koşulların iktisat politikalarının etki alanının dışında kaldığını ifade etmektedir (Savaş, 1986, 171).



Grafik 3.2. Keynesyen İktisatta Fiyat Hasıla Seviyesinin Belirlenmesi

Keynesyen teoriye göre, ekonomi eksik istihdam seviyesinde dengede iken merkez bankaları para arzını arttırarak, fiyatlar genel seviyesini yükseltmeden, istihdam ve üretim seviyesini arttırabilir. Bu nedenle para politikası etkilidir. Ancak ekonomi tam istihdam seviyesine ulaştığında Keynes, Klasik Dikotomi ilkesinin geçerliliğini kabul eder. Keynesyen teorisine göre de, ekonomi tam istihdam seviyesinde iken, parasal değişkenler reel değişkenleri etkileyemez. Para yansızdır ve para politikası istihdam ve üretim üzerinde etkisizdir (Bocutoğlu, 2013, 112). Keynesyen yaklaşımda, iktisadi değişkenlerin analizinde, paranın pasif bir değişken olarak değil, reel değişkenleri etkileyen aktif bir değişken olarak değerlendirildiği görülmektedir.

3.2.1. Keynesyen İktisatta Para Politikası

Parayı, bugünü geleceğe bağlayan bir araç olarak gören Keynes, para politikası araçlarını kullanarak ekonomik istikrarsızlığın önlenmemesinin mümkün olmayacağına inanmaktadır. Çünkü para politikasının para arzını arttırmak veya azaltmak şeklindeki politikalarının, efektif talep üzerindeki etkileri, doğrudan olmamaktadır. Para otoritelerinin para arzını arttırmaları durumunda bu artış, otoritelerin piyasadan tahvil ya da bono almaları ile gerçekleşecektir. Tahvil ve bonolara talebin artmış olması da doğal olarak bunların fiyatlarını yükseltip, faiz oranlarını düşürecektir. Faiz oranlarının düşmüş olması ise, yatırımları, yatırımlar da çarpan kanalıyla toplam geliri ve talebi

etkileyecektir (Keynes, 1964, 171). Bu süreçlerde, para arzı artışının enflasyonist bir süreç doğurup doğurmayacağı, ekonominin o anki denge istihdam seviyesine bağlıdır. Eğer ekonomi eksik istihdam seviyesinde ise, para arzı artışları hem üretimi, hem de azalan verimler kanunu uyarınca fiyatları arttıracaktır. Eğer ekonomi tam istihdam seviyesinde ise, artan para doğrudan fiyatlar genel seviyesini arttıracaktır (Akdiş, 1996, 16). Sonuçta, Keynes de ekonominin tam istihdam noktasında bulunduğu durumlarda para arzı artışlarının tümüyle enflasyonist sonuçlar doğuracağını ifade etmiştir (Tuğcu, 2005, 44).

Keynes'e göre; kriz dönemlerinde para politikasının etkinliği düşüktür. Para talebinin faiz esnekliğinin yüksek, sermayenin marjinal etkinliğinin faiz esnekliğinin ise düşük olması, para politikasının toplam talep üzerindeki etkinliğini sınırlandırmaktadır. Para talebinin faiz esnekliğinin yüksek, sermayenin marjinal etkinliğinin faiz esnekliğinin de düşük olmasından dolayı beklenen talep arttırıcı etki oluşmayacaktır (Reynolds, 1988, 89). Para arzındaki artış sonucu faizlerde meydana gelecek azalma, yatırım talebini çok az etkileyecektir. Ayrıca, Keynesyen görüşte yatırımların faiz oranından çok, gelecek beklentilerine bağlı olması da para politikasının etkinliğini sınırlandırmaktadır (Tuğcu, 2005, 45).

Politika hedeflerini etkileme açısından para arzının büyüme hızı, etkisiz ve önemsiz bir araç kabul edilmiştir (Keyder, 1991, 282). Keynesyen iktisatçılar, para politikasının istenen neticeleri veremeyeceğini savunarak, ekonomik istikrarı sağlamanın en güvenli yolunun daha çok kamu harcama ve vergi oranları değişmeleri ile yürütülen maliye politikasından geçtiğini belirtmektedirler. Onlara göre, para politikası, kriz dönemlerinde kendisinden bekleneni verememekte ve başarı sağlayamamaktadır (Ataç, 1999, 9). Bütün bunlar, para politikasının ekonomik istikrar üzerindeki etkinliğinin az oluşunun kanıtları olarak vurgulanmaktadır (Tuğcu, 2005, 45).

Keynesyen görüş, temelde iki sebepten dolayı para politikasının etkin olmadığını savunmaktadır. Birincisi likidite tuzağı ikincisi de yatırımların faiz esnekliğinin düşük olmasıdır. Fiyat ve ücretler esnek olsa bile ekonominin kendiliğinden tam istihdama ulaşmasını engelleyen likidite tuzağı, iktisadi birimlerin para taleplerinin faize karşı duyarlılıkları sonsuz iken para politikasının faizleri etkileme gücünün ortadan kalktığı

durumdur, yani para talebinin faiz esnekliğinin sonsuz olması halidir. Diğer bir deyişle, para arzındaki artışların faizleri daha fazla düşüremeyeceği bir aşamayı gelmesidir. Likidite tuzağının olması durumu, faizleri kullanma dolayısıyla, para politikasının uygulanma imkanını azalmaktadır. Öte yandan para talebi faize karşı esnek değilse, LM eğrisi dik olacak ve Keynesyen teorinin öngörülerinden büyük bir kısmı geçersiz olacaktır.

Keynesyen görüş, yatırımların faiz esnekliğinin düşük olduğunu savunmaktadır. Esnekliğin düşük olması faizlerdeki bir birimlik değişiminin yatırımları bir birimden daha az etkileyeceği anlamına gelmektedir. Bu durumda da para politikası etkin olmayacaktır.

Keynesyen teoriye göre, toplam talepteki beklenen ya da beklenmeyen değişiklikler, en büyük etkisini fiyatlar üzerinde değil, reel üretim ve istihdam üzerinde olmaktadır. Keynesyen görüşe göre nominal fiyat ve ücretler katı olduğundan üretimdeki dalgalanmaların kaynağı, nominal toplam talepteki büyük dalgalanmalardır. Bu dalgalanmaların reel etkileri vardır. Aynı zamanda fiyat ve ücretlerin esnek olmaması, nominal şokların reel etkiler oluşmasına neden olmaktadır. Bu durumda da gerek beklenen, gerekse beklenmeyen para politikalarının reel etkilerinin olduğunu kabul eden iktisatçılarda bulunmaktadır (Ball, Mankiw ve Romer, 1988 ve Blinder, 1987). Bununla birlikte paranın yansızlığını kabul ederken kısa ve uzun dönem ayrımı yapılmamaktadır.

Keynesyen yaklaşımda, az da olsa para politikasının ekonomiyi etkileyebildiği ve en önemli unsurun faiz oranları olduğu düşünülmektedir. Para politikasının ekonomiyi etkilemesi faiz oranları kanalıyla yatırım harcamalarını ve dolayısıyla toplam talebi etkilemesi yoluyla olmaktadır.

Sonuç olarak, Keynes'e göre tam istihdama ulaşılmasında en etkin yol, maliye politikalarıdır. Para politikası (para arzının arttırılması) ise, daha az etkindir ve ancak ikincil bir politika aracı olarak kullanılabilir. Para arzı kısıldığında, harcamalar azalmakta ve talep düşmektedir. Fiyatlar ve ücretler esnek olmadığı için ve anında düşmediğinden, azalan harcama seviyesi üretimde bir düşmeye ve işçilerin işten çıkarılmasına neden olmaktadır (Mankiw, 2004, 778-780).

3.2.2. Keynesyen Konjonktür Teorileri

1940 ile 1970 yılları arasındaki dönemde konjonktür analizi, Keynesyen modellerin hakimiyeti altındaydı. Bu dönemde Klasik iktisadın temel varsayımlarının, gözlenen konjonktürel dalgalanmalarla tutarlı olmadığına inanılmıştır. Klasik koşullar altında, toplam arz eğrisinin dikey olmasından dolayı talepteki dalgalanmalar çıktıyı değil yalnızca fiyatları etkilemektedir. Bu yüzden birçok iktisatçı, konjonktürün, toplam talepteki dalgalanmalar ile Keynesyen toplam arz koşullarının bir bileşimi sonucu ortaya çıktığını varsaymışlardır (Taban, 2001, 45).

Keynesyen iktisatçılar konjonktürel hareketleri; çıkışlar, inişler, tepe ve dönüm noktaları ile iktisadî sistemin bir parçası olarak düşünmüşlerdir. Daha çok efektif talep, tasarruf, yatırım ilişkileri ve hızlandırıcı etkisi ile ilgilenmişlerdir. Çarpan ve hızlandırıcının birbiri üzerine toplam etkisinin, konjonktürün daralma ve genişleme dönemlerinden sorumlu olduğu düşünülmüştür (Eyskens, 1968, 9).

Keynesyen konjonktür teorileri, ekonomik dalgalanmalara neden olan en önemli faktörün yatırım harcamaları olduğunu savunur. Keynes, yatırım kararlarının, yatırımcıların gelecekteki satış ve karlılığı hakkındaki beklentilere bağlı olduğunu, ancak bu beklentilerin istikrarlı olmadığını iddia etmiştir. Ancak beklentilerin volatilitenin yüksek olması (oynak olması) geleceği şekillendiren olayların belirsiz olmasından ve bunları tamamen öngörebilmenin mümkün olmamasından kaynaklanır. Keynes, yatırımlardaki dalgalanmaların toplam talebi ve dolayısıyla toplam arzı değiştireceğini varsaymıştır. Çünkü nominal ücretlerin katı olduğu varsayıldığında, toplam talepteki değişimler karşısında nominal ücretler değişmeyeceğinden, toplam talepteki dalgalanmalar, sadece fiyatları değil aynı zamanda hasılayı da etkiler. Keynesyen teoriye göre konjonktürel dalgalanmalara neden olan diğer faktör de enflasyon oranındaki değişimlerdir. Enflasyon toplam ekonomik faaliyet ile aynı yönde hareket ederek durgunluk döneminde azalma eğilimine girer, toplam talep miktarı düşeceğinden, firmalar fiyatları düşürmek zorunda kalırlar (Turan Koyuncu, 2009, 57).

Keynesyen modelde talep şokunun konjonktürel dalgalanmaların bir diğer nedeni de firmaların beklenmedik talep artışlarını karşılayabilmek amacıyla ellerindeki stok miktarını belli bir seviyede tutmak istemeleridir. Talep miktarında meydana gelecek beklenmeyen bir azalış, üretim seviyesini düşüreğinden stoklarda beklenmeyen bir

artışa neden olur. Tersine, talepte meydana gelecek bir artış, üretim miktarında artış ve stoklarda beklenmeyen bir azalışa neden olacaktır (Turan Koyuncu, 2009, 57).

Keynes, girişimcilerin psikolojik durumlarıyla yatırımları ilişkilendirerek konjonktürel dalgalanmaların sebebini bulmağa çalışmıştır. Fakat yatırım seviyesinde ortaya çıkan bir değişimin tek başına bir konjonktürel dalga oluşturması mümkün değildir. Keynes, konjonktür dalgalanmalarına ilişkin kısa dönemli bir analiz gerçekleştirdiği halde, uzun dönemli bir perspektif çizemediği için eleştirilmiş ve teorisi, tam bir konjonktür teorisi olarak kabul görmemiştir (Paya, 2002).

Keynes'in tanımladığı tam bir konjonktür teorisi olmamasına rağmen çağdaşlarından oluşan bir grup genel teorideki esas prensipleri kullanarak Keynesyen bir konjonktür teorisi kurmuşlardır. N. Kaldor, P. A. Samuelson, J. R. Hicks, J. W. Angell, ve A. Hansen bu alanda çalışan önemli iktisatçılardandır (Eyskens, 1968, 10).

Keynes'in eksik bıraktığı noktalar Samuelson'un çarpan hızlandırıcı modeliyle tamamlanmağa çalışılmıştır. Çarpan hızlandırıcı modeli, sermaye miktarının, çıktının bir oranı olduğunu kabul eder. Eğer teknoloji değişmez ise, artan talep seviyesi ancak daha fazla sermaye yatırımı ile karşılanabilir. Teknolojinin değişmediği bir durumda, sermayenin çıktıya oranının sabit kalması gerekir. Bu sabite de hızlandırıcı denir. Çarpan hızlandırıcı modelinde, yatırım çıktı seviyesine değil, çıktıdağı değişime tepki verir. Konjonktür dalgalanmasına yol açan da bu varsayımdır (Cebeci, 2010, 185).

3.2.3. Keynesyen İktisatta Şoklar

Kısa dönem toplam arz eğrisinin pozitif olması üzerine şekillenen, Keynesyen görüşe göre pozitif negatif şok asimetrisinin nedeni fiyat ve ücret katılığıdır. Talep yönlü asimetri görüşüne göre, bu asimetrinin nedeni ise, eksik bilgilenme ve kredi piyasasındaki var olan aksaklıklardır. Keynesyen yaklaşım çerçevesinde menü maliyetleri ile açıklanan bu asimetri türüne göre, küçük şoklar makro ekonomik değişkenler üzerinde büyük şoklara göre daha güçlü etkiler yapmaktadır. Bir başka asimetri türü ise, durum asimetrisi olarak tanımlanan, politik şokların ekonominin durgunluk ve canlanma dönemine göre farklı şiddette etkilere sahip olmasıdır. Bu asimetri türüne göre de para politikası şokları, ekonominin durgunluk döneminde, canlanma dönemine göre daha güçlü etkilere neden olmaktadır (Ergeç, 2007, 2).

Keynesyen istikrar politikaları açısından arz şokları ile mücadele etmek kolay değildir. Hasıla kayıplarını para ve maliye politikaları uygulayarak geri getirmeye çalışmak oldukça zordur. Bu nedenle bazı iktisatçılar arz şokları karşısında para ve maliye politikalarının yetersiz kaldığını düşünmektedirler (Koyuncu, 2009, 68).

Keynesyen iktisat anlayışına göre, istihdamdaki ve üretimdeki dalgalanmalar büyük ölçüde nominal toplam talepteki dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. Nominal şokların önemli olmasının nedeni, nominal fiyatların ve ücretlerin tam olarak esnek olmamasıdır.

Keynesyen iktisatta, ücretlerin piyasayı dengeye getirmek için yeterince hızlı değişmediği, talep ve arz şoklarının ekonomide üretim ve istihdam üzerinde büyük reel etkilere sebep olacağı savunulmaktadır (Snowdon, Vane ve Wynarczyk, 1996, 288).

3.3. MONETARİST İKTİSAT

1970'li yılların başında ortaya çıkan petrol krizi stagflasyonun yaşanmasında önemli bir etken olmuştur. Bu dönemde Keynesyen politikaların sorunlarla başa çıkmada yetersiz kalması Keynesyen teorinin etkisini azaltmıştır, hatta R. Lucas'a göre Keynes artık yoktur. Bir bakıma, 1960'lı yıllarda Keynesyen paradigma, Klasik geleneğe bağlı Monetarist teoriyi geliştiren M. Friedman tarafından saldırıya uğradı denilebilir. Friedman'ın Monetarist teorisi ile başlayan Klasik diriliş hareketi, Lucas'ın geliştirdiği yeni Klasik makro teori ile makro iktisadın önemli yapı taşlarını oluşturmuştur.

Monetarist teoride, parasal faktörler önemli bir yer tutmaktadır. Parasal büyümenin ekonomik faktörleri etkileyebileceğini, paranın kısa dönemde yanlı olduğunu savunmaktadırlar. Bu kısa dönem Klasiklerin tanımladığı kısa dönemden daha uzundur.

Friedman'a göre para kısa dönemde yanlıdır ve para arzının arttırılması veya azaltılması, tam istihdama yakın bir konumda bulunan ekonomide işçiler arasında para aldanması meydana getirerek istihdam, üretim ve parasal milli geliri arttırır. Ancak para aldanmasından uyanan işçilerin yükselen enflasyon beklentisi nedeniyle parasal ücret artışı talebi, firmaların üretimi kısımlarına, istihdamı düşürmelerine ve ekonominin uzun dönem Phillips eğrisi üzerinde eski denge seviyesine gelmesine neden olur.

Friedman'a göre para kısa dönemde yanlıdır, uzun dönemde yansızdır (Bocutoğlu, 2010, 5).

Monetaristler, para arzını ekonomik performansı belirlemede temel bir gösterge olarak değerlendirmektedirler. Para arzındaki artış (parasal genişleme) kısa dönemde üretimi etkileyerek milli gelir seviyesinde geçici bir artışa neden olur. Uzun dönemde ise gerçek üretimi değil fiyatlar genel seviyesini etkiler.

Friedman, beklenmeyen bir enflasyon durumunda bireylerin enflasyon beklentilerinin yavaş ayarlanmasından dolayı kısa dönemde enflasyon ve işsizlik arasında bir tradeoff olacağını; ancak bireyler sürekli olarak yanılmayacaklarından uzun dönemde böyle bir tradeoff'un ortadan kalkacağını ifade etmektedir. Dolayısıyla otoriteler işsizliği doğal oranın altında tutmaya çalışırlarsa bunu ancak bireylerin beklediği enflasyonu aşan bir fiili enflasyon durumunda gerçekleştirebileceklerini belirtmektedir (Yay, 1996, 1).

3.3.1. Monetarist İktisatta Para Politikası

Keynesyen iktisat, para talebinin faiz esnekliğinden yola çıkarak, para politikasının toplam talep üzerinde önemli bir etkisinin olamayacağını dolayısıyla, ekonomik istikrarsızlıkların çözümünde maliye politikasının kullanılması gerektiğini vurgulamaktadır. Ancak, Friedman'ın, para talebinin tahvilden başka değişkenler tarafından belirlenebileceğini ileri sürmesi, söz konusu Keynesyen teoriyi çürütmüştür. Monetaristlere göre, ekonomik istikrarsızlıkların çözümünde kullanılması gereken en önemli politika, para politikasıdır. Monetaristlere göre, ekonomik istikrarın sağlanmasında ve bozulmasında para politikasının rolü oldukça büyüktür. Para arzı, nominal gelir seviyesini etkileyen en önemli faktördür. Para talebinin faiz esnekliğinin düşük olması ve sermayenin marjinal etkinliğinin faiz esnekliğinin yüksek olması durumunda, para arzındaki değişiklikler doğrudan ekonomiye aktarılmaktadır. Monetaristlere göre, gerekenin üzerindeki para arzı artışı enflasyona, altındaki para arzı artışı ise resesyona neden olur. Para arzında istikrarlı bir artış sağlandığı sürece ekonomik dengesizlikler ortadan kalkacaktır (Tuğcu, 2005, 55).

Monetarist görüşüne göre, serbest piyasa ekonomisi istikrarlıdır ve devletin neden olduğu talep şokları mevcut olmadığı sürece bu istikrar devam etmektedir. Ancak, bazı

istikrarsızlıklar karşısında piyasa ekonomisi de çözüm sunamamaktadır. İşte bu gibi istikrarsızlık dönemlerinde, bir çeşit para politikası yaklaşımı olan "sabit oranlı parasal büyüme" kuralı uygulanmalıdır (Friedman, 1968). Söz konusu kuralın ortaya koyduğu politika önerisi, Monetaristler tarafından makroekonomiye yapılan en önemli katkılardan biri olmuştur (Tuğcu, 2005, 56).

Friedman'ın neden bu tip bir politikayı önerdiğini ise, şu şekilde açıklamak mümkündür (Parasız, 1997, 408):

"İlimli bir resesyonist sürece karşı uygulanacak genişletici para politikası, ekonomideki istikrarsızlığı arttıracaktır. Çünkü parasal eylemin arzulandığı an ile bunun ekonomi üzerindeki gerçek etkisinin hissedileceği an arasındaki gecikme, istikrarsızlığı arttırıcı yönde etki yapacaktır. Para otoriteleri, ekonomik resesyonun başlangıç anını tam olarak öngörseler bile, parasal genişleme, konjonktürün yeniden canlanma safhasına kadar etkisini göstermeyebilir. Dolayısıyla, ekonominin tam istihdama doğru yönlendiği bir sırada genişletici para politikası etkisini gösterirse, enflasyonist baskıların artması kaçınılmaz olacaktır. Eğer para otoriteleri, para arzını daraltarak enflasyonu azaltma yoluna giderlerse, bu kez de 12-18 ay içinde ekonomide para darlığı baş gösterecektir. Sonuç olarak ekonomideki resesyonist süreç hızlanacaktır.

Monetarist iktisatçılar, para politikasının toplam talebi sadece faiz oranı yatırım harcamaları kanalı ile etkilemeyeceğini, para politikasının birçok farklı kanalla toplam talebi etkilediğini ileri sürmüşlerdir. Bu iktisatçılara göre nominal faiz oranları ile yatırım harcamaları arasında zayıf bir ilişki bulunmaktadır. Para politikasının ekonomiyi etkileme mekanizmasına ilişkin kısıtlaması bulunmamaktadır. Bu modellerde para arzında meydana gelen bir değişme toplam talebi birçok açıdan etkileyebilmekte dolayısıyla para politikası ekonomiyi birçok farklı kanaldan etkileyebilmektedir. Monetaristler, paranın ekonomiyi etkileme mekanizmalarında, diğer varlıkların nispi fiyatlarını ve serveti dikkate almışlardır. Bu aktarım kanalları içinde döviz, tahvil ve hisse senetleri ön plana çıkmaktadır. Ancak Monetaristler, aktarım mekanizmalarının farklı konjonktür dönemleri boyunca değişeceğini ileri sürdükleri için, spesifik olarak bir aktarım mekanizmasına bağlı kalınmamıştır (Ergeç, 2007, 25).

Friedman geliştirilmiş Philips eğrisi yardımıyla politikacıların neden yanlış yaptıklarını açıklamaktadır. Friedman'ın varsayımına göre, iktisadi birimler beklentilerini tecrübelerine göre belirlerler ve onları her bir zaman dilimi içinde yeniden gözden geçirip düzenlerler. Bu matematiksel olarak şu şekilde gösterilmektedir:

$$P_t^e = F(P_{t-\lambda}) \quad \lambda \in \{1, 2, \dots \dots \dots\}$$

Burda P_t^e t zamanındaki beklenen enflasyon oranını, $P_{t-\lambda}$ ise geçmişte meydana gelen enflasyonu ifade etmektedir. Bu durumda eğer hükümet uyarlayıcı beklentiler altında işsizliği azaltmak için parasal genişleme yolunu kullanırsa, para arzındaki artış toplam talebi ve bu da tüketim ve yatırımla birlikte enflasyonu artırır. Bireyler geçerli enflasyonu tahmin ederlerse, beklenen enflasyon gerçekleşen enflasyon oranına eşit olur ve neticesinde işsizlik oranı tekrar ilk seviyesine gelir. Bu sebeple Friedman, para politikasının uzun dönemde reel bir etki meydana getirmeyeceğini ifade etmektedir (Filho, 1996, 67). Eğer politika yapıcılar zaman içinde para arzını durağan seviyede genişletirlerse, ekonomi durağan enflasyon oranı ile doğal istihdam oranına doğru meyilli olur. Bu sayede ekonomi uzun dönemde daima tam istihdam seviyesinde dengede olur (Tuğcu, 2005, 58).

Sonuç olarak; para politikasının kısa dönemde reel ve nominal uzun dönemde ise nominal değişkenler üzerinde etkili olduğunu söylemek mümkündür. Piyasa mekanizması kendi kendini dengeye getirebilecek güce sahip olduğundan ekonominin istikrara kavuşması için mutlaka para politikası uygulanmasına gerek yoktur. Eğer piyasa mekanizması doğru çalışmıyorsa, o zaman para politikası uygulanabilir. Sadece fiyat istikrarının sağlanması amacıyla yönelik uygulanan para politikasının etkinliği, son derece yüksektir. Ayrıca para politikasının ekonomi üzerindeki etkisinin maliye politikasından daha büyük olduğu ifade edilmektedir.

3.3.2. Monetarist İktisatta Konjunktür Teorileri

Keynesyen görüş, 1970'li yıllarda yaşanan yüksek enflasyon ve işsizlik ortamında konjunktürel dalgalanmaların kaynaklarını açıklama konusunda yetersiz kalmıştır. O dönemlerde uygulanan Keynesyen para ve maliye politikalarıyla ekonomik faaliyetler

etkin bir şekilde idare edilememiştir. Keynesyen görüş, çok etkin konjonktürel bir teori geliştirememenin yanında konjonktürel dalgalanmaların piyasa ekonomisinin kendi dinamiklerinden kaynaklandığını, yani endojen (içsel) nitelik taşıdığını savunmaktaydı. Bu konudaki eleştirileri ile gündeme gelen Monetarist görüş dalgalanmaların başlıca kaynağı olarak para miktarının artışı olduğunu ifade etmiştir.

Friedman'a göre konjonktür dalgalanmasının nedeni, merkez bankalarının uyguladıkları para politikası ile ekonomiye yaptıkları gereksiz müdahalelerdir. Dolayısıyla merkez bankalarının para arzı ile oynamaları konjonktür dalgalanmasının temel sebebidir. Para arzı artışı bir konjonktürel genişlemeye, para arzı kısılması ise konjonktürel daralmaya neden olmaktadır. Uzun dönemde düşük bir parasal büyüme oranı ekonomiyi durgunluğa sürükleyebilir. Para arzındaki büyük değişimler, toplam talep ile reel ekonomik faaliyetlerde dalgalanmalara neden olmaktadır. Para arzındaki artış ilk olarak toplam talebi etkiler, paranın büyüme oranı artınca reel para miktarı da artar, faiz oranları düşer ve döviz kuru artar. Finansal piyasalarda beliren bu başlangıç etkisi otomatik olarak diğer piyasalara da yayılmaya başlar. Faiz oranı düştüğünden yatırım talebi döviz kuru arttığı için de ihracat artar. Harcamalarda artış meydana gelir ve bu harcama artışları çarpan etkisi meydana getirerek paranın büyüme oranındaki artış ile toplam talep eğrisi sağa kayar. Ters bir durumda yani paranın büyüme oranındaki azalış, toplam talebi sola kaydırır ve durgunluğun oluşmasına neden olur.

Konjonktür dalgalanmasının önüne geçmek için, şeffaf ve güvenilir merkez bankaları son derece önemlidir. Merkez bankaları, sabit parasal genişleme kuralı adı verilen bir prensibe sadık kalarak, ekonominin büyüme oranına eşit bir parasal genişleme politikası izlemelidir. Bunun dışındaki para politikaları, konjonktür dalgalanmasının fitilini ateşler (Bocutoğlu, 2010, 5).

Friedman ve Schwatz, para stoku ile konjonktürel dalgalanmalar arasında önemli bir ilişki olduğunu düşünmüşlerdir. Ekonomideki para miktarını belirleyenler hükümetler (merkez bankası) olduğundan, ortaya çıkan konjonktürel dalgalanmalar piyasa dışı yani dışsal (egzojen) nitelik taşımaktadır. Monetaristlerin konjonktürel teorisinde uyarıcı unsur, dışsal olarak kabul edilen para miktarındaki değişimdir.

Monetaristler ekonomideki istikrarsızlığın kaynağı olarak parasal şokları göstermekte, reel kaynaklı şoklara ikinci derecede önem vermekte, reel nedenlerin

öneminin az olduğunu düşünmektedirler. Monetaristlere göre reel etkenlerce belirlenen GSMH ve doğal işsizlik seviyesindeki sapmalar geçicidir. Parasal şokların oluşmasının nedeni, iradi politika kararları ve kurumsal düzenlemelerdir. Sonuç olarak Monetaristler, bir kapitalist ekonomide görülen tüm istikrarsızlıkların piyasa mekanizmasının işleyişine bağlı olduğunu gözardı etmeksizin, parasal şokların olmaması durumunda, ekonomideki dalgalanmaların fazla olmayacağını savunmaktadırlar.

Monetaristlere göre doğal gelir; doğal işsizlik seviyesi, teknolojik gelişmeler, üretim fonksiyonunun değişmesi, yatırımlar ve benzeri reel faktörler tarafından belirlenmektedir. Dolayısıyla Monetaristler konjonktürel dalgalanmaların bir nedenini de doğal orandan³⁰ sapma olarak nitelendirirler.

Post Keynesyenler, para arzının merkez bankası tarafından tam düzenli olarak kontrol edileceğine inanmamaktadır. Merkez bankası istediği gibi aktif bir politika izleyememekte ve para arzının kontrolünde yetkilerini tam olarak kullanamamaktadır. Bu nedenle Post Keynesyenler, Monetaristlerin düşündüğü gibi para arz eğrisinin bir dışsal politika aracı olmadığını ya da para arz eğrisinin düşey olmadığını inanmaktadırlar. Post Keynesyenler, Monetaristlerin merkez bankasının fiyatların patronu olduğu görüşünü reddetmektedir (Ecevit, 2001, 62).

3.4. KLASİK İKTİSAT'A GETİRİLEN YENİ BAKIŞ AÇILARI

3.4.1. Neo Klasik İktisat

19. Yüzyılın ikinci yarısından itibaren iktisat literatürüne girmeye başlayan Neo Klasik akım,³¹ "Marjinalistler" olarak da adlandırılmaktadır. Marjinal fayda,

³⁰ Monetarist iktisatçılar, istikrar unsuru olarak "Doğal Oran" hipotezini geliştirmişlerdir. Doğal oran daha çok işsizlik ve reel gelir seviyesi için ileri sürülen ve uzun dönemde bunların aldığı ortalama değeri gösteren bir kavramdır (Cebeci, 2010).

³¹ "Neo klasik iktisatın önde gelen temsilcileri Hansen, Hicks, Kahn, Klein, Pen, Samuelson ve Schultze'dir. Neo klasik sentezin temeli Hick-Hansen tarafından ortaya koyulan "IS-LM" analizidir. Neo klasik sentez, Keynes'in üretim ve istihdam seviyesinin ve ekonomik dalgalanmaların toplam talep tarafından belirlendiği ve dolayısıyla tam istihdamın reel ücretlerin seviyesinden çok toplam talebe bağlı olduğu şeklindeki görüşlerini kabul eder. Bu görüşlere uygun politika uygulamalarını kesin kontrol edilebilir, yönlendirebilir hale getirerek basitleştirmek üzere, az sayıda makro ekonomik değişken arasındaki ilişkilere indirgenmiş modeller kullanır. Neo klasik sentez içerisinde yer alan iktisatçılar, Keynes'in Genel Teorisi'nin, Klasik Teori'ye belli sınırlayıcı varsayımlar getirilerek varılmış Klasik Teori'nin özel bir hali olduğu konusunda hem fikirlerdir. Bu görüş daha sonra birçok iktisatçı tarafından

Marshall'ın arz-talep grafikleri ve Fisher'in para teorisi katkıları ile gelişen Neo Klasik iktisat mikroekonomiye dayalı bir ekoldür. Finansal sektörü reel sektörden ayıran bir yapı sergilemesiyle dikkat çekmektedir.

Neo Klasik iktisatta, Klasik iktisatta olduğu gibi, devletin ekonomiye müdahale etmesine gerek yoktur. Say'ın Mahreçler Kanunu, Miktar teorisi, paranın yansızlığı bu iktisat ekolünde de geçerlidir. Ayrıca bu ekolde, fiyat ve ücretler uzun dönemde esnektir.

Ekonomideki reel değişkenlerin (üretim, gelir ve istihdam gibi) para miktarından etkilenmeyeceğini yani, paranın ekonomide fiyat artışlarından başka etkisinin olmayacağını söyleyen Neo Klasik iktisatçılar, devletin para basarak ekonomiyi iyileştiremeyeceğini sadece fiyatların yükselmesine neden olacağını ifade etmişlerdir.

Neo Klasik iktisatçılar, matematiksel araçları yoğun biçimde kullanmışlardır. Hatta bu konuda eleştiriler aldıkları görülmektedir³². Keynesyen, Monetarist ve Yeni Klasik iktisatçıların büyük bir kısmının iktisadî analizlerinde matematiği çok sık kullandıkları görülmektedir.

Uzun döneme uyarılma süreci ile ilgili bilinen iki açıklama Fisher ve Wicksell'e aittir. Fisher diğer Neo Klasik iktisatçılar gibi kısa dönemde tam istihdam dengesinden sapılsa dahi uzun dönemde dengenin hiçbir müdahaleye gerek olmaksızın kendiliğinden tekrar sağlanacağını kabul etmektedir (Çakmaklı, 2005, 9).

Wicksell, para kavramıyla teoriye birçok açıdan önemli katkılar sağlamıştır. Sisteme faiz oranının dahil edilmesi, iktisadi değişkenlerin birbirini etkileme süreçlerini, miktar teorisinin öngördüğü duruma göre, büyük ölçüde değiştirmiştir. Wicksell'e göre miktar teorisi saf parasal ekonomiye uygulandığında açıklama gücü bakımından dar ve yetersizdir. Miktar teorisi, bankaları ve bankaların kredi olarak ihraç ettikleri mevduat yükümlülüklerini göz ardı etmiştir. Wicksell kredi ve paranın ya da nakit ve mevduatın bulunduğu bir ekonomide parasal dengesizliğin nasıl oluştuğunu ve dengeye

eleştirilmiş ve Leijonhufvud tarafından da çarpıtılmış (bastardized) Keynescilik olarak adlandırılmıştır" (Arın, 1987, Çakmaklı, 2005, 7)

³² "Avusturyacı iktisatçıların birçoğu iktisatta matematiğin kullanımına sıcak bakmamakta, hatta Mises örneğinde olduğu gibi, açıkça buna karşı çıkmaktadırlar. Buna göre iktisadî faaliyet esas itibariyle amaçlı insan eyleminin bir parçasıdır. Bu davranış laboratuvarlarda aynı koşullar altında tekrar tekrar sınanarak aynı sonucu verecek, matematiksel formüllere dökülebilecek bir şey değildir. Her an yenilenen, birbirini aynen tekrar etmeyen, her gün yeniden keşfedilmesi gereken bir olgudur. O nedenle iktisadî analiz matematiğe kurban edilmemeli, matematik iktisadî analizden dışlanmalıdır" (Acar, 2010).

uyarlamının nasıl gerçekleştiğini "Kümülatif Süreç (Cumulative Process)" ile açıklamıştır (Çakmaklı, 2005, 8). Teorinin öne sürdüğü gibi, fiyat değişimleri, doğrudan değil, aksine faiz oranındaki değişimler nedeniyle dolaylı bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Parasal analizlerde faizin dikkate alınmasının diğer bir sonucu ise, para ve parayla ilgili kurumların ön plana çıkmasıdır. Bu kurumların en başında bankalar yer almaktadır. Bankacılık sistemi, kredi mekanizması yoluyla analizlere dahil edilmiştir. Wicksell'in kuramsal modelinde bankacılık önemli bir yer tutmaktadır (Gunnar, 1939, 29). Faizin doğal oranına göre, bankacılık sisteminin verdiği herhangi bir tepki, faiz oranının para arzındaki bir değişmeden kaynaklanarak, piyasalarda bir dalgalanmanın meydana gelmesine neden olmaktadır. Dalgalanmanın ilk etkisi, öncelikle para piyasasında, daha sonraki etkisi ise reel piyasalarda görülmektedir (Peker, 2004, 24).

Wicksell piyasa faiz oranlarının yanı sıra doğal faiz oranı kavramını da analizlerine dahil etmiştir. Wicksell nakit paranın olmadığı pür kredi sisteminde iki faiz oranı tanımlamaktadır. Bankalar tarafından belirlenen parasal faiz oranı ve tasarruf ve yatırım kararlarına bağlı olarak belirlenen doğal faiz oranıdır.

Wicksell nakit ve kredinin bulunduğu bir ekonomide iki faiz oranı arasındaki farkın hızlı bir şekilde ortadan kalkacağını ve iki faiz oranı arasındaki fark ortadan kalktığı zaman fiyat artışları da devam etmeyecektir (Humphrey, 1997, 79).

Fiyat seviyesindeki değişimlerin temelinde tasarruf yatırım dengesizliği bulunmaktadır (Wicksell, 1898). Wicksell'e göre eğer parasal faiz oranı (r), doğal faiz oranından (ρ) düşük olursa, bireyler bankalardan daha fazla kredi kullanırlar ve yatırımlar artar. Eğer bankalar, r 'yi ρ 'ye nispeten daha yüksek belirlerse kredi kullanımı ve yatırımlar azalacaktır. Bir diğer deyişle bankalar ne zaman parasal faiz oranını doğal faiz oranından farklı belirleseler, yatırım (I) ve tasarruflar (S) arasında bir dengesizlik olacaktır (Özdemir, 2009, 9).

Doğal faiz oranı ve parasal faiz oranının eşit olması durumunda ekonomide fiyatlar değişmemekte, parasal faiz oranının doğal faiz oranının altında seyretmesi halinde ise, ekonomi kümülatif bir enflasyon sürecine girmektedir. Bunun nedeni düşük faiz oranlarında yatırımların ve diğer harcamalarda meydana gelecek artışın enflasyona yol açabileceği gerçeğidir. Diğer taraftan ekonomide parasal faiz oranının doğal faiz

oranının üzerine çıkması durumunda ise yatırımlar azalacak, ekonomide durgunluk başlayacaktır (Öztürk ve Durgut, 2011, 122).

Hansen'e göre, Wicksell'in para kuramına yaptığı bu katkıların yanında, kuramında bazı eksiklikler vardır. Wicksell'in kuramında yatırım fonksiyonunun faize esnek olmadığı durumlar ve likidite fonksiyonunun esnek olduğu durumlar dikkate alınmamıştır. Öte taraftan, Wicksell, hangi durumlarda, faiz politikasının etkisiz ve yararsız olabileceğini de dikkate almamıştır. Bununla birlikte, bankacılık sisteminin faiz oranı yolu ile toplam talep ve fiyat seviyesini kontrol bakımından sahip olduğu gücü abartmıştır (Peker, 2004, 25).

3.4.1.1. Neo Klasik İktisatta Para Politikası

Neo Klasikte gerek esnek döviz kuru sistemi gerekse de sabit döviz kuru sistemi uygulansın, genişletici para politikası gelir seviyesinde bir etkisi olmamaktadır. Keynesyen para politikası ile karşılaştırıldığında farklı olduğu görülmektedir (Tablo 3.1).

Tablo 3.1. Genişletici Para Politikasının Reel Yurtiçi Gelir Seviyesi Üzerindeki Olası Etkileri

	Keynesyen Bir Ekonomide (P ve w sabit) Yurtiçi Gelir Seviyesi		Neo Klasik Bir Ekonomide (P ve w esnek) Yurtiçi Gelir Seviyesi	
	Sabit kur Sistemi	Esnek Kur Sistemi	Sabit kur Sistemi	Esnek Kur Sistemi
Para Politikası	Değişmez	Artar	Değişmez	Değişmez
Maliye Politikası	Artar	Değişmez	Artar	Artar

Kaynak: Kibritçioğlu, 1996

3.4.1.2. Neo Klasik İktisatta Konjunktür Teorisi

Bankaların faiz oranlarını ayarlamasında önemli bir paya sahip olduğunu düşünen Wicksell para kurumlarının hatalı planlarının konjunktür dalgalanmalarında etkin bir role sahip olduğunu ifade etmektedir.

Solow'un Neo Klasik Modeli'ne göre ekonomideki dalgalanmalar büyümenin sonucudur. Bir şok sonucu milli gelir geçici bir süre trendinden sapmalar olur, belli bir süre sonra yeniden kendi trend yoluna geri döner. Solow, teknolojik çalkalanmayı iktisadi dalgalanmanın bir kaynağı olarak önemli görmüş, teknolojik ilerlemenin oranını ölçmüştür. Solow, dışsal teknolojik dalgalanmalar sonucu konjonktürün daralma döneminde, üretimin düşeceğini, ekonomik canlanmada ise üretimin artacağını savunmuştur (Fırat, 2012, 409). Kısaca Solow ekonomideki dalgalanmaları büyümeye ve teknolojik şoklara bağlamıştır.

Hawtrey'e göre konjonktür dalgalarının nedeni, büyük ölçüde kredi hacmindeki dalgalanmalardır. Kredilerin sebep olduğu istikrarsızlığı ve onu izleyen iktisadi faaliyetlerdeki istikrarsızlığı önlemek için, merkez bankası açık piyasa işlemlerini, reeskont oranının değiştirilmesini ve ticari bankaların kanuni karşılık oranlarının değiştirilmesini önermektedir. Hawtrey konjonktür dalgalarının başka nedenlerinin de olabileceğini ancak diğer nedenlerin önemsiz olduğunu ve parasal araçlarla kontrol altına alınabileceğini savunmaktadır.

3.4.1.3. Neo Klasik İktisada Yapılan Eleştiriler

Post otistik iktisat savunucularından Steve Keen'e göre, küresel ekonomik krizin ortaya çıkmasına yol açan Neo Klasik iktisat teorileri sadece yanlış değil aynı zamanda tehlikelidir. Neo Klasik iktisat uygulamaları krizleri tetikler niteliktedir (Keen, 2009, 18). Neo kalsik ekonominin sorunların çözümü için önerdiği politikalar sorunların çözümünü sağlayamamanın ötesinde zamanla gerçeklikten koparak sorunların daha da derinleşmesine yol açabilmektedir (Atik, 2009, 11).

Neo Klasik iktisacıların, analizlerde yoğun bir şekilde matematik kullanılmaları eleştirildikleri diğer bir konudur. Onların gerçek piyasa işleyişinden uzak, kurgusal modellerle iktisat biliminden uzaklaştıkları iddia edilmiştir.

Post Keynesyenler, Neo Klasikleri, Keynes teorisini eksik yorumladıkları ve aşırı basitleştirdikleri için eleştirmişlerdir. Post Keynesyen büyüme teorisi, Neo Klasik büyüme teorisinin temel ilkelerini hemen hemen tümüyle reddeder. Neo Klasik büyüme teorisinin politik reçeteleri, Post Keynesyenlere göre çok fakirdir. Konjonktürel

dalgalanmaları dikkate almadığı için, ne durgunluğu önleyici ve ne de işsizliği giderici önlemler üzerinde durur (Ecevit, 2001, 67).

3.4.2. Yeni Klasik İktisat

1960'lı yıllarda Vietnam savaşı boyunca uygulanan yanlış politikalar sonucunda özellikle ABD'de bütçe açıklarını ve enflasyonu kontrol edilemez boyuta getirmiştir. O dönemde uygulanan Keynesyen politikalar sorgulanmaya başlamıştır. Bununla birlikte 1970'li yıllarda OPEC tarafından petrol fiyatlarının sürekli yükseltilmesi, petrol üretimi ve satışlarının sınırlandırılması, ayrıca yaşanan stagflasyon, Keynesyen politikaların tartışılmasını kaçınılmaz boyuta getirmişti. Bu eleştirileri yapanların başında Lucas ve Sargent gelmektedir.³³

Yeni Klasik iktisat,³⁴ ilk olarak Muth'un 1961 yılında, Rational Expectations and the Theory of Price Movement, adlı makalesinde beklentileri formüle etmesi ile ortaya çıkmıştır (Muth, 1961). Böylece Rasyonel Beklentiler Hipotezinin ilk temelleri atıldı. Yeni Klasik iktisat, Rasyonel Beklentiler Hipotezi ardından Lucas'ın Rasyonel Beklentiler Hipoteziyle doğal işsizlik oranını birleştirerek oluşturduğu Toplam Arz Modeli ile iktisat teorisindeki yerini almıştır. Yeni Klasik iktisat, katı Monetarist görüş olarak da adlandırılabilir.

Piyasaların hiçbir müdahaleye gerek kalmadan kendiliğinden dengeye gelebileceği savunan Yeni Klasik iktisatçılar, bu ekolün Klasik kelimesinin nerden geldiğini açıklamaktadır. Bu ekolde fiyat ve ücretlerin yukarıya ve aşağıya doğru esnek olduğu varsayımında yeni kelimesinin nerden geldiği açıklanmaktadır. Aynı zamanda fiyatların ve ücretlerin esnek olmasıyla birbirini etkilemesi eşzamanlıdır. Piyasalar aralarında hiçbir gecikme olmadan, herhangi bir talep fazlası ya da arz fazlası olduğunda, fiyat esnekliği sayesinde piyasalar hemen dengelenecektir.

Friedman, beklenmeyen bir enflasyon durumunda insanların enflasyon bekleyişlerinin yavaş ayarlanmasından dolayı kısa dönemde enflasyon ve işsizlik arasında bir tradeoff olacağını savunmaktadır. Ancak, bireylerin sürekli olarak

³³ "Keynesyen Sistem'in Büyük Yanılgısı" (Failure of Keynes on a Grand Scale) olarak nitelenmektedirler.

³⁴ Yeni Klasik iktisat'ın en önemli temsilcileri, Chicago Üniversitesinden Robert Lucas, Stanford Üniversitesinden Thomas Sargent, Harvard Üniversitesinden Robert Barro, Minnesota Üniversitesinden Edward Prescott ve Neil Wallace'dir.

yanılmayacakları göz önünde bulundurularak uzun dönemde böyle bir tradeoff'un ortadan kalkacağını belirtmiştir. Lucas bu noktada Friedman'ı uyarlanabilir beklentiler açısından eleştirmektedir. Uyarlanabilir beklentilere sahip işçiler, reel ücretlerinin bekledikleri gibi artmadığını görüp yavaşça emeklerini geri çekmeye başlasalar da, hiçbir zaman yeni fiili ücrete tam bir uyum sağlayamayacaklarından daima gecikmeyle hareket edeceklerdir. Lucas'a göre uyarlanabilir beklentiler hipotezi bu yüzden doğal oran hipoteziyle uyuşmamaktadır. Üretimin nispi fiyatlara tepkisi nispi fiyatlardaki değişimin geçici veya sürekli olup olmadığına bağlı olarak değişmektedir. Lucas'a göre enflasyondaki değişim ne kadar fazlaysa, doğru sinyal alma o kadar zor olacağından nispi fiyatları doğru değerlendirmek de o kadar zorlaşmakta ve bireylerin fiyat artışlarına tepkisi de o ölçüde azalmaktadır. Sonuç olarak, enflasyon ne kadar değişirse, Phillips eğrisinin eğimi o kadar dik olacak yani enflasyon oranındaki değişimler işsizliği etkilemeyecektir³⁵ (Yay, 1996, 2). Kısaca, Yeni Klasik iktisat yaklaşımının Monetarizmden ayrıldığı önemli noktalardan biri beklentilerin uyarlanabilir değil, rasyonel olmasıdır.

3.4.2.1. Rasyonel Beklentiler Hipotezi

Adından da anlaşılabilceği gibi rasyonalite kavramı üzerine kurulan bu hipotez, ekonomideki bütün karar veren birimlerin rasyonel olduklarını ve bu birimlerin karar verirken ellerinde tam bilgi mevcut olduğunu ve bu bilgilere kolaylıkla ulaşabileceklerini varsaymaktadır. Elde ettikleri bilgileri doğru analiz ederek geleceğe yönelik tahminde bulunurlar ve bu tahminlerde sistematik hata yapmamaktadırlar. Bu hipotezdeki beklenti kavramını daha önce ilk kez Keynes kullanmış olsa da rasyonel beklentiler hipotezindeki beklenti kavramı, Keynes'in kullandığı beklenti kavramından farklıdır. Bireylerin ileriye dönük beklentilerinin, alacağı yatırım kararlarındaki önemine değinmiştir. Keynes'den sonra Friedman da analizlerinde beklenti kavramını kullanmıştır ancak, buradaki beklenti kavramı da Yeni Klasiklerin kullandığı beklentiden yine farklıdır. Friedman'ın kullandığı beklenti uyarlamalı (adaptif) bir beklentidir. Ekonomik birimler beklentilerini oluştururken yalnızca ilgili değişkenin

³⁵ "Lucas ve Rapping'in geliştirdiği Rasyonel beklentiler hipotezi emek piyasası analizinde, işçi ve üretici firmanın beklenmeyen enflasyona tepkilerinde farklılık yoktur. İşçi, beklediği ücretle cari ücret arasındaki farka göre emeğini arz ederken, firma da beklediği fiyatla, cari fiyat arasındaki farka göre mal arz etmektedir" (Yay, 1996).

geçmişteki değerlerini dikkate almaktadır. Yeni Klasik iktisatçılar Friedman'ın uyarlamalı beklentiler varsayımını eleştirmişlerdir. Onlara göre bireylerin gelecek dönem enflasyon beklentileri mutlaka gerçekleşen değer bir fonksiyonu olmalıdır.

Barro (1978), rasyonel beklentiler hipotezi, para politikasının etkinliği konusunu, politika uygulamasının ekonomik birimlerce beklenen ve beklenmeyen durumlara göre farklı sonuçlarda değerlendirmektedir. Para arzındaki beklenmeyen artış ekonomi üzerinde etkili iken, beklenen para politikası, ekonomide herhangi bir etkiye sahip değildir.

Rasyonel beklentiler hipotezi, sistematik hatanın sıfır olduğunu yani, bireylerin sistematik olarak yanıltılmayacağını savunan bir hipotezdir. Bu hipotezde fiyatlar ve ücretler esnek iken piyasalar dengededir. Rasyonel beklentiler hipotezinin varsayımları şu şekildedir:

- Bireyler iyi tahmin yapmaya çalışırlar. Bireyler sistematik hata yapmaz, hata yapsalar bile bu hatalar tesadüfî hatalardır. İşletmeler karlarını tahmin etmeye çalışırken, işçiler ve tüketiciler de gelir ve fiyat seviyelerini tahmin etmeye çalışırlar.

- Bireyler aldatılmamak için tedbir alırlar. Devlet para arzını beklenmedik bir şekilde artırdığında işçiler bu artışı reel ücretlerde bir artış olarak algılayacaklardır. Fiyatlar arttığında ise, reel ücretlerin değil nominal ücretlerin arttığını fark edeceklerdir. Bireyler bu şoku tekrar yaşamamak için tedbir alacaklardır. Para arzı artırıldığında reel çıktı artık bundan etkilenmeyecektir (Wessels: Çev. Ünal, 2002).

Rasyonel Beklentiler Hipotezine göre, ekonomik birimler beklentilerini merkez bankalarının uygulamalarıyla ilgili bilgiler doğrultusunda yeniden oluştururlar. Bundan dolayı ekonomik birimler beklentilerini merkez bankalarının uygulamalarındaki değişime paralel şekilde yeniden düzenlerler. Bu hipoteze göre, merkez bankalarının uygulayacakları politikaları kamuoyuna tam olarak açıklamadıkları zaman yani belirsizlik durumunda bu politikalar başarılı olur ve çıktı üzerinde olumlu etki meydana getirir. Dolayısıyla para politikalarının etkin olabilmesi için uygulamaların kamuoyunun hiç beklemediği bir anda uygulanması gerekmektedir (Karahana, 2006, 156 ve Atay, 2010, 60).

3.4.2.1.1. Politika Etkinsizliği

Yeni Klasik iktisatçılara göre rasyonel beklentinin varlığı nedeniyle politika uygulayıcılarının belirlediği politikalar reel değerleri etkilememekte ancak nominal değerleri değiştirmektedir. Bu durum, politika etkinsizliği olarak adlandırılmaktadır. Barro iki aşamalı model kullanarak politika etkinsizliği önermesini test etmiş ve para politikası uygulamasında beklenen değişikliklerin işsizlik üzerinde hiçbir etkisinin olmadığı sonucuna varmıştır (Barro, 1977, 1978). Bellante vd. (1982), Barro'nun çalışmasını İngiltere ekonomisine uygulamış ve destekleyici bulgular elde etmişlerdir (Bildirici, 1999, 38).

Lucas'a göre bireyler piyasanın yani fiyatların işleyişine ilişkin tam bilgili ise, ekonominin dengede olduğu bir noktada para otoritesinin genişletici bir para politikası uygulaması durumunda, yalnızca fiyatlar genel seviyesi etkilenir. Bu önermenin geçerli olabilmesi için iktisadi birimlerin aynı bilgiye sahip olması gerekmektedir. İktisadi birimlerin piyasanın işleyişi hakkında tam bir bilgiye sahip olmaması durumunda, politika etkililiği söz konusu olacak ve toplam talep politikaları öngörülemez olacaktır. Toplam talep politikalarının öngörülememesi üretimin doğal seviyesinden sapmasına neden olacak ancak bu süreç, iktisadi birimlerin piyasaya ilişkin bilgilere erişecekleri zamana kadar sürecektir. Bu süreç ancak kısa dönemde geçerli olup, uzun dönemde ekonomi tekrar doğal seviyesine dönecektir. Böyle bir süreçte hem çıktı (toplam hasıla), hem de fiyatlar genel seviyesi değişecektir. Ancak, çıktı üzerinde geçici bir etki ortaya çıkarken, fiyatlar üzerindeki etki geçici olmayacaktır (Friedman, 2000, 12). Politika etkinsizliğini belirleyen deterministik para politikasıdır. Deterministik para politikasının uzun dönemde çıktı üzerinde hiçbir etkiye sahip olmadığı düşüncesi Klasik iktisadın bakışına benzemekte ancak Rasyonel beklentiler hipotezine göre oluşturulan modellerde kısa dönemde bile olsa deterministik para politikası çıktıyı etkilemez (Peker, 2004, 88-89).

3.4.2.2. Lucas Toplam Arz Eğrisi

Keynesyen ve Monetarist iktisatçılar toplam talebi ön planda tutarken Yeni Klasik iktisatçılar toplam arzı ön planda tutmaktadırlar. Toplam arz eğrisini geliştiren Lucas bu modeli üç varsayım etrafında kurmuştur. Piyasalar temizlenmektedir, ekonomik

birimlerin beklentileri rasyoneldir ve ekonomik birimler ekonomi konusunda tam bilgiye sahip değildir.³⁶

Lucas eksik bilgi varsayımıyla rasyonel beklentiler hipotezini bir araya getirmiştir. Lucas, toplam arz hipotezinde,³⁷ eksik bilgiye sahip iktisadi birimlerin, toplam fiyat hareketleri ile görelî fiyat hareketlerini birbirinden ayırt edememekte ve beklenmeyen bir talep şoku karşınında reel üretimlerini artırmaktadır.

Bir tek malın farklı birçok piyasadaki arzı olduğunu düşünöldüğünde tüm piyasalarda bu mala ait ortalama fiyat \bar{P}_t 'dir. n kadar piyasaının olduğu yerde $\bar{P}_t = \sum \frac{P_{it}}{n}$ olmaktadır. Tek piyasada gözlenen fiyat iki unsurdan oluşmaktadır. Bunlar ortalama fiyat seviyesi \bar{P}_t ve tek piyasa için söz konusu olan nispi talep şoku (z_{it}) dir. Dolayısıyla fiyat aşğıdaki gibidir.

$$P_{it} = \bar{P}_t + z_{it}$$

Hem nispi talep şoku terimi hem de ortalama fiyatlar seviyesinin normal ve bağımsız bir dağılıma sahiptir. Üreticinin burada karşılaştığı sorun hem ortalama fiyat seviyesinin hem de nispi talep teriminin tesadüfi şoklara bağılı olmasıdır. P_{it} arttığı zaman üreticinin bu artışın \bar{P}_t mi z_{it} mi kaynaklandığını bilmemektedir. Bu durum sinyal çekme problemi (signal extraction problem) olarak adlandırılmaktadır. Üreticiler kendi ürünlerine yönelik nispi bir talep artışı beklediklerinde, sadece çıktılarını artıracaklardır. Bu durum aşğıdaki gibi ifade edilebilir (Taban, 2001, 54).

$$y_{it} = \bar{y}_i + \beta[p_{it} - E(p_{it})]$$

Burada β nispi fiyat parametresini göstermekte, yerel piyasada gerçek fiyat seviyesi beklenen fiyat seviyesinden fazla olduğu zaman çıktının bu fazlalığa ne kadar

³⁶"Lucas modelinde üç şeyi birleştirmektedir. Bunlar: a) Friedman'ın doğal oranı, b) Phelps'in ayrı adaları ve c) Muth'un rasyonel beklentisidir. Ayrı adalar, eksik bilgiyi açıklama veya bilgiyi sınırlamada kullanılmaktadır. Bireylerin yerel fiyatları bildiği, ancak genel fiyatları gecikmeli bileceği kabul edilmektedir. Bu anlamda, fiyatlar hakkındaki bilgi heterojendir" (Bildirici, 1999).

³⁷ Bu çalışmasını yaparken 1952-1967 yılları arasında 18 ülke için test etmiştir. Yaptığı çalışmanın sonucunda parasal kesimdeki öngörülen değışikliğin reel değışkenleri etkilemediği yönünde bulgulara ulaşılmıştır.

güçlü tepki vereceğini açıklamaktadır. $p_{it} - E(p_{it})$ ise yerel piyasada gerçek fiyatlarla yine yerel piyasada oluşan beklentiler arasındaki farklılığı ifade etmektedir. z_{it} beklenen değeri sıfır ise $P_{it} = E(P_{it})$ olacaktır. Yani arz edilen çıktı miktarı normal üretim seviyesine \bar{y}_1 eşit olacaktır. Beklenen fiyat seviyesi geçmiş değerlerin ağırlıklı ortalamasıdır.

$$E(P_{it}) = (1 - \theta)p_{it} + \theta\bar{p}_t$$

$E(P_{it}) = (1 - \theta)p_{it} + \theta\bar{p}_t$ 'i denklemi $y_{it} = \bar{y}_1 + \beta[p_{it} - E(p_{it})]$ de yerine koyulduğunda aşağıdaki denklem elde edilmektedir. Tüm piyasaları toplayıp ortalaması alındığında Lucas toplam arz fonksiyonu elde edilmektedir.

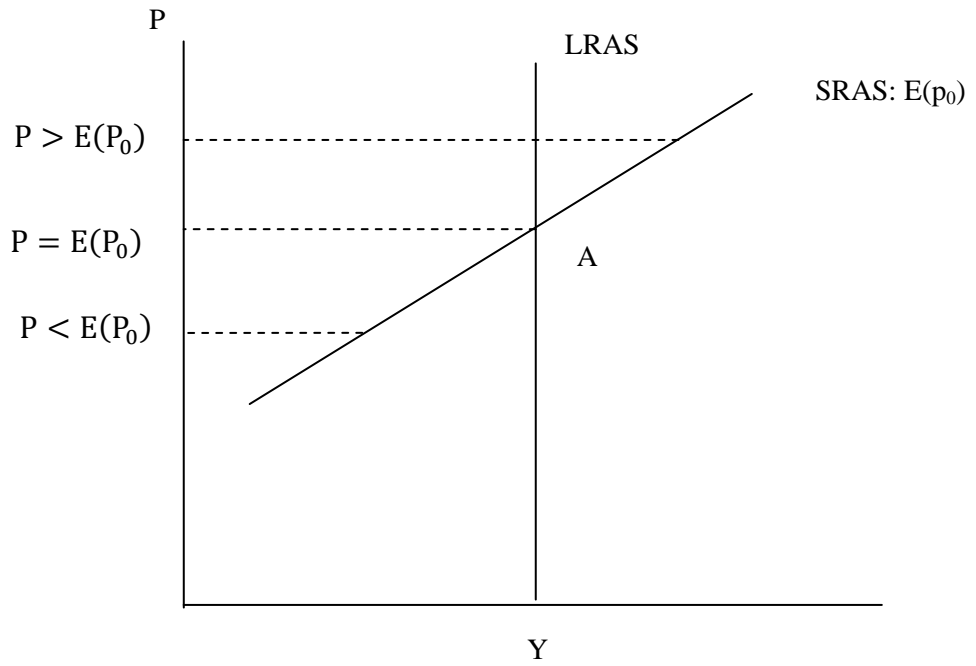
$$y_{it} = \bar{y}_1 + \beta[p_{it} - (1 - \theta)p_{it} + \theta\bar{p}_t] = \bar{y}_1 + \beta\theta[p_{it} - \bar{p}_t]$$

Yukarıdaki denklem, i piyasasında doğal üretim seviyesi üzerindeki artış ve azalışların gerçekleşen yerel fiyat seviyesi ile ortalama fiyat seviyesi arasındaki farklılığa bağlı olduğunu ifade eder. Tüm piyasaları toplayıp ortalamasını aldığımızda Lucas toplam arz fonksiyonu elde edilir (Pentecost, 2000, 349).

$$y_t = \bar{y}_t + \alpha [p_t - \bar{p}_t]$$

$$y_t = \bar{y}_t + \alpha [p_t - E(p_t)]$$

Burada α , gerçek fiyat seviyesi beklenen fiyat seviyesini aştığında, çıktının bu fazlalığa ne kadar güçlü tepki vereceğini gösteren pozitif bir parametredir. Genel fiyat seviyesi (p_t), beklenen fiyat seviyesine ($E(p_t)$) eşit olduğu bir durumda, çıktıda doğal üretim seviyesine (y_t) eşit olacaktır. Bu durum Grafik 3'te A noktasında görülmektedir (Taban, 2001, 60).



Grafik 3.3. Lucas Toplam Arz Eğrisi

Kısa dönem toplam arz eğrisi (SRAS) fiyatlar genel seviyesi hakkında beklentilerin veri P_0 olduğu varsayımına göre çizilmiştir. Eğer beklentiler ortalama fiyat seviyesi P_0 ise A noktasında toplam çıktı seviyesine \bar{Y} eşit olacaktır. Ancak fiyatlar genel seviyesinin beklenen fiyatların üstünde olduğunda $P > E(P_0)$ arz edilen çıktı miktarı tam istihdam çıktısından büyük, fiyatlar genel seviyesinin beklenenin altında olması durumunda $P < E(P_0)$ arz edilen çıktı doğal üretim seviyesinin altında meydana gelecektir. Artan eğimli toplam arz eğrisine sadece beklenen fiyatların değişmediği kısa döneme uygulanabildiği için kısa dönem arz eğrisi denir. Uzun dönemde bireyler fiyatlar hakkında bilgi sahibi olurlar ve beklenen fiyatlar gerçek fiyatlara uyum gösterir yani $P=E(P)$ olur. Genel fiyat seviyesi beklenen fiyat seviyesine eşit olduğundan, yanlış algılamalar ortadan kalkar ve üreticiler tam istihdam çıktısını arz ederler. Yani uzun dönemde $P=E(P)$ ve $Y=\bar{Y}$ olur. Bu nedenle uzun dönem çıktı arzı, fiyat seviyesinden bağımsızdır ve uzun dönemde, bir şok olmadığı müddetçe, toplam arz eğrisi de çıktının tam istihdam çıktısına eşit olduğu seviyede düşey eksene paralel bir yapı göstermektedir (Taban, 2001, 13).

Özetle, piyasaların sürekli temizlendiği ve karar birimlerinin rasyonel davrandığı Yeni Klasik modelde, fiyat ve çıktı seviyesi, sürpriz bir şok değişikliği olmadığı müddetçe sürekli olarak tam istihdam seviyesinde (Y) dengede olmaktadır.

3.4.2.3. Yeni İktisatta Para Politikası

Lucas (1972),³⁸ para arzında beklenmeyen gelişmeler olsa bile reel nakit denge seviyesi, istihdam ve tüketim hacminde bir değişiklik olmayacaktır (Minsky, 1993, 77). Aynı zamanda reel çıktı seviyesi ile nominal fiyatlarda meydana gelen değişim oranı arasındaki sistematik bir ilişkiye vurgu yapmaktadır. Lucas, Phillips eğrisinde gösterilen bu ilişkinin, para yansamasından ortaya çıktığını ve bunun kabul edilemeyeceğini belirterek, bütün fiyatların piyasayı temizleyeceğini bütün iktisadi birimlerin kendi amaç ve beklentileri doğrultusunda optimal davranacaklarını ve beklentilerini optimal olarak oluşturacaklarını dile getirmektedir. Lucas'ın para kavramıyla ilgili olarak belirttiği bu görüşleri, Keynes öncesi Walrascı Genel Denge'ye geri dönüşü ifade etmektedir. Çünkü para arzında meydana gelebilecek herhangi bir değişme reel değişkenleri etkilememektedir (Peker, 2004, 85).

Yeni Klasik iktisatçılar öngörülebilir aktivist politikaların ekonomide uzun dönemde reel değişkenler üzerinde hiçbir etki yapmayacağını savunmuşlardır. Çünkü bireylerin sahip olduğu ve davranışlarını şekillendirdiği rasyonel beklentiler, iktisadi birimlerin kar ya da fayda maksimizasyonlarında etkili olabilecek maliye ve para politikalarının etkilerini öngörebilmelerini sağlar. Dolayısıyla, önceden tahmin edilebilir iktisat politikalarının etkinliği sıfır olmaktadır. Bu durumun literatürde "politika etkisizliği hipotezi" şeklinde ifade edildiği daha öncede belirtilmişti (Reynolds, 1988, 299). O halde ekonomi kendi haline bırakılmalı, devlet ince ayarlamalar yapmak üzere para ve maliye politikalarını kullanmamalıdır (Tuğcu, 2005, 61).

Eğer fiyat ve ücretler aşağı doğru esnekliklerini kaybetmiş iseler, bu tamamen uygulanan aktivist politikaların bir sonucudur. Asgari ücret uygulamaları, kamusal mal ve fayda düzenlemeleri, ulaştırma endüstrilerinde yapılan düzenlemeler ve tarım sektörüne uygulanan destekleme alımı politikalarıyla fiyatların ve ücretlerin esnekliklerini bozulabilmektedir (Tuğcu, 2005, 61).

Rasyonel beklenti varsayımını benimseyen Yeni Klasik iktisatçılara göre para önemsizdir. Para hem kısa hem de uzun dönemde yansızdır. Lucas, paranın yansızlığını şu şekilde ifade etmektedir. Eğer ekonomiyi yönlendiren faktör tamamen parasal ise,

³⁸ Expectations and the Neutrality of Money adlı makalesi

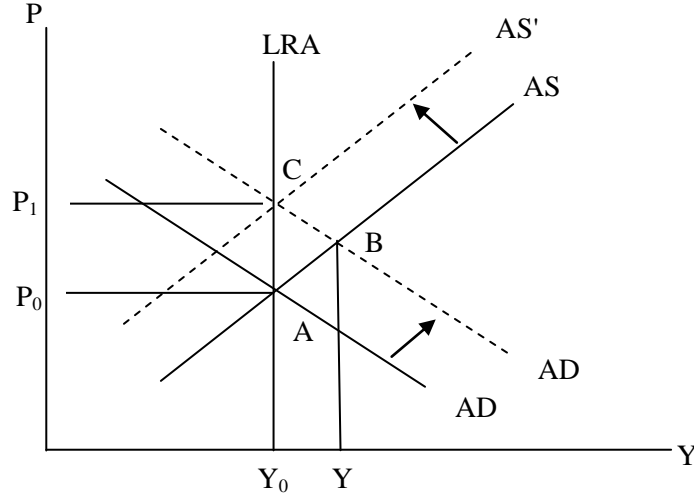
cari fiyatlar para arzındaki oransal değişmelere bağlı olarak belirlenecektir. Para kısa dönemde yansızdır (Lucas 1972, 114). Paranın kısa dönem yansızlığını para miktarındaki değişimin iktisadi birimler tarafından öngörülebilir olup olmaması belirlemektedir. Eğer para miktarındaki değişiklik öngörülebiliyorsa, para ne kısa ne de uzun dönemde reel değişkenler üzerinde etkili olmayacaktır. Ancak para miktarındaki değişiklik öngörülemezse, para kısa dönemde reel değişkenleri etkileyebilecek, uzun dönemde ise sadece nominal değişkenler üzerinde etkili olacaktır. Para miktarındaki beklenmedik değişiklikler altında reel nakit balansları dengesi, istihdam oranı ve tüketim değişmeyecektir. Diğer taraftan ekonomiyi etkileyen faktörler tamamen reel ise para arzı sabit kalacak ve değişiklikler bir takım reel sonuçlar doğuracaktır (Tuğcu, 2005, 62). Yeni Klasiklere göre talep şokları reel sektörden kaynaklanır. Para politikası talep şoklarını etkilemede yetersizdir.

3.4.2.3.1. Beklenen Genişletici Para Politikasının Etkileri

Yeni Klasik teoride tüm fiyatlar ve ücretler esnek olduğu için fiyat genel seviyesindeki bir artış ücretlerin hemen artmasına neden olmaktadır. Çünkü rasyonel olan işçiler fiyat genel seviyesindeki artıştan sonra reel gelirlerinin düşmemesi için ücretlerinin de aynı oranda artırılmasını isterler. Fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen bir artışın sonunda toplam arz eğrisini sola kaymaktadır.

Merkez bankası genişletici bir para politikası izlediğinde (para arzını artırdığında) toplam talep artar ve toplam talep eğrisi (AD) sağa kayar. Ekonomi A noktasından B noktasına gelir. Fiyat genel seviyesi ve toplam hasıla artar. Ancak, toplam hasıladaki bu artış sürekli olmayacaktır. Fiyat genel seviyesindeki artış ücretlere yansır ve toplam arz eğrisi sola kayar. Parasal genişleme ile birlikte, rasyonel bireyler AD eğrinin sağ tarafa doğru kaydığını göz önüne alarak, ücret ya da istihdam seviyelerini yeniden ayarlar. Fiyat genel seviyesi tekrar artar ve toplam hasıla eski seviyesine geri gelir. Denge noktası B noktasından C noktasına kayar. Yeni denge noktasında, ekonomi doğal hasıla büyüme oranına geri dönmekte ve genişletici para politikasının sadece fiyatlar genel seviyesini artırdığını göstermektedir. Bu durumu iktisat politikası uygulamalarının etkisizliğine bağlayan rasyonel beklentiler hipotezini savunan iktisatçılar, toplam talep seviyesini artırıcı politikaların hasıla seviyesini etkileyemeyeceğini ve konjonktürel

dalgalanmaların pür arz yanlı bir olgu olduğunu savunmuşlardır. Yani ekonomi sürekli olarak tam istihdam seviyesinde dengededir.

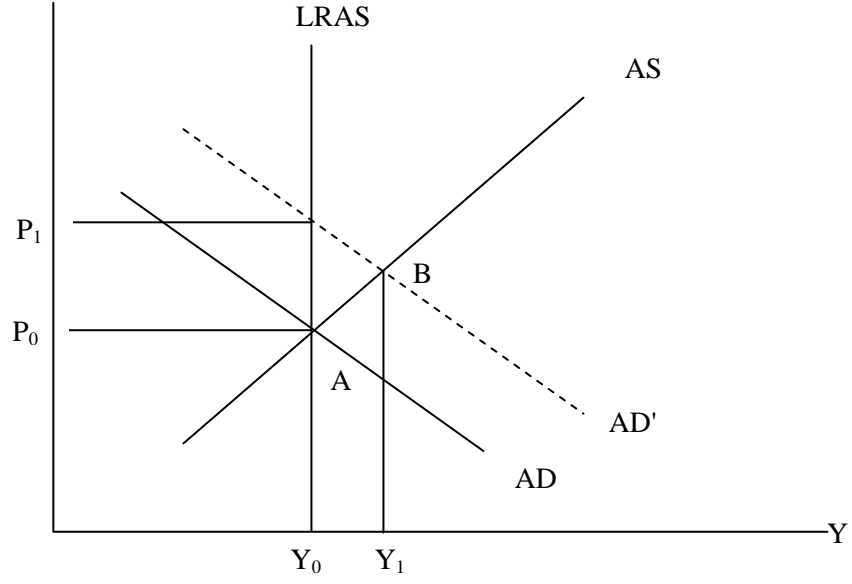


Grafik 3.4. Yeni Klasik İktisatta Beklenen Para Politikasının Etkisi

Rasyonel beklentiler hipotezini savunan iktisatçılara göre, AS eğrisi dik bir eğri konumunda olduğundan, para ve maliye politikası uygulamaları sadece fiyatlar genel seviyesinde dalgalanmalara yol açabilir (Grafik 3.4). Buda gösteriyor ki Yeni Klasik iktisatta, beklenen artışın toplam hasıla üzerinde etkisi yoktur. Para arzındaki beklenen bu artış sadece fiyatlar genel seviyesinde bir artışa neden olmaktadır. Bu durum Politika Etkinsizliği olarak adlandırılmaktadır.

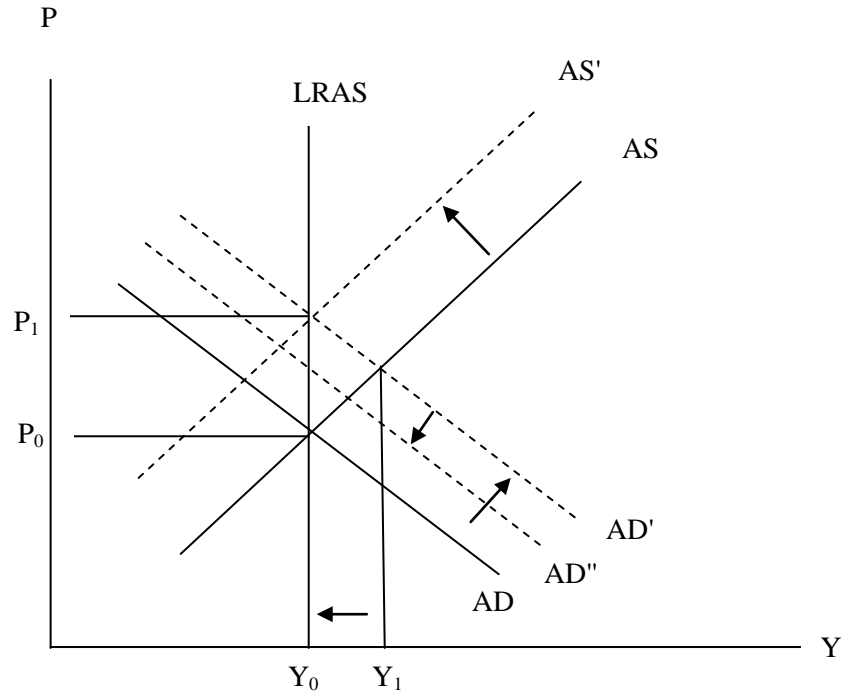
3.4.2.3.2. Beklenmeyen Genişletici Para Politikasının Etkileri

Merkez bankası beklenmeyen bir genişletici para politikası uygularsa toplam talebin artmasıyla toplam talep eğrisi sağa kayar. Denge noktası, A noktasından B noktasına kayar. Fiyat genel seviyesi ve toplam hasıla artar. Beklenmeyen bir para arzı olduğu için ücretlere yansımayacak ve dolayısıyla toplam arz eğrisinde bir değişiklik olmayacaktır. Yeni denge noktasında, ekonomi doğal hasıla büyüme oranının üstünde gerçekleşir (Grafik 3.5). Bu durumda genişletici para politikası hem fiyatlar genel seviyesini hem de hasılayı artırır. Beklenmeyen bir para politikasının ekonomide etkili olduğu görülmektedir.



Grafik 3.5. Yeni Klasik İktisatta Beklenmeyen Para Politikasının Etkisi

Beklenenden daha az bir genişletici para politikası uyguladığında ya da iktisadi karar birimleri tahmin hatası yaparsa genişletici politikalar toplam hasılayı azaltabilir. Bu politikanın toplam hasıla üzerinde negatif etkisi olabilir. İktisadi birimler merkez bankasının para arzını %20 oranında artırmasını, dolayısıyla fiyat genel seviyesinin %20 artmasını bekliyor. Böylece ücretlerinde %20 oranında artış talep ederler, bu talepleri gerçekleşir ve toplam arz eğrisi sola kayar. Toplam arzdaki kayma toplam talepte olacağı düşünülen değişiklik kadar gerçekleşir. Merkez bankası, para arzını %20 değil de %10 oranında artırmaya karar verirse toplam talep beklenenden az artacağı için toplam talep eğrisi AD' yerine AD" ye kayar. Yeni toplam talep eğrisiyle AD", toplam arz eğrisinin AS' kesiştiği noktada toplam hasıla düşer (Yalta, 2011, 173).



Grafik 3.6. Yeni Klasik İktisatta Beklenmeyen Para Politikasının Etkisi

Sonuç olarak, sadece beklenmeyen para politikaları reel üretim seviyesinde etkili olmaktadır. Rasyonel beklentiler teorisine göre ekonomideki karar birimleri gelecekle ilgili beklentilerini oluştururken mevcut olan tüm bilgilerden yararlandıkları için sistematik hata yapmazlar. Beklenmeyen para arzı değişiklikleri kısa dönemde yansız değildir.

3.4.2.4. Yeni Klasik İktisatta Konjunktür Teorisi

Merkez bankasının para arzı ile müdahale etmesi konjunktürel dalgalardan oluşmasının temel nedenidir. Para arzı artışı geçici bir konjunktürel genişlemeye, para arzı azaltılması ise konjunktürel daralmaya neden olur. Konjunktür dalgalarının önüne geçmek için, şeffaf ve güvenilir merkez bankaları oluşturmak gerekir. Merkez bankaları, sabit parasal genişleme kuralı adı verilen bir ilkeye sadık kalarak, ekonominin büyüme oranına eşit bir parasal genişleme politikası izlemelidir. Bunun dışındaki para politikaları, konjunktürel dalgalardan oluşmasına neden olacaktır. Konjunktürel dalgalardan nedenini, dinamik zaman tutarsızlığı oluşturan merkez bankası kararlarına bağlayan Yeni Klasik iktisatçılar, kendi aralarında mutabakat sağlayamadı.

E. Prescott, F. Kydland, C. Plosser, R. King, A. Stockman, S. Rebello ve R. Barro'dan oluşan Yeni Klasik okul taraftarları, konjonktürel dalgaların nedenini teknolojik gelişmelerin yol açtığı verimlilik değişmelerine bağlayarak Yeni Klasik ekolden ayrıldılar ve Yeni Klasik reel konjonktür teorisi okulunu kurdular (Bocutoğlu, 2012, 7).

Yeni Klasik iktisatçıların üzerinde anlaştıkları tek bir Konjonktürel Teori yoktur. Bazıları parasal şokları dalgalanmaların kökeni olarak görürken (Lucas, 1975 ve Sargent ve Wallace, 1981), diğerleri (Kydland-Prescott, 1982) reel şokları temel neden olarak görmektedirler. Yeni Klasik Konjonktürel Teorisi ilk başta parasal şoklarla daha sonra reel şoklarla konjonktürel dalgalanmaları açıklamış olmakla birlikte, Yeni Klasik konjonktürel modellerinin ortak noktası, konjonktürel dalgalanmaları rekabetçi denge olarak tanımlamalarıdır.

Keynesyen yaklaşımlarda parasal faktörlerin talep şoklarına sebep olabilmesi bir ihtimal iken, Monetaristlerde ve Yeni Klasiklerde parasal faktörler talep şoklarının temel sebebidir (Atay, 2010, 59). Aynı zamanda Yeni Klasik iktisatçıların konjonktürel dalgalanmayı açıklamak için bir denge teorisi³⁹ geliştirmiş olmaları, Yeni Klasik iktisadi Keynesyen ve Monetarist iktisattan ayıran bir önemli özelliktir.

Lucas'a göre konjonktürel dalgalanmaları başlatan güç, para arzı şoklarıdır. Yeni Klasik iktisat, hem çarpan mekanizması hem de parasal şokların analiz araçlarını kullanarak, denge teorileri geliştirmişlerdir. Robert Lucas tarafından geliştirilen ve eksik bilgiye⁴⁰ (yanlış algılama) dayanan teorisi, tam rekabet piyasasında eksik bilgilerin konjonktürel dalgalanmalara yol açacağını belirtir. Eksik bilgi durumunda beklenmeyen

³⁹ Denge teorisi, bireylerin her algıladıkları fiyatlara optimal tepkide buldukları ve bireylerin fiyatları algılamalarıyla arz ve talep değişmelerine verdikleri tepkiler veri iken, piyasaların temizlendiği durumu yansıtır. Bu durumda ekonomi, tüm değişkenlerin sabit değerleri ile tanımlanmak yerine istikrarlı istatistik süreçlerle tanımlanabilecektir (Taban, 2001).

⁴⁰ Kökeni Milton Friedman'a dayanan eksik bilgi teorisi, tam rekabetçi bir ekonomide bile eksik bilgilenmenin nasıl konjonktürel dalgalanmalara yol açtığını açıklamaktadır. Friedman'a göre, kısa dönemde enflasyonla işsizlik arasında bir tradeoff ilişkisi bulunmakta, ekonomik birimlerin parasal genişleme konusundaki eksik bilgilerini oluşturmaktadır. Üreticiler fiyat artışını, fiyat seviyesindeki genel bir artışa oranla, kendi ürün fiyatında bir artış olarak düşünürler. İşçiler ise bu durumda daha fazla emek arz etmeye isteklidirler, çünkü onlar nominal ücretlerdeki bir artışı reel ücretlerde oluşmuş bir artış olarak algırlar. Eğer ekonomik birimler piyasalar hakkında tam bilgiye sahip olmuş olsalardı, nominal talep şoklarının nispi fiyatları ve ücretleri değil, yalnızca nominal ücretleri ve fiyatları artıracığını düşüneceklerdi. Böyle bir durumda, işçiler daha fazla emek arzında bulunmayacaklar ve firmalarda üretimlerini artırmayacaklardı. Lucas'ın eksik bilgi modeli, piyasaların temizlendiğini ve kısa dönemde yanlış algılamalar nedeniyle kısa ve uzun dönem toplam arz eğrilerinin birbirinden farklı olduğunu varsayar. Bu modelde, işçiler ve firmalar arasında bilgilenme konusunda bir ayrım yapılmamaktadır (Taban, 2001, 109).

parasal şoklar, karar birimlerinin bu şokları değerlendirmesine bağlı olarak üretim miktarında dalgalanmalar meydana getirir. Üretim miktarındaki dalgalanmalar ile birlikte yatırım, istihdam, fiyatlar ve nominal faiz oranları da dalgalanmaktadır. Şokun kaynağı olarak kamu harcamalarını finanse eden para arz şokları olarak gösterilir. Sonuç olarak, Lucas'a göre beklenmeyen parasal şokların kısa dönem reel etkileri, para ve fiyatlar genel seviyesi hakkındaki eksik bilgiden kaynaklanmaktadır. Toplam talebi uyarmak amacıyla yapılan bu tür para arzı değişimleri iktisadi karar birimlerinin ellerindeki mevcut tüm bilgileri kullanarak tahmin yapamamaları durumunda, oluşan fiyat hareketlerinin geçici mi kalıcı mı veya genel mi yoksa sektörel mi olduğunu tespit etmeleri mümkün olmayacaktır. Bu durum reel etkiler meydana getirecektir. Ancak bu reel etkilerin uzun dönemde etkisi kalmayacaktır (Taban, 2001, 57).

Lucas, Sargent, Wallace ve Barro tarafından benimsenen Rasyonel Beklentiler Konjonktür Teorileri, parasal ücretlerin rasyonel beklentiler tarafından belirlendiği görüşüne dayanmaktadır. Buna göre, toplam talep beklenenden daha büyük bir artış eğiliminde ise genişlemeye, toplam talep beklenenden daha küçük bir artış eğiliminde ise resesyona neden olacaktır. Edward Prescott (1986), ABD ekonomisi üzerinde yaptığı çalışmada toplam faktör verimliğindeki farklılıkları araştırmıştır. Verimliliğin sabit ve dışsal olarak değiştiğini varsaymıştır. Kylans ve Prescott (1982), dalgalanmaların birincil kaynağı olarak teknolojiyi ve piyasa şoklarını dikkate almış, stokastik büyüme modelini benimsemiştir. Robert King ve Charles Plosser (1984), para arzının dışsal olarak dalgalanmalara tepki verdiğini ifade ederek paradaki bu dalgalanmaları fiyatlardaki dalgalanmalarla değil reel ankeslerle açıklamıştır (Fırat, 2012, 409).

Yeni Klasik iktisat para arzında meydana gelen değişimlerle ilgili beklenen ve beklenmeyen ayırımı yapmakta ve ancak para arzında ancak beklenmeyen değişimlerin reel etkiler doğurabileceğini kabul etmektedir. Reel konjonktür teorisi iktisatçıları ise paranın süper yansız olduğunu kabul etmekte ve Ricardo çizgisini benimsemektedirler (Özdemir, 2009, 8).

Rasyonel beklentilerin konjonktür teorisini diğer konjonktür teorilerinden ayıran temel unsur bu yaklaşımın konjonktürün tetikleyicisi olarak toplam talepte ortaya çıkan beklenmeyen değişimleri görmesidir (Şıklar, 2008, 524). Rasyonel beklentiler teorisine

göre toplam talepte beklenmeyen bir artış reel çıktıyı artırır, toplam talepteki beklenmeyen düşüşler ise reel çıktıyı azaltır. Hükümet tahmin edilebilir şekilde ekonomiyi teşvik ederse politika etkisiz kalırken, sürekli şekilde ekonomiyi şaşırtması durumunda ise çıktıyı negatif yönde etkiler (Barro, 1978, 580).

3.4.3. Reel Konjonktür Teorisi

Barro, Lucas, Sargent ve Wallace'nin, konjonktürel hareketleri parasal şoklarla açıklayan modelleri birçok açıdan eleştirilmiştir. Ayrıca Lucas'ın konjonktürel dalgalanmaların açıklanmasında eksik bilgi teorisini yeterli seviyede açıklayıcı bulmayan Finn E. Kydland ve Edward C. Prescott (1982) ile John Long ve Charles Plosser (1983) reel konjonktür teorisini geliştirmişlerdir. Reel Konjonktür Teorisi, konjonktürel dalgalanmaların temel nedeninin beklenmeyen politikalar olmadığını, konjonktürel dalgalanmaların teknoloji seviyesi, teknoloji şokları ve verimlilikte ortaya çıkan tesadüfi dalgalanmalara bağlı olduğunu ileri sürmüşlerdir (Kydland ve Prescott, 1990). Reel konjonktür teorisi belirli varsayımlar üzerine kurulmuştur. Bunlar;

- Ekonomide tam rekabet koşulları geçerli ve ekonomi daima tam istihdamda dingededir. Yeni Klasik iktisadında kabul ettiği gibi piyasaların temizlendiğini varsaymaktadır.
- Firmalar ve bireyler teknoloji ve kaynak kısıtlamaları altında kar ya da faydalarını maksimum yapmayı amaçlamaktadır.
- Paranın yansız olduğu kabul edildiğinden para politikası istihdam ve çıktı gibi reel değişkenler üzerinde etkili değildir. Yatırım ve tüketim gibi reel ekonomik kararlar parasal faktörler değil, reel faktörler tarafından belirlenmektedir. Reel konjonktür teorisi dalgalanmalarda paranın bir rolü olmadığını, hem kısa hem de uzun dönemde paranın yansız olduğunu savunmaktadırlar. Reel Konjonktür Teorisi paranın süper yansız olduğunu kabul ettikleri için para arzındaki değişikliklerin onlara göre bir önemi bulunmamaktadır. Reel konjonktür teorisinde çıktının, parasal faktörlere değil reel etkenlere bağlı olduğu belirtilmiştir. Reel konjonktür modellerinin neredeyse tamamı para unsuru içermemektedir. Long ve Plosser (1983) ve Kydland ve Prescott (1982) yaptıkları çalışmalarda reel konjonktür modellerini parayı göz ardı ederek oluşturmuşlardır (Koyuncu, 2009, 106).

Monetaristlerin kabul ettikleri kısa ve uzun dönem ayırımı yoktur. Büyüme teorisi ile konjonktür teorisi birleştirilmiştir. Büyüme teorisi uzun döneme dayanırken, konjonktür teorisi kısa döneme dayanmaktadır (Koyuncu, 2009, 106).

Reel konjonktür teorisi, ekonomide meydana gelen konjonktürel dalgalanmaları parasal şoklardan (talep şokları) ziyade reel şoklarla (arz şokları) açıklamaktadır. Reel şoklar; yeni teknolojiler, yeni ürünler ve sermaye faktörlerinin kalitesindeki değişimler, kötü hava koşulları, yeni hammadde kaynaklarının keşfi veya hammaddedeki fiyat değişiklikleri, üretimi etkileyen hükümet düzenlemeleri v.b sayılabilir. Özetlemek gerekirse Reel konjonktür teorisi üretim ve verimlilik şokları⁴¹ üzerine odaklanmaktadır (Gordon, 1993, 542).

Reel konjonktür teorisine, tam bilgi ve fiyatların esnekliği varsayımı altında, nominal veya parasal faktörlerdeki bir değişim reel ekonomiyi etkileyemeyeceğinden konjonktürel dalgalanmaya neden olmamaktadır. Çıktı, istihdam, tüketim, yatırım ve verimlilikteki dalgalanmaların hepsi doğal ve bireylerin çevrelerindeki engellenemez değişmelere karşı tepkileridir. Bu dalgalanmaların para politikası, katı fiyatlar veya herhangi bir tür piyasa başarısızlığı ile hiçbir ilgisi bulunmamaktadır (Taban, 2001, 71).

3.4.3.1. Reel Konjonktür Teorisinde Para Politikası

Reel konjonktür teorisini savunan iktisatçılar, parayı iki kısma ayırmaktadırlar. Birincisi, dolaşımdaki nakit para ve banka rezervlerinin toplamından oluşan parasal tabandır. Parasal taban "dışsal para" olarak da tanımlanmaktadır. İkincisi, banka mevduatlarını içeren "içsel para" dır. İçsel para miktarı bankacılık sektöründe belirlenmektedir. Reel konjonktür teorisine göre, dışsal para miktarı toplam talep seviyesini belirler. Ekonomide toplam arz eğrisinin düşey olmasından dolayı, toplam talepteki değişiklikler sadece fiyatları etkilemektedir. Bu nedenle, ekonomide fiyat seviyesini belirleyen en büyük etken dışsal para olarak kabul edilen parasal tabandır. Böyle bir durumda, para otoritesinin temel görevi fiyat seviyesinin kontrolü üzerine yoğunlaşmak olmalıdır. Bu amaçla dışsal paranın, belli bir kurala (parasal büyüme oranı

⁴¹ "Verimlilik şokları; yeni ürün veya üretim tekniklerinin geliştirilmesi, yeni üretim tekniklerinin uygulamaya başlanması, işgücünün niteliğindeki değişimler, enerji ve hammaddelerin durumundaki değişimler, iyi veya kötü hava koşulları, üretimi etkileyen hükümet düzenlemelerindeki değişim ve verimliliği etkileyen herhangi bir diğer etkidir. Bu teoriye göre ekonomik gelişme olumlu verimlilik şoklarından ve durgunluklar da olumsuz verimlilik şoklarından kaynaklanır" (Taban, 2001, 71).

kuralı) göre yürütülmesinin, fiyat istikrarını sağlamada uygun bir yol olacağı ifade edilmektedir (Taban, 2001, 92).

Reel konjonktür teorileri, çıktıdaki dalgalanmaların etkilerinin azaltılmasında, para politikasının etkisizliği⁴² görüşünü savunur. Çünkü, reel konjonktür modellerinde çıktıdaki dalgalanmalar, bireylerin reel şoklara tepki göstermeleri sonucundan kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla istikrarın sağlanması amacıyla para arzında meydana gelecek değişiklikler çıktı seviyesini etkilemeyecek sadece fiyatlar genel seviyesini etkileyecektir.

Wachtel (1989), reel konjonktür teorisinde, ekonomide bir para politikası izlenmesi maliyetli ve hatalıdır. Paranın süper yansız olması, reel konjonktür teorisinde para politikasının ekonomik etkinliğini sıfır yapmakta, uygulanan politika, bireyler ya da piyasalar tarafından beklenilsin veya beklenilmesin reel değişkenler üzerinde hiçbir etki yapmayacaktır.

3.4.3.2. Reel Konjonktür Teorisi ve Şoklar

Reel konjonktür teorisine göre konjonktürel dalgalanmaların asıl nedeni şoklardan etkilenen toplam arzın trend çizgisini yukarı ya da aşağı doğru hareket ettirmesidir. Bununla birlikte konjonktür dalgalanmalarına yol açabilecek şoklar sadece reel değişkenlerden kaynaklanabilmektedir.

Konjonktürel dalgalanmalara sebep olan toplam arzdaki değişimler de verimlilikteki şoklardan ve teknolojiye şoklardan⁴³ kaynaklanmaktadır.

Yeni Klasik iktisatta sürprizler dalgalanmalara neden olurken, Reel Konjonktür tüm dalgalanmaları potansiyel çıktının dalgalanmaları olarak açıklamaktadır. Para

⁴² Reel konjonktür modellerinde maliye politikası değişikliklerinin toplam talebi etkilemede önemli bir rolü olup, bu değişiklikler çıktı ve istihdamı etkilemektedir. Yalnız burada maliye politikası değişikliklerinin ekonomiyi etkileme mekanizması, Keynesyen modellerin ortaya attığı görüşe göre çok farklıdır. Örneğin reel konjonktür modellerinde kamu harcamalarındaki bir artışın çıktı üzerindeki etkisi, Keynesyen modellerde olduğu gibi toplam talepteki değişimlerle değil arz yönlü değişimlerle açıklanmaktadır (Taban, 2001).

⁴³ Teknolojinin hızla gelişmesi verimliliği hızla artırırken, bazı dönemlerde teknolojiye görülen gerileme ile birlikte verimliliğin düştüğü görülmektedir. Bu teoride teknolojiye meydana gelen bu olumlu ve olumsuz değişiklikler toplam çıktı, istihdam ve reel ücret seviyelerinde dalgalanmalara neden olmaktadır (Koyuncu, 2009).

miktardaki değişmelerin reel etkiye sahip olmadığı kabul edildiğinden şokların nedeni reel değişkenlerde aranmaktadır. Reel değişkenlerdeki dalgalanmalar dışsal teknoloji şoklarına atfedilmektedir. Reel konjonktür teorisi arz yanlı şoklarla ilgilenmektedir. Teknolojik yenilik talepte bir değişmeye yol açarken, arz şoklarına yeni ürün ya da üretim yöntemlerinin gelişimi, yeni üretim teknikleri; emek ve kapitalin kalitesindeki, hammadde ve enerjinin kullanılabilirliğindeki değişmeler, hava koşulları, üretimi etkileyen hükümet düzenlemeleri ve üretimi etkileyen faktörler etki etmektedir (Bildirici, 1999, 40).

3.4.3.3. Reel Konjonktür Teorisine Yöneltilen Eleştiriler

Reel konjonktür teorisine yöneltilen eleştiriler üç ana grupta toplanabilir:

1. Teknolojik şoklar
2. Paranın süper yansız olması
3. Ampirik metodoloji

Reel konjonktür teorisinde, teknolojik şoklar iktisadi dalgalanmaların önemli bir nedeni olarak görülmektedir. Bu açıdan yapılan eleştiriler, teknoloji şoklarının tek başına ekonomik dalgalanmalara neden olacak kadar büyük olmadığı ve çoğu teknoloji şoklarının ekonominin tümünü değil sadece belli sanayilerini etkilediği yolundadır. Aynı zamanda bu teknolojik şoklar, her bir sektör içinde aynı sonucu vermemekte, teknolojik bir gelişme bir sektör için olumlu iken bir diğer sektör için olumsuz olabilmektedir.

Reel konjonktür teorisine yapılan ikinci eleştiri, bu teoride paranın süper yansız olduğu varsayımıdır. Bu yüzden ekonomik dalgalanmaların nedenini parasal şoklar değil reel şoklar oluşturur.

Reel konjonktür teorisine yapılan son eleştiri ise reel konjonktür modellerinde kullanılan ampirik metodoloji ile ilgilidir. Reel konjonktür modelleri ampirik olarak kalibrasyon uygulamaları ile tahmin edilmektedir. Yapılan eleştirilerde bu yöntemde üzerinde yoğunlaşmaktadır. Eleştirilere göre, kalibrasyon uygulanan modelde herhangi bir formel test istatistiği kullanılmamaktadır. Son zamanlarda bu eleştirilerden dolayı birçok alternatif reel konjonktür modeli geliştirilmiştir. Örneğin Kydland ve Prescott (1991) eleştirilere cevap verebilmek amacıyla yaptıkları araştırmalarda, kalibrasyonun

bir bilimsel yöntem olarak tanınmasına olanak sağlayacak bulgulara erişmişlerdir (Taban, 2001, 99).

3.5. KEYNESYEN İKTİSATA GETİRİLEN YENİ BAKIŞ AÇILARI

3.5.1. Yeni Keynesyen İktisat

1980'li yıllara kadar ABD'de ve İngiltere'de uygulanan Monetarist sıkı para politikası gereği devletin ekonomiye pek fazla müdahale etmemesi sonucunda, ne enflasyon düşmüş ne de işsizlik azalmıştır. Bu durum, Monetarist ve Yeni Klasik ekolün politikalarının sorgulanmasına neden olmuştur. Bu dönemde Keynesyen politikalar tekrar gündeme gelmiş ve Yeni Keynesyen iktisat,⁴⁴ ekolü iktisat literatüre girmiştir.

Keynesyen teori fiyat ve ücretlerin katılığı varsayımına dayandırılmış,⁴⁵ ancak neden katı olduğu konusunda yeterli bir açıklama yapılamamıştır. Yeni Keynesyen iktisat, Keynesyen teorinin savunduğu fiyat ve ücret katılığını mikroekonomik temeller çerçevesinde incelenmeye bir bakıma Keynesyen modelin arz tarafının içinde işlenmiş teorilerin aksaklıklarını ortadan kaldırmayı amaçlamıştır. Yeni Keynesyen iktisat, kısa dönemdeki fiyat ve ücret katılığını ayrıntılı olarak açıklar. Bu katılığın nedenlerini; işgücü sözleşmeleri, etkin ücret hipotezi, menü maliyetleri, ücret belirlemesinin zamana yayılması, koordinasyon başarısızlıkları ve hysteresis olgusu⁴⁶ ile açıklamaktadır.

Yeni Keynesyen iktisat, piyasalarda eksik rekabet kurallarının geçerli olduğu ve piyasaların tam olarak temizlenmediği varsayımı üzerine kurulmuştur. Fiyatların ve ücretlerin katılığı kavramları ile rasyonel beklentiler hipotezini birleştirmiştir. Fiyat katılığına rasyonellik kazandırılması amaçlanmıştır.

⁴⁴ 1984 yılında ilk kez Parkin tarafından "Yeni Keynesyen" olarak adlandırılmıştır. Yeni Keynesyen İktisada, Gregory Mankiw, David Romer, Olivier Blanchard, Robert Hall, George Akerlof, Laurence Ball, Stanley Fischer, Edmund Phelps, Bruce Greenwald, Asar Lindbeck, Jannet Yellen, Ben Bernanke, Dennis Snower, Hargreaves-Heap, James Tobin, Mc Callum vd. katkıda bulunmuşlardır.

⁴⁵ İlk Keynesyen modellerde temel nominal katılık nominal ücret iken, Yeni Keynesyen modeller aynı zamanda fiyat katılığı üzerinde de durmaktadırlar.

⁴⁶ Herhangi bir şok sonucu denge seviyesinden uzaklaşan ekonominin tekrar eski konumuna dönmesinin zor olduğunu açıklayan Hysteresis olgusu, doğal işsizlik oranını açıklamak için kullanılmıştır. Buna göre, geçici bir şok, işsizlik oranını yükselttikten sonra şok ortadan kalktığı halde işsizlik eski seviyesine dönmüyorsa hysteresis olgusu var demektir. Bu durumda, doğal işsizlik oranı işsizlikteki geçici artış sonunda yükselir (Yalta, 2011).

Gordon'a (1990) göre ücret katılığının sebebi emek piyasasındaki dengesizliklerdir. Bunlar etkin ücretler, yapılan sözleşmeler ve içerdekiler-dışarıdakiler hipotezi olarak görülmektedir. Fiyat katılığının sebebi de mal piyasasındaki aksak rekabetten ileri gelmektedir.

Fiyatlar ve ücretler katı olduğundan, toplam talepteki artışlar istihdam ve üretim artışına neden olabilir (kısa dönemde milli gelirin temel belirleyicisi olan toplam talep toplam hasılayı artırır). Fiyat seviyesini de kısa dönem toplam arz eğrisinin eğimi belirler. Fiyatların esnek olmadığı bir ekonomide para da yanlıdır. Yeni Keynesyen iktisatçılar bireylerin rasyonel beklentilere sahip olması ve para arzındaki değişimleri öngörmeleri durumunda bile, toplam talep seviyesindeki değişmelerin reel etkiler doğurmasının mümkün olduğunu düşünmektedirler.

Gordon (1990) Yeni Keynesyen iktisatta nominal ve reel katılığın ayırımı üzerinde durmaktadır. Nominal katılığın nedeni, nominal talep değiştiği zaman nominal fiyatlardaki görece atalettir. Reel katılığın nedeni ise, bir fiyatın diğer fiyatlardaki değişikliklere ayarlanamaması ya da kısmen ayarlanmasıdır. Mal piyasasındaki reel katılıklarla ilgili açıklamalar tüketici piyasalarını, stok modellerini ve eksik rekabet altında mark-up teorilerini içerirken, işgücü piyasasındaki reel katılıklar; örtülü sözleşmeler, etkin ücret ve içerdekiler dışarıdakiler modellerini içermektedir.

Yeni Keynesyen iktisat'ta toplam talepteki (AD' deki) değişimler ekonominin dengesi üzerindeki etkilerini fiyat (P) değişimleri olarak göstermekten çok, reel gelir (y) ve istihdam seviyesi (N) üzerinde gösterecektir.

Yeni Klasik görüşün savunduğu kısa dönemde paranın yansızlığı fikrini reddeden Yeni Keynesyenler paranın kısa dönemde yanlı, uzun dönemde yansız olduğu görüşünü kabul etmektedir. Bununla birlikte Yeni Keynesyen iktisat uzun dönemde Monetarizmi ve rasyonel beklentiler yaklaşımını kabul etmektedir.

Mankiw ve Romer (1991) bir iktisatçının para arzındaki değişikliklerin toplam talepteki dalgalanmaların temel kaynağı olduğuna inandığında Monetarist, mikro ekonomik aksaklıkların makro ekonomik fiyat katılıklarına yol açtığına inandığında ise Yeni Keynesyen olarak kabul edilebileceğini belirtmişlerdir. Monetaristler, para arzındaki dalgalanmaların reel etkileri olduğunu kabul etmişler, ancak fiyat katılıklarına açıklama getirmemişlerdir. Mankiw ve Romer (1991) Yeni Keynesyen iktisadın "Yeni

Monetarist İktisat" olarak da adlandırılabileceğini ifade etmişlerdir (Fisunoğlu ve Tan, 2009, 54-55).

Yeni Keynesyenler, Keynesyen iktisadı tekrar hayata döndürmeye çalışan bir ekol gibi gören iktisatçılar olsa da Mankiw gibi düşünen iktisatçılarda vardır. Mankiw'e göre (1991), 1990'ların Yeni Keynesyen iktisadı ne 1930'ların, ne de 1960'ların Keynesyen iktisadına benzemektedir. Mankiw'e göre Yeni Keynesyen iktisat David Hume'un Klasik İktisadına ve hatta Milton Friedman'ın iktisadına daha yakındır (Dixon, 2008). Yeni Keynesyen iktisadın Rasyonel beklentiler hipotezini kabul etmesine karşın, Yeni Klasik İktisat'tan piyasaların daima tam istihdamda dengede olması ve fiyatların belirlenmesi konularında ayrılmaktadır. Yeni Klasik İktisatta tam rekabet şartları ve eksik enformasyon altında fiyatı veri alan firmalar söz konusu iken, Yeni Keynesyen iktisatta firmalar eksik rekabet şartları altında fiyat belirleyici konumdadır (Yıldırım, Çakmaklı ve Özkan, 2011, 169).

Nominal değişkenlerin yukarıya doğru ayarlanmasına karşın aşağıya doğru ayarlanmasındaki asimetri Keynesyen modelin bir unsurudur. Bu model; fiyatların ve özellikle nominal ücretlerin yukarıya doğru katılığa nazaran aşağı doğru daha katı olduğunu savunmaktadır. Tersine Yeni Keynesyen modelde; nominal katılığın derecesi fiyat değişimine yönelik baskının yönünden bağımsızdır. Yeni Keynesyen modellerin ayırt edici özelliği; katı fiyatlar ile monopolcü rekabeti Reel Konjonktür yapılarına dahil ediyor olmalarıdır. Ekonomik faaliyetin talep yönlü belirlendiği Keynesyen çatı ile Neo çatı arasında bir köprü kurmuşlardır (Koyuncu, 2009, 86). Bunun yanında Tobin Yeni Keynesyenlerin Keynesyen anlayışla yeteri kadar entegre olmadığını savunmaktadır.

Sonuç olarak, Yeni Keynesyen iktisatta, para arzı istikrarlı olsa bile toplam talep istikrarsızdır ve dalgalanmaların temel nedenidir. Toplam arzın tam istihdama gelene kadar esnek olması toplam talep değişmelerinin fiyatların değil toplam üretimin değişmesine yol açmaktadır. Toplam talep tam istihdam seviyesine yükselirken fiyatlar sabit kalmakta, üretim ve istihdam artmaktadır.

3.5.1.1. Yeni Keynesyen İktisatta Phillips Eğrisi

Yeni Keynesyen iktisat yanlıları analizlerinde Phillips eğrisini kullanmışlardır. Yeni Keynesyen Phillips eğrisi ve melez Yeni Keynesyen Phillips eğrisi olarak Phillips

eğrisi incelenmiştir. Bir bakıma Yeni Keynesyen iktisat hem rasyonel beklentileri ve Phillips eğrisini hem de fiyatların ve ücretlerin katılığını analizlerinde etkin bir şekilde kullanmıştır.

Yeni Keynesyen iktisatçılar, Phillips eğrisinin, sadece işsizlik oranı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi incelediğini, tüketici ve firmalar arasındaki etkileşimi dikkate almadığı yönüyle eleştirmişlerdir (Fuhrer, 1995).

Enflasyon ile işsizlik arasındaki ilişkiyi gösteren Yeni Keynesyen Phillips eğrisi fiyatların firmalar tarafından belirlendiğini ve tüm firmaların tekelci bir rekabet piyasasında faaliyette bulduklarını varsaymakta ve bu firmaların fiyatları belirlerken kar maksimizasyonu güdüsü ile hareket ettiklerini öngörmektedir. Ekonomide bir şok meydana geldiğinde fiyatlar uzun dönemli dengesine anında gelememektedir. Yeni Keynesyen Phillips eğrisi zamana bağlı ve katı fiyatların var olduğu bir modeldir.

Yeni Keynesyen Phillips eğrisi; Fuhrer ve Moore (1995) ile Ball (1991) tarafından eleştirilmiştir. Fuhrer ve Moore, fiyatlardaki katılığın yalnızca çıktı açığına bağlı olmadığını savunmaktadır. Fiyatlardaki katılığın modelin dışında tutulması, dezenflasyon sürecinde çok düşük bir ödünleşme oranının mümkün olduğunu göstermektedir. Oysa bu durum gerçek hayatta gözlemlenen dezenflasyon süreçleri ile pek fazla örtüşmemektedir. Ekonomik performansın bir ölçüsü olarak çıktı açığını kullanmak ekonomideki talep baskısını çok iyi ölçmemektedir. Ekonomik kuram, enflasyonun çıktı açığı ile yakından ilgili olduğunu öngörse de, bu alanda yapılan ampirik çalışmalarda⁴⁷ elde edilen bulgular tam tersini göstermektedir. Negatif arz şokları enflasyon ve çıktı açığı arasında negatif bir ilişkiye neden olabilir. Negatif arz şoku, toplam arz eğrisinin kötü hava koşulları gibi olumsuz bir şok nedeniyle sola kayması, dolayısıyla çıktının azalması ve fiyatların yükselmesi olarak ifade edilmektedir (Çamlıca, 2010, 20).

Gali ve Gertler (1999) tarafından Calvo'nun kademeli fiyatlama modeli temel alınarak Melez Yeni Keynesyen Phillips eğrisi geliştirilmiştir. Bu eğri cari enflasyon oranının beklenen enflasyon, bir dönem gecikmeli enflasyon oranı ve reel marjinal

⁴⁷Fuhrer ve Moore (1995), Gali ve Gertler (1999) ile birlikte ABD verilerini kullanarak, ABD enflasyon ve çıktı açığı verileri ile 1960 – 1997 dönemi için yapılan ampirik çalışmalar, standart Yeni Keynesyen Phillips eğrisi için ekonomik kuramın aksine negatif bir çıktı açığı katsayısının varlığına işaret etmektedir (Fuhrer ve Moore, 1999; Gali ve Gertler, 1999).

maliyetin bir fonksiyonu olduğunu ifade etmektedir. Modelde firmalar fiyat ayarlama davranışları bakımından ileriye dönük ve geriye dönük olarak analize dahil edilmiştir (Çamlıca, 2010, 23).

3.5.1.2. Yeni Keynesyen İktisatta Para Politikası

Fiyat ve ücretlerin katı olduğu Yeni Keynesyen yapıda piyasaların tam temizlenememesi ve eksik istihdam seviyesinde parasal yanlılık söz konusu olması nedeniyle, uygulanacak talep politikaları reel üretim ve istihdam seviyesi üzerinde etkili olacaktır. Keynesyen yaklaşım, istihdamı desteklemek için talep yönlü politikaların kullanılmasını tavsiye ederken; enflasyon için ücret sabitleme veya gelirler politikasının kullanılmasını tavsiye etmekteydi. Yeni Keynesyen yaklaşımda ise; talep yönlü politikalar öncelikle enflasyonun kontrol edilmesini amaçlıyor iken ücret sabitleme politikaları istihdamı desteklemek için kullanılmaktadır. Yeni Keynesyen ile Keynesyen yaklaşımlar arasındaki bir diğer fark da; Yeni Keynesyen analizin reel ekonomik faaliyetten ziyade nominal harcamalar üzerinde odaklanmış olmasıdır (Koyuncu, 2009, 91).

Onları Keynesyen iktisatçılardan ayıran bir noktada da Yeni Keynesyen iktisatçıların büyük bir bölümünün istikrar politikasının uygulanmasını önermesidir. Keynesyen iktisatçılar, toplam talep artışının para veya maliye politikaları yoluyla tam bu noktayı hedefleyecek biçimde ayarlanabileceğine, küçük sapmaların ise hemen düzeltilebileceğine inanmaktaydılar. Bu, ekonomide ince ayar (fine tuning) yapabilmek demektir. Yeni Keynesyen iktisatçılar bu durumun o kadar kolay olmadığını politikalar yardımıyla ancak kaba ayar (coarse tuning) yapılabileceğini belirtmişlerdir. Ancak, ince ayar yapmanın hiç müdahale edilmemesine oranla sorunları azaltabileceği vurgulanmıştır.

Yeni Keynesyen iktisatçılar, 1960'lı yılların takdire dayalı, aktivist ve ince ayarçı toplam talep yönlü politikalarına geri dönüşü önermemektedirler. Keynesyen iktisat, Yeni Keynesyen iktisatla birlikte Neo Klasik iktisada daha da yakınlaşmaktadır. Yeni Keynesyen argümanların takdire dayalı toplam talep politikalarına dönüşü değil, kurala dayalı politikaları meşrulaştırdığı ileri sürülebilir. Yeni Keynesyen iktisatçılar "takdir yetkisine dayalı politikalar" yerine, "kurala dayalı politikaları" savunmaktadırlar (Hall

and Mankiw, 1993, 3). Politikalara bakış açıları itibariyle Yeni Keynesyenler'in Keynes'ten daha çok Yeni Klasikler'e daha yakın oldukları söylenebilir (Büyükakın, 2007, 33).

Yeni Keynesyen iktisatçılar, para politikalarının etkisinin, Keynesyen yaklaşımda olduğu gibi, bireylerin ellerinde tutmak istedikleri para miktarını etkileyerek değil, kullanılabilir kredi miktarını etkileyerek ortaya çıktığını savunmaktadırlar (Greenwald ve Stiglitz, 1987, 23).

Para politikası uygulanmasını öneren Yeni Keynesyen iktisatçılar, maliye politikasının politik ve ekonomik bakımdan uygulanmamasını önermektedirler⁴⁸. Enflasyonu ciddi bir sorun olarak gören ve enflasyonla mücadele için sadece para politikası öneren Yeni Keynesyen iktisatçılar, ilk bakışta Monetaristlerle aynı fikirde gibi görünmektedirler. Monetaristler, para arzının sabit veya bazı ölçütlere göre önceden belirlenen bir hızda artırılmasını önerirken Yeni Keynesyen iktisatçılar ise, ekonomide enflasyonist eğilimlerin ortaya çıkma ve şiddeti ile ilgili eğilimlere göre ve bunu önleyecek ölçüde para arzı artış hızının azaltılmasını veya yükseltilmesini savunmaktadırlar.

Yeni Keynesyen iktisatçılara göre, paranın üretim seviyesine doğrudan bir etkisi bulunmaktadır. Yeni Keynesyen iktisatçılar para arzı yerine faiz oranlarını bir para politikası aracı olarak kullanmanın daha rasyonel olacağını savunmaktadırlar. Günümüzde birçok merkez bankası para politikası aracı olarak kısa dönem faiz oranlarını kullanmaktadır.

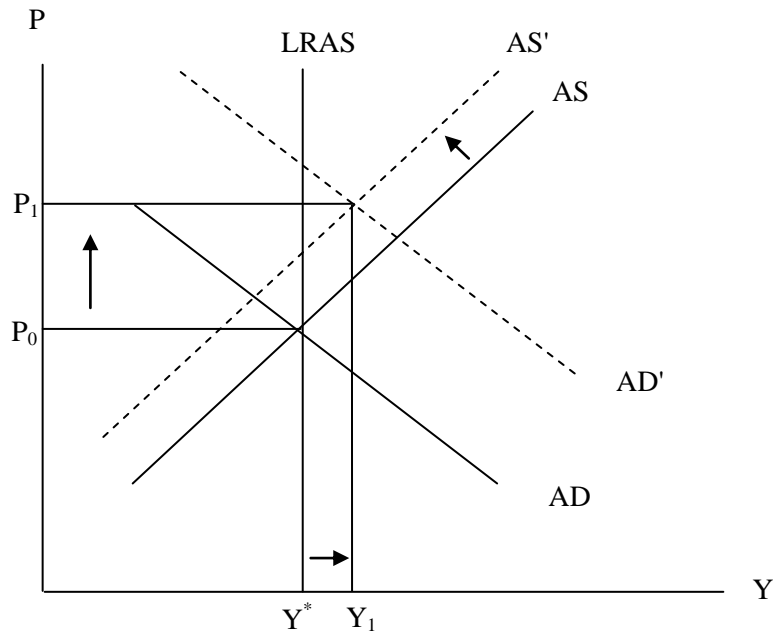
Yeni Keynesyen iktisatta gerek kısa gerekse uzun dönemde toplam talebi arttıran genişletici para politikası yoluyla bir miktar fiyat artışına katlanmak koşuluyla reel gelir ve istihdamı arttırmak mümkündür. Para politikaları özellikle yüksek gelir seviyelerinde yaşanan durgunluk (resesyon) dönemlerinde daha etkili olmaktadır. Yeni Keynesyen iktisatçılara göre toplam talebi arttırıcı para politikasının fiyat, reel gelir ve istihdam

⁴⁸ Yeni Keynesyen iktisatçılar, sadece para politikası uygulanmasını önerirler. Çünkü maliye politikasının değiştirilmesi, kanunların koyulması ve uygulanması belirli bir zaman alır. Bu da gecikmelerin yaşanmasına neden olur ve bu nedenlerle maliye politikası hedeften sapabilir. Ayrıca maliye politikasının sürekli toplam talepteki değişmelere göre yeniden ayarlanması zor olmaktadır. Yine maliye politikası, faizleri yükseltip özel yatırımları azaltarak olumsuz bir etki olan dışlanma etkisi (crowding-out effect) yapabilir.

arttırıcı etkileri kısa ve uzun dönemde farklılık göstermektedir. Şöyle ki; kısa dönemde toplam talepte meydana gelen artış, fiyatları fazla yükseltmeden reel gelir ve istihdamı önemli ölçüde artırır. Uzun dönemde ise, fiili fiyat artışları karşısında fiyat artış beklentisinin değişmesi sonucu, kısa döneme kıyasla fiyatlar daha fazla yükselir. Reel gelir ve istihdamda meydana gelen artışlar düşer. Ancak, başlangıç dönemine kıyasla bir miktar fiyat artışına karşılık, reel gelir ve istihdam seviyesi yükselmiş olur (Tuğcu, 2005, 72).

3.5.1.2.1. Beklenen Genişletici Para Politikasının Etkileri

Yeni Keynesyen iktisatçılara göre, fiyat ve ücretler katı olduğu için genişletici bir para politikası karşısında toplam talebin ve fiyat genel seviyesinin artması toplam arzı aynı oranda değiştirmez.



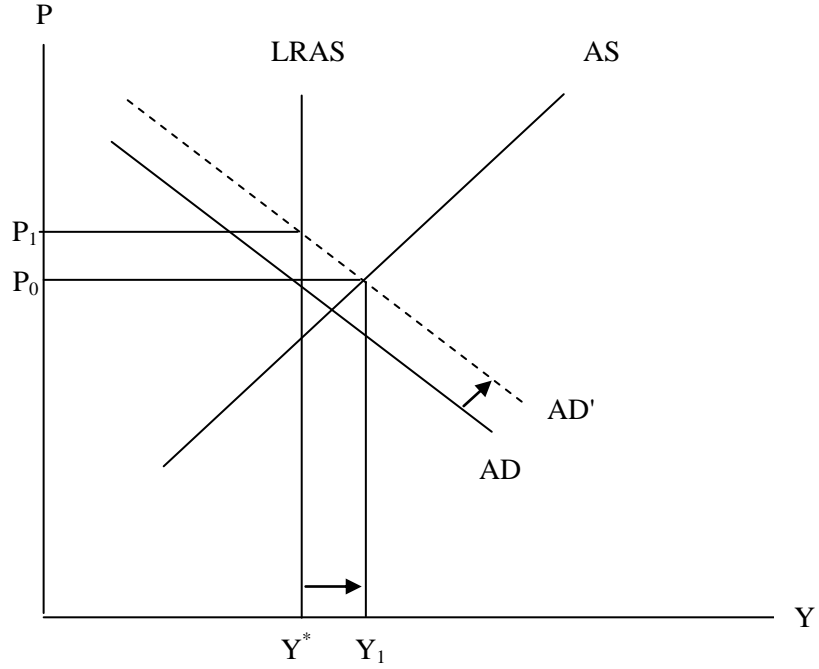
Grafik 3.7. Yeni Keynesyen Modelde Beklenen Para Politikasının Etkisi

Ekonomi kısa ve uzun dönem dengede iken merkez bankasının genişletici bir para politikası izlediğini (para arzını) artırdığını varsayalım. Grafik 3.7'de görüldüğü gibi toplam talep artar ve toplam talep eğrisi (AD) sağa kayar. Fiyat genel seviyesi ve toplam hasıla yükselir. Ücretler katı olduğu için ücretlerdeki artış fiyat genel seviyesindeki artıştan daha az olur. Böylece toplam arzdaki değişim toplam talepteki

değişimden az gerçekleşir ($\Delta AS < \Delta AD$). Toplam arz eğrisi sola kayar fakat toplam talep eğrisi ile tam istihdam seviyesinde kesişmez. Yeni denge noktasında fiyat genel seviyesi ve toplam hasıla artar.

3.5.1.2.2. Beklenmeyen Genişletici Para Politikasının Etkileri

Merkez bankası sürpriz bir şekilde genişletici para politikası uygularsa, toplam talep artar ve toplam talep eğrisi sağa kayar. Fiyat genel seviyesi ve toplam hasıla artar. İktisadi birimler toplam talepteki bu artışı önceden beklemedikleri için ücretlerde herhangi bir değişiklik olmaz ve toplam arzda bir değişme olmaz. Yeni denge noktasında toplam hasıla doğal seviyesinin üzerine çıkar.



Grafik 3.8. Yeni Keynesyen Modelde Beklenmeyen Para Politikasının Etkisi

Yeni Keynesyenlere göre para yansız değildir. Paranın üretim üzerinde doğrudan etkisi vardır. Bu nedenle Yeni Keynesyen aktivist politikaları savunurlar. Yeni Keynesyen iktisatçılara göre her ne kadar hem beklenen hem de beklenmeyen politikalar toplam hasılayı etkilese de, beklenmeyen politikaların toplam hasıla üzerindeki etkisi çok daha fazladır. Bu etkiler Grafik 7 ve 8'de görülebilir. Beklenmeyen politikaya üretimin cevabı beklenen politikaya göre daha büyüktür.

Yeni Keynesyen iktisatta, enflasyon direkt olarak parasal kaynaklı olarak değerlendirilmemektedir. Enflasyonun nedeni daha çok; ücret, hammadde, enerji, gibi maliyet artışlarıyla açıklanmaktadır. Yeni Keynesyenlere göre para arzı içseldir (endojendir). Para arzı; ücretlerin, hammadde fiyatlarının ve enerji maliyetlerindeki artışın bir fonksiyonudur. Genişletici para politikası, eğer ücret artışları, yatırım talebi ya da tüketim kaynaklıysa enflasyona neden olabilir (Turan Koyuncu, 2009, 118).

Para politikası bazı dönemlerde (büyük buhran gibi) etkin olmasa da genel durum itibarıyla etkindir. Keynesyen ve Yeni Keynesyen iktisatçıların büyük çoğunluğu devletin aktif bir istikrar politikası izleyerek işsizliği önlemesini ve konjonktür dalgalanmalarını yumuşatmasını önerirler. Yeni Keynesyen iktisatçılar, ekonomide görülen dalgalanmalara yönelik para politikalarını desteklemektedir. Ayrıca pek çok Yeni Keynesyen iktisatçı piyasa aksaklıklarının giderilmesi için aktivist müdahaleleri, özellikle dalgalanma ve resesyon dönemleri için, zorunluluk olarak görmektedir. Para politikasının genel olarak kurala dayalı olarak uygulanması önerilmektedir (Yurtkur, 2012, 30).

3.5.1.3. Yeni Keynesyen İktisatta Konjonktür Teorisi

Romer (1993) firmaların eksik rekabette ve nominal fiyat katılığında küçük engellerle karşılaştıklarında bu küçük engellerin çok büyük makroekonomik etkileri olabileceğini ve işgücü piyasasındaki reel katılıkların nominal katılıkları arttırdığını ifade etmiştir. Romer'in de ifade ettiği gibi ekonomideki küçük rahatsızlıklar büyük ve sürekli dalgalanmalara yol açabilir. Fiyat katılığı önemli bir sorun olarak görülmesine rağmen dalgalanmaların temel nedeni işgücü ve sermaye piyasalarındaki piyasa başarısızlıklarıdır.

Yeni Keynesyen iktisat, istikrarsız toplam talep ve arzı konjonktürel dalgalanmaların önemli belirleyicisi olarak görmektedir. Fiyat ve ücretlerin kısa dönemde tam esnek olmadığı için toplam talep istikrarlı bir seyir izlememektedir. Çıktı ve istihdamdaki kısa dönem dalgalanmaları doğal orandan sapmaların bir göstergesi olduğuna inanmakta ve bu sapmalar fiyat ve ücretler katı olduğu için ortaya çıkmaktadır. Yani, çıktı ve istihdamdaki dalgalanmalar, ücret ve fiyatların değişen ekonomik koşullara yavaş adapte olmasından kaynaklanmaktadır. Sonuç olarak,

konjonktürel dalgalanmalar büyük ölçüde piyasa başarısızlıklarından kaynaklanmaktadır.

Yeni Keynesyen iktisatçılara göre, iktisadi dalgalanmalar; özellikle resesyonlar, piyasaların etkin bir şekilde çalışmasını engeller (Mankiw, 2004, 1). Bu durum yaşanan istikrarsızlığı daha da derinleştirebilir. Bu yüzden Yeni Keynesyenler konjonktürel dalgalanmalara karşı para ve maliye politikasını savunmaktadırlar (Tuğcu, 2005, 71).

Yeni Keynesyen teoriye göre, hem toplam talep hem de toplam arz şokları konjonktür dalgalarına yol açabilir. Makro sistem koordinasyon hataları ve dışsallıklarla doludur. Eksik rekabet, heterojen işgücü ve asimetrik enformasyon makro sistemin diğer belirgin özellikleridir. Para, ekonomi eksik istihdam seviyesinde iken yanlı, tam istihdam seviyesinde iken yansızdır (Bocutoğlu, 2007, 7).

3.5.1.4. Yeni Keynesyen İktisatta Şoklar

Yeni Keynesyen iktisatçılar, genel olarak toplam talebi etkileyen nominal ve reel şokların kısa dönemde reel ekonomiyi etkileyeceğini kabul etmektedirler. Bununla birlikte arz ve talep şokları reel değişkenleri de etkilemekte, talep ve arz şoklarının her ikisi de potansiyel istikrarsızlık kaynağı olarak görülmektedir.

1970'lerde toplam talepteki istikrarsızlıklar ön planda iken 1973-1975 yıllarında petrol fiyatlarının artmasıyla toplam arzdaki değişimler ve bu değişimlerin konjonktürel dalgalanmalar üzerindeki etkisi ön planda olmaya başlamıştır. Yeni Keynesyen iktisatçılarda arz şoklarıyla⁴⁹ ilgili çalışmalar yapmıştır.

Pozitif bir arz şoku başlangıçta fiyatların ve hasılanın artmasına neden olmakta, ancak fiyatlardaki artış talepteki artışa göre daha az olmaktadır. Yeni Keynesyen iktisatta kısa dönemde ücretlerin katı olması, fiyatların talepteki değişimlere fazla duyarlı olmamasına neden olmaktadır. Ekonomi pozitif eğimli kısa dönem arz eğrisi üzerinde ilerlediğinden hem fiyatlar hem de hasıla artar. Yeni Keynesyen iktisatta uzun dönemde fiyatlar ve ücretler esnektir. Uzun dönemdeki bu esneklik, toplam talep

⁴⁹ Arz şoku; firmaların veri fiyat seviyesinde toplamda üretmek istedikleri çıktı miktarını değiştirmelerine neden olan durumlardır. Girdi maliyetlerinin değişmesi, toplam ücret oranının değişmesine neden olan sendikalaşma seviyesinin artması, üretim yöntemlerine yeni teknolojilerin uygulanması arz şoklarına örnek olarak verilebilir (Yalçınkaya Koyuncu, 2009).

değişimlerinin fiyatlara ve ücretlere yansiyarak hasılanın doğal oranına geri dönmesine neden olmaktadır (Turan Koyunu, 2009, 82). Sonuç olarak; Yeni Keynesyen konjonktür teorisine göre, konjonktür dalgalanmalarının nedeni nominal (ücret, fiyat) katılıklarıdır.

İncelenen modeller ekonominin nominal toplam talepteki artışlara ve azalışlara simetrik tepkimelerde bulunduğu işaret etmektedir. Örneğin; menü maliyet modellerinde fiyatların kendisine karşı ayarlama bulunmadığı şokların alanı sıfır etrafında simetriktir. Fakat Keynesyen modeller talep kaymalarının asimetrik etkilerine dikkat çekmektedir. Örneğin, toplam arz eğrisi öyle bir şekilde çizilmektedir ki bu çizimlerde; talepteki düşüşler çok geniş çıktı kayıplarına neden olmaktadır. Diğer taraftan artışların etkileri ise çoğunlukla daha yüksek fiyatlar vasıtasıyla giderilmektedir. Bu tür asimetriler önsezisel bir biçimde merak uyandırmaktadır ve Keynesyen görüş olan talep stabilizasyonu arzu edilmektedir" şeklindeki görüşü güçlendirmektedir. Stabilizasyon sapmaları azalttığı kadar aynı zamanda ortalama çıktı seviyesi ve istihdamı da arttırır. Şokların asimetrik etkileri; fiyatların aşağıya doğru katı fakat yukarıya doğru katı olmadığı asimetrik fiyat katılığında kaynaklanıyor olabilir (Yalçınkaya Koyuncu, 2009, 86).

Tablo 3.2. Rasyonel Beklentiyi Kullanan İktisadi Ekoller

Yeni Klasik İktisat	Reel Konjonktür Dalgaları	Yeni Keynesyen İktisat
Rasyonel beklenti geçerlidir. Simetrik bilgi vardır. Eksik bilgi doğabilmektedir.	Rasyonel beklenti geçerlidir. Simetrik bilgi vardır. Eksik bilgi doğabilmektedir.	Rasyonel beklenti vardır. Asimetrik bilgi vardır.
Piyasalar açıktır. Dengeden sapmanın nedeni beklenilmeyen durumlardır.	Piyasalar açıktır. Arz özellikle de teknoloji şoklarının varlığı nedeniyle dengeden sapılmaktadır.	Piyasalar açık değildir. Özellikle kısa dönemde katılıklar önemlidir.
Ekonomi tam istihdamdan çok uzak değildir.	Ekonomi tam istihdama yaklaşmaktadır.	Ekonomi tam istihdamın uzağındadır. Katılıklar çok önemlidir. Histeresiz ve NAIRU çok önemlidir.
Özel sektörü itme ve etkileri konusunda Monetaristlerle aynı görüşü aylaşmaktadırlar. Kredibiliteye önem vermektedirler.	Arz yanlı politikaya ve kredibiliteye önem vermektedirler.	Özel sektörü itme ve çekme etkileri her iki uç durumda da değildir. Arz ve talep yanlı politika önermekle beraber her iki uç durumda da değildir.

Kaynak: Bildirici, 1999.

3.5.2. Post Keynesyen İktisat Ekolü

Neo Klasik iktisada tepki olarak doğan Post Keynesyen ekolü⁵⁰, Heteredoks iktisadın önemli temsilcilerindendir. 1978 yılında "Journal of Post Keynesian Economics" isimli derginin yayınlanmasıyla Post Keynesyen ekol resmi bir nitelik kazandı. Post Keynesyen iktisat, Cambridge ekolüne dayanan ve Keynesyen Doktrin'in ana savlarını kabul eden bir ekoldür. Belirsizlik, istikrarsız yatırım fonksiyonu, para arzı gibi kavramlarıyla ilgilenen Post Keynesyen iktisat ekonomilerin uzun dönemde dahi kendiliğinden tam istihdam dengesine ulaşamayacağını, genel durumun eksik istihdam dengesi olduğunu savunmaktadır. Devletin hem kısa hem de uzun dönemde ekonomiye müdahalesinin gerekli olduğuna inanır.

Post Keynesyenler, Keynes'in politikalarını yeniden canlandırmayı amaçlamışlardır. Onlara göre, Keynes yanlış anlaşılmiş ve yanlış yorumlanmıştır. Keynes'i en iyi anlayan ve onun görüşlerini tekrar hayata geçirenler Post Keynesyenler olmuştur. Post Keynesyen görüş Yeni Klasik iktisattan keskin çizgilerle, Yeni Keynesyenlerden ise bazı noktalarda ayrılmaktadır. Post Keynesyenler, Yeni Klasiklerin temel prensipleri olan, Yeni Keynesyenler tarafından kabul edilen Rasyonel Beklentiler hipotezini reddetmektedir. Bununla birlikte Post Keynesyenler farklı yöntemler kullanmalarına rağmen, çoğu kez Yeni Keynesyenlerin destekledikleri politika önerilerini kabul etmektedirler. Post Keynesyenler, farklı yöntemler kullanmalarına rağmen çoğu kez Yeni Keynesyenlerin destekledikleri politika önerilerini kabul etmektedirler (Parasız, 1998). Post Keynesyen iktisat, Ortadoks Teori'ye karşı çıkan yaklaşımlar arasında en güçlülerindendir (Ecevit, 2001, 35).

Williams ve Findlay (1986), Post Keynesyen yaklaşımda, rasyonel beklentiler hipotezinin gerçekçi olmadığını, gerçek dünyada bireylerin geçmiş bilgilerden hareketle geleceğe yönelik tahminler yaparlarken mevcut tüm bilgileri kullanmadıklarını ifade etmişlerdir.

Monetarist ve Neo Klasik iktisat, para arzının, para otoritelerinin kontrolünde olduğu yani para arzını dışsal olarak ele alırken Post Keynesyen iktisatta, para arzı, temel olarak firmaların, bireylerin ve bankaların davranışlarının sonucunda, ekonomik

⁵⁰ Amerika'da Hyman P. Minsky, Paul Davidson, Sidney Weintraub ve İngiltere'de G. L. S. Shackle tarafından güçlendirilirken, Harrod'un 1930'larda büyüme dinamikleri üzerine yaptığı çalışma, dinamik bir analitik yaklaşım benimseyen Post Keynesyen teorisinin oluşumuna önemli katkılarda bulundu.

hayatın gereksinmelerince belirlenir. Yani para arzı içseldir. Para arzı, para talebi tarafından belirlenir ve ekonominin kendi dinamikleri, özellikle de banka sistemi sayesinde oluşturulduğu ileri sürülmektedir. Parasal büyümenin temel kaynağı banka kredi sistemidir. Para arzı, fon sahiplerinin fon arz etme ve yatırımcıların fon talep etme eylemleri sonucunda içsel olarak belirlenmektedir (Tobin, 1963, 4).

Lavoie, firmalar ve bankalar arasındaki ilişkiler, bireyler ve bankalar arasındaki ilişkiler ve bankalarla merkez bankası arasındaki ilişkiler yoluyla para arzının belirlendiğini ve dolayısıyla paranın içsel olduğunu ifade etmektedir (Lavoie, 1992, 150).

Sonuç olarak Post Keynesyenler, dengesizlik halinde bulunan bir ekonominin incelenmesi ile ilgilenirler. Post Keynesyen iktisat okulu analizi üç yönden Keynes'in teorisiyle birleşmektedir. Bunlardan birincisi para ve finansın, yatırım ve üretim miktarını belirlemedeki rolü (efektif talep), ikincisi; endojen (içsel) olarak kapitalizm tarafından oluşturulan iş çevrimleri ve istikrarsızlıklar ve son olarak; makro ekonomik politikaların bir ekonomik gelişimin seyrini etkilemede önemli rol oynamasıdır (Doruk ve Şahintürk, 2010, 13).

3.5.2.1. Post Keynesyen İktisatta Para Politikası

Post Keynesyen, parayı geçmiş ile günümüz ve günümüz ile gelecek arasında bir bağlantı aracı olarak kurmaktadır. Post Keynesyen iktisatçılar arasında para politikasının etkinliği konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Nicholas Kaldor ve Basil Moore işsizliğin tek başına para politikası ile azaltılamayacağını savunmaktadırlar. Hyman Minsky ve Paul Davidson ise para politikasını işsizliği azaltmanın etkin bir aracı olarak görürler. Para politikasının, ekonomik durgunluğu tek başına çözemeyeceğine inanan bazı Post Keynesyenler ise bu tür politikaların uzun dönemde büyümeyi azaltacağı görüşündedirler. Çünkü bu tür politikalar, büyüme hızını azaltarak işsizliğe neden olmaktadır. Bunun için para politikasının gelirler politikası ile desteklenmesi gerekmektedir.

Arestis (1997) para arzı miktarının kontrolü yerine faiz oranlarının kontrolünü önermekte, dolayısıyla faiz oranlarına dayalı para politikasının daha etkin olacağını ifade etmektedir. Merkez bankasının ilk amacı, fiyat istikrarıdır. Merkez bankaları para

politikası uygularken beklentilerin önemli olduğu vurgulanmıştır. Merkez bankalarının parasal sürprizler uygulamaması para politikasının güvenilirliğini artırmada önemli bir etkidir (Woodford, 2001, 19).

3.5.2.2. Post Keynesyen İktisatta Konjunktür Dalgalanmaları

Neo Klasik iktisatta konjunktürel dalgalanmalar geçicidir ve ekonomi kendini denge noktasına getiren içsel dinamiklere sahiptir. Keynesyen ve Post Keynesyen iktisatta ise, ekonomi kararlı bir dengeyi sağlayacak dinamiklere sahip değildir. Ekonomide görülen konjunktürel dalgalanmaların kaynağı girişimcilerin gerçekleştirecekleri yatırımları borç olarak finanse etme eğilimleridir. Minsky'ye göre girişimcilerin yatırımlarını finanse etmek için aldıkları borçlar konjunktürel dalgalanmaların kaynağıdır. Ekonomik istikrarı sağlamaya yönelik ekonomi politikaları konusunda Minsky, geleneksel para yada maliye politikalarının etkisizliğini vurgulamaktadır. Minsky'ye göre etkin bir istikrar politikası, ekonomiyi düzenlemek için gereklidir (Ergül, 2005, 32).

Post Keynesyen iktisat, hem büyümeyi ve hem de konjunktürel dalgalanmayı birlikte ele almaktadır. Post Keynesyenler büyümeyi uzun dönem, konjunktürel dalgalanmalar ise kısa dönem olarak değerlendirmişlerdir. Post Keynesyenler, yatırımın önemini vurgularlar ve yatırım artış hızı attıkça, hem büyüme hızının artacağını ve hem de büyümenin bütün sektörlere yayılacağını ileri sürmektedirler. Dolayısıyla yatırıma hem büyüme hızını hem de konjunktürel dalgalanmaları belirleyen bir kavram olarak önem verdikleri görülmektedir (Savaş, 1999).

Post Keynesyen iktisatçılar, konjunktürel dalgalanmaların ekonominin kendi yapısından kaynaklandığını savunmaktadırlar. Konjunktür tartışmalarına önemli bir katkıda bulunan Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezi, ekonomik istikrarsızlıkların ve konjunktürel dalgalanmaların kaynağını finansal sistem olarak değerlendirmekte hatta konjunktürel dalgalanmaların ve ekonomik istikrarsızlıkların finansal sistemin işleyişi dikkate alınmadan anlaşılamayacağını ifade etmemiştir. Minsky konjunktürel dalgalanmaların serbest bir ekonomiyle ortadan kaldırılamayacağını, finansal kırılganlığın kapitalist ekonomilerin bir parçası olduğunu iddia etmiştir.

Minsky istikrarsızlık durumunda alınacak önlemleri gereksiz bulmaktadır. Bu nedenle merkez bankası gibi istikrarsızlık sorununa karşı etkin olabilecek kuruluşlar ekonomi kuramını uygulamakta ve sadece para arzının sınırlandırılmasıyla yetinmektedir. Post Keynesyenler, merkez bankalarının daha etkin bir rol alması gerektiğini savunmaktadırlar. Post Keynesyen iktisatçılar genellikle merkez bankasının görevinin devlet harcamalarını finanse etmek ve finansal piyasaların istikrarını sağlamak olduğunu vurgulamaktadır (Wray, 1992, 12). Finansal piyasaların istikrarı ise merkez bankalarının nihai ödünç verme fonksiyonu sayesinde sağlanmaktadır (Aktop, 2010, 38).

Para arzının kontrolüne dayanan bir istikrar programı, enflasyonu baskı altına almada işe yarasa bile, ekonomide reel şoklara ve dalgalanmalara yol açar. Aynı zamanda bankaların, konjonktürel dalgalanmalar ve istikrarsızlık üzerindeki bu etkileri nedeniyle daha yakından incelenmesi gerekmektedir.

3.5.2.3. Post Keynesyen İktisatta Belirsizlik ve Risk Kavramları

Post Keynesyen ekonomide, zaman kavramı önemlidir. İnsanlar, geçmişin bilindiği, geleceğin ise bilinemediği bir dünyada yaşarlar. Geçmişin değiştirilemeyeceği ve geleceğin ise belirsiz olması dolayısıyla; hem geçmiş hem de gelecek, şimdiki zaman üzerinde önemli etkilere sahiptir (Esen, 2007, 165).

Keynes,⁵¹ geleceğin belirsiz ve hesaplanamaz olduğunu ifade ederek belirsizlik sorununa önem vermiştir. Yarın ve gelecek Keynes'te hem bilgisizlik, hem de eksik bilgi sorununa neden olmaktadır. Mükemmel bilgi yoktur ve gelecek hakkında çok az şey bilinmektedir. Keynes'te olasılık hesapları gibi belirsizlik Knight'teki anlamındadır ve ölçülemez. Belirsizlik risk değildir. Ona göre ölçülebilen belirsizlik (risk) sonuçta kesinliği ifade etmektedir. Bunun ise geleneksel iktisattan farkı yoktur. Özetle Keynes'te belirsizliğin kaynağı paradır. Paralı ekonomide para, yarın sorunlarını ortaya çıkarmaktadır. Yarın eksik bilgi ve bilgisizlik nedeniyle belirsizlik nedenidir. Yerleşik iktisattaki gibi numerier olarak alıp parayı sorun yapmaktan çıkarmakla belirsizlik sorunu çözülemez. Çünkü belirsizlik dışsal değil, içsel bir değişkendir (Eren, 2012, 6).

⁵¹ 1937 yılında *Quarterly Journal of Economics*'de yayınlanan makalesinde değinilmektedir.

....."Belirsizlik Olgusu Olmayan Keynes, Prenssiz Hamlet'e Benzer".....

Minsky

Post Keynesyenler, risk ile belirsizlik arasındaki farkın önemli olduğunu vurgulamışlardır. Lavoie'e göre, belirsizlik, bir sonucun olasılığının ve değerinin bilinmediği ve bir seçimden doğabilecek sonuçların da bilinmediği bir durumdur. Risk, her bir seçimin değeri bilinen bir olası belirli sonuçlar kümesine gitmesi ve her bir sonucun belirli bir olasılık ile ilişkilendirilmesi durumudur. Risk olasılık hesapları ile tahmin edilebilir olduğundan risk ortadan kaldırılabılır veya azaltılabilirken belirsizlik için bu durumlar söz konusu değildir.

Knight'a⁵² göre, riskte ölçülebilirlik belirsizlikte ise ölçülemezlik esastır. Knight'ın önemli bir katkısı iktisadi karar birimlerinin kararını belirleyen temel faktörün risk değil, belirsizlik olduğudur. Bu da Knight'ın, belirsizliğin sistematik bir araştırma konusu olamayacağına dair inancı paralelinde ele alındığında, iktisada "bilen" değil, "yorumlayan" bir bilim kimliği kazandırmaktadır.

Oyun teorilerinde genellikle olasılıkların veri olması nedeniyle belirsizlikten çok risk (ölçülebilir belirsizlik) söz konusudur. Post Keynesyen iktisatçılar, belirsizliği temel alıp, geleceğin bilinemeyeceğini, geleceğin olasılık hesaplarıyla hesaplanamayacağını belirterek, iktisadi krizlere belirsizlik temelinde yaklaşmışlardır. Post Keynesyen ekolünden Shackle, belirsizlik, bekleyişler ve zaman üzerine yoğun çalışmalar yapan isimlerden biridir (Alada, 2000, 17). Post Keynesyenler, belirsizliğe çok önem verirken, Yeni Keynesyenler ise asimetric bilgi durumlarına ağırlık vermişlerdir. Post Keynesyen iktisatta her şeyin bilinmesi imkansızdır ve belirsizlik hakimdir. Yeni Keynesyenler belirsizlik konusunda Ortodoks iktisatçılarla paralel düşünmektedirler. Belirsizliğin olabileceği ancak bunun bir sorun olmayacağı, olasılık hesaplarıyla belirsizliğin üstesinden gelinebileceği savunulmaktadır.

Neo Klasik ekolde para yansızdır ve nominal fiyatları belirlemesi dışında önemli hiçbir rol oynamamaktadır. Para hükümet tarafından belirlenen bir değişken olarak ele alınmaktadır. Bu nedenle bu teoride paranın asıl fonksiyonu değişim aracı olma özelliğidir. Merkez Bankası para arzını kontrol edebilir. Post Keynesyen görüşte para yansız değildir ve tarihsel zaman bağlamında ve belirsiz bir geleceğin varlığı altındaki

⁵² 1921'de yazdığı "Risk, Uncertainty and Profit" adlı eserinde bahsetmektedir.

kapitalist ekonomilerde hem kısa hem de uzun dönemde paranın önemli bir rolü bulunmaktadır. Post Keynesyenlere göre para, Neo Klasik görüşün ifade ettiği gibi dışsal değil, ekonomik sistemin içinden belirlenen bir olgudur.

Post Keynesyenlere göre Neo Klasik iktisat Keynesyenlerin kabul ettiklerinin aksine gerçek ekonomilerde uzun dönemde dahi gözlenen durum dengesizliktir. Joan Robinson'a göre, denge tarihsel bir süreçte incelendiğinde geçmiş ve gelecek bir arada dengeye gelme sürecini etkiler. Dengedeki bir dünyada geçmiş ve gelecek arasında bir fark yoktur. Oysa beklentilerin gerçekleşmediği bir dünyada dengeye yer yoktur, denge sadece analitik bir soyutlamadır ve uzun dönemde dahi söz konusu değildir. Belirsiz bir dünyada, beklentilerin ekonomik olaylara etkisi muazzam ölçülerdedir. Üstelik uzun dönem gelecekteki bir tarih değil, bugünle ilişkilendirilemeyen hayali bir durumdur (Robinson, 1973, 1-10). Robinson'a göre kısa dönemde dengesizliklerin asıl nedeni; beklentilerin belirsizlik ortamında oluşmasından dolayı tutarlı ve istikrarlı bir yatırım fonksiyonunun olmamasıdır (Gram ve Walsh, 1983, 537-550). Uzun dönemde denge, beklentiler gerçekleşmediği takdirde ulaşılması güç olan bir takım kurumsal faktörler (gelir dağılımı, yatırım politikaları, ücret politikaları, mali koşullar gibi) tarafından belirlenir. Uzun dönemde bu faktörlerin bir arada denge için gerekli koşulları gerçekleştirmesi güçtür ve bu koşullar gerçekleşse bile ulaşılan dengenin tam istihdam dengesi olması tamamen tesadüfidir (Sanal Çevik ve Bal, 2010, 34-35).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMETRİK YÖNTEMLER VE ANALİZLER

Bu bölümde para politikası şokların çıktı ve fiyatlar genel seviyesi üzerindeki asimetrik etkisi analiz edilmektedir. Bu asimetrik etkinin incelenmesi için Cover (1992)'in iki aşamalı en küçük kareler yöntemi esas alınmaktadır. Bu analizden önce serilerin birim kök içerip içermediğini belirlemek için durağanlık testleri yapılmaktadır. Durağanlık testleri ile serilerin ortalamasının, varyansının ve ortak varyansının (kovaryansının) zaman içinde aynı olup olmadığı incelenmektedir.

Daha sonra makroekonomik değişkenler modele ilave edilerek VAR analizi uygulanmaktadır. VAR yöntemi, farklı içsel değişkenlerin birlikte düşünüldüğü eşanlı denklem modeline dayanmaktadır. Bu nedenle parasal şokların ilgili değişkenlere muhtemel olan etkileri incelenmektedir.

4.1. DURAĞANLIK ANALİZİ

Durağanlık, bir zaman serisinin ortalamasıyla varyansının zaman içinde değişmemesi ve ortak varyansında her gecikmede aynı değerde olması süreci olarak tanımlanabilmektedir. Yani, X_t serisi durağan ise X_{t+m} 'nin (belirli bir dönemdeki serinin gecikmeli değeri) ortalaması, varyansı ve ortak varyansının X_t 'inkilerle aynı olması anlamına gelmektedir. Kısaca durağanlık, serinin ortalamasının, varyansının ve ortak varyansının ne zaman ölçülürse ölçülsün aynı değerde olmasıdır.

Ortalaması:	$E(X_t)=\mu$
Varyansı:	$Var(X_t)=E(X_{t-\mu})^2=\sigma^2$
Ortak varyansı:	$\lambda_k=E[(X_{t-\mu})(X_{t+m-\mu})]$

Birim kök içeren (durağan olmayan) bir seri, tesadüfi yürüyüş (random walk) zaman serisi olarak adlandırılmaktadır. Tesadüfi yürüyüşe sahip bir zaman serisi iki açıdan önemlidir. Birincisi; geçici bir şoktan sonra tekrar uzun dönem ortalama seviyesine dönmezler ve tesadüfi bir seyir izlerler. Geçici olan bir şokun etkisi sürekli

bir hale gelir. İkincisi; tesadüfi yürüyüşe sahip olan serilerle yapılacak bir regresyon tahmini gerçeğe uymayacak sonuçlar verecektir. En küçük kareler (EKK) yönteminin varsayımları geçerliliğini yitirecektir. Böyle bir durumda tahmin edilen katsayılar tutarlılık özelliğine sahip olmayacaktır. Bu nedenle asimetric etkinin incelenmesinde önce serilere durağanlık analizi uygulanmaktadır. Dickey-Fuller (DF), Phillips-Perron (PP) ve KPSS testleri ile birlikte yapısal kırılmayı dikkate alan durağanlık testlerden Zivot Andrews testi uygulanmıştır.

4.1.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Testi

Serinin durağan olup olmadığını test etmek için kullanılan yöntemlerden biri olan ADF testinde, sabitsiz trendsiz, sabitli trendsiz ve sabitli trendli olmak üzere üç ayrı model kurulmaktadır.

4.1.2. Phillips-Perron (PP) Durağanlık Testi

Phillips-Perron (1988), bir zaman serisindeki yüksek dereceden korelasyonun kontrol edilebilmesi için parametrik olmayan bir yöntem önermektedir. ADF testine alternatif bir test olmaktan ziyade tamamlayıcı bir birim kök testi olan PP testi seri veya serilerdeki yapısal kırılmaları yakalamada daha etkin olduğu ifade edilmektedir.

PP testi, ADF testinde olduğu gibi, üç model⁵³ yardımıyla durağanlık analizi yapılmaktadır. Newey-West optimal gecikme uzunluğunu belirlemeden ziyade uyarılama tahmincisi olduğundan, PP testinde otokorelasyonu gidermeye yetecek kadar bağımlı değişkenin gecikmeli değeri ilave edilmemekte, onun yerine katsayı uyarlanmaktadır.

$${}^{53} \Delta Y_t = \beta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta Y_{t-1} + \delta T + \varepsilon_t$$

PP testinin sonucunda hesaplanan t istatistiği, ADF testinde olduğu gibi, MacKinnon tablo değeri ile karşılaştırılır. Eğer t istatistiği tablo kritik değerden büyük ise H_0 hipotezi (H_0 : seri durağan değildir) reddedilmekte aksi takdirde H_0 hipotezi reddedilemez ve serinin durağan olmadığına karar verilmektedir.

4.1.3. KPSS (Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin) Testi

KPSS testi, serinin birim köke sahip olup olmadığının belirlenmesine yönelik olan testlerden biridir. Schwert (1989) ADF testlerinin gücünün zayıf ve gecikme uzunluğunun seçimine karşı çok duyarlı olduğunu belirtmekte, diğer taraftan, KPSS testlerinin gücünün daha fazla olduğunu ifade etmektedir.

Kwiatkowski ve diğerleri (1992) durağanlık analizini geliştirirken diğer durağanlık testlerinden farklı olarak KPSS testi, durağan ve trend durağanı ifade eden iki parçadan oluşmaktadır. KPSS testinde, y_t serisi, sırasıyla, (4.1) ve (4.2) nolu denklemler ile gösterilmiştir.⁵⁴

$$y_t = r_t + \varepsilon_t \quad t=1, 2, \dots, T \quad (4.1)$$

$$y_t = r_t + \beta t + \varepsilon_t \quad (4.2)$$

$$r_t = r_{t-1} + u_t \quad (4.3)$$

$$\varepsilon_t \sim \text{IID}(0, \sigma_{\varepsilon_t}^2) \text{ ile } u_t \sim \text{IID}(0, \sigma_{u_t}^2)$$

4.1.4. Zivot Andrews Testi

Ben-David ve Papel, (1994) zaman serilerinde bir yapısal kırılma varsa ve bu yapısal kırılma dikkate alınmadan birim kök testi uygulandığında, serinin durağan olmama ihtimali yüksek olduğunu ifade etmektedir. Kırılma dikkate alındığında, durağan olmayan bir serinin durağan olduğu görülmektedir. Yapısal kırılmanın hangi dönemde gerçekleştiği bilindiği durumda, kırılmanın dışsal olarak belirlendiği testler kullanılmaktadır. Ancak kırılma döneminin bilinmediği durumda, kırılmanın varlığının

⁵⁴ ε_t (4.1) ile (4.2) nolu ve u_t (4.3) nolu denklemin hata terimlerini temsil etmektedir. KPSS testinde kurulan hipotez, ADF testinin aksine H_0 hipotezi, serinin durağan olduğunu (birim kök içermediğini) H_1 hipotezi ise serinin durağan olmadığını (birim kök içerdiğini) ifade etmektedir. H_0 hipotezleri ortalama durağan (mean stationary η_μ) yada trend durağan (trend stationary η_τ) hipotezlerdir. Hipotezler aşağıdaki gibi gösterilmektedir. ETA (η_μ) serinin durağanlık hipotezleri aşağıdaki gibi kurulmaktadır.

$$H_0 : \delta \neq 0 \text{ (seri durağandır)} \quad H_1 : \delta = 0 \text{ (seri durağan değildir)}$$

ETA (η_τ) serinin durağanlık hipotezi aşağıdaki gibi kurulabilir.

$$H_0 : \delta \neq 0 \text{ (seri trend durağandır)} \quad H_1 : \delta = 0 \text{ (seri trend durağan değildir)}$$

test edilmesi ve varsa kırılma noktasının belirlenmesi gerekmektedir. Bu testlerden biri, kırılmanın içsel olarak belirlendiği Zivot ve Andrews testidir (Temurlenk ve Oltulular, 2007).

Zivot Andrews testi, Perron (1989) testinin aksine zaman serilerindeki yapısal kırılmaları içsel olarak belirlemektedir. Zivot Andrews birim kök testi 3 model yardımıyla açıklamaktadır.

Model A:

$$y_t = \hat{\mu}^A + \hat{\theta}^A DU_t(\hat{\lambda}) + \hat{\beta}^A t + \hat{\alpha}^A y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \hat{c}_j^A \Delta y_{t-j} + \hat{e}_t$$

Model B:

$$y_t = \hat{\mu}^B + \hat{\beta}^B t + \hat{\gamma}^B DT_t^*(\hat{\lambda}) + \hat{\alpha}^B y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \hat{c}_j^B \Delta Y_{t-j} + \hat{e}_t$$

Model C:

$$y_t = \hat{\mu}^C + \hat{\theta}^C DU_t(\hat{\lambda}) + \hat{\beta}^C t + \hat{\gamma}^C DT_t^*(\hat{\lambda}) + \hat{\alpha}^C y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \hat{c}_j^C \Delta Y_{t-j} + \hat{e}_t$$

Burada, $t=1,2,3,\dots,T$ tahmin dönemini, TB kırılma zamanını, $l=TB/T$ kırılma noktasını göstermektedir. Model A, B, C sırasıyla sabitteki kırılmayı, trenddeki kırılmayı ve hem sabitteki hem de trenddeki kırılmayı göstermektedir. Denklemden kuklalar, $DU(\lambda)$ sabitteki kırılmayı, $DT^*(\lambda)$ eğimdeki kırılmayı göstermektedir. Eğer $t > T\lambda$ ise $DU(\lambda) = 1$; $t < T\lambda$ olması durumunda ise $DU(\lambda) = 0$ değerini almaktadır. Bütün modeller, $j=t'$ den $j=(T-1)/T$ 'ye kadar EKK ile tahmin edilmektedir. λ 'nın her bir değeri için k kadar genişletilmiş terimdeki gecikme sayısı belirlenerek $\alpha^i=1$ olup olmadığı hesaplanan t istatistiği ile test edilmektedir. İncelenen dönemdeki yapısal kırılma, t istatistiğinin minimum olduğu döneme karşılık gelmektedir. Hesaplanan t istatistiğinin mutlak değeri içinde, Zivot Andrews (1992) kritik değerinden büyük olması durumunda H_0 reddedilmektedir.

4.2. BDS TESTİ

Brock, Dechert ve Scheinkman (1987) tarafından geliştirilen test doğrusal olmayan bağımlılığı test etmeye yöneliktir. Farklı boyutlarda korelasyon integralinin hesaplanması ile elde edilen test istatistiğidir. Korelasyon integralinin bulunması parametrik olmayan bir yöntem olmasına rağmen test istatistiği ortalaması sıfır varyansı bir olan normal dağılıma sahiptir.

H_0 : Hata terimleri bağımsız benzer dağılıma sahiptir.

H_1 : Hata terimleri bağımsız benzer dağılıma sahip değildir.

BDS testinin uygulanabilmesi için öncelikle veri setine ARMA süreci uygulanır ve tüm doğrusal yapılar veri setinden temizlenir. Bu süreçten sonra elde edilen hata terimleri sıfır hipotezi altında test edilir. Sıfır hipotezinin reddedilmesi hata terimlerinin bir bağlantısı olduğunu ve bu bağlantının doğrusal olmadığını gösterir. Bayes bilgi kriterini en küçük yapan ARMA (p,q) süreci ile elde edilen hata terimleri test için kullanılmaktadır.

Grasberger ve Proccia (1983) korelasyon integralini şu şekilde tanımlamıştır:

$$C_m(e) = \left(1/N^2\right) \sum_{i,j=1}^T Z(e - |X_i - X_j|) \quad i \neq j$$

Burada m boyutu, e küçük bir sayı, Z fonksiyonunu tanımlamaktadır.

$$Z(e) = \begin{cases} 1 & e - |X_i - X_j| > 0 \\ 0 & e - |X_i - X_j| \leq 0 \end{cases}$$

Boyutları arasında fark seçilen $e - |X_i - X_j|$ sıfırdan büyükse 1 diğer durumda sıfır değerini alacak şekilde tanımlanmıştır.

$$\sigma_{m,n}^2(\varepsilon) = 4 \left(k^m + 2 \sum_{j=1}^{m-1} k^{m-j} c_1^{2j} + m^2 k c_1^{2m-2} \right)$$

Şeklinde hesaplanmaktadır.

4.3. PARASAL ŞOKLARIN ELDE EDİLMESİ VE ASİMETRİK ETKİLERİ

Para politikası şoklarının asimetrik etkilerini ilk kez inceleyen Cover (1992) modelini iki aşamalı en küçük kareler yöntemini kullanmıştır. İlk aşamada para politikası şoklarının elde edildiği regresyon denklemi tahmin edilmektedir. İkinci aşamada birinci regresyondan elde edilen şoklar regresyon denkleminde bağımsız değişken olarak ilave edilerek ikinci regresyon denklemi tahmin edilmektedir.

Şokların çıktı ve fiyat üzerindeki etkisini ölçmek için reel para arzı ve faiz oranı gösterge olarak kullanılmaktadır. İlk aşamada reel para arzı ve faiz oranlarının bağımlı değişken olan birinci denklemler tahmin edilmektedir.

Cover, ilk aşamada (4.4) nolu denklemi tahmin etmektedir. Burada, m paranın büyüme oranını, x modeldeki ilgili değişkenleri ve ε_i hata terimlerini ifade etmektedir. Bir diğer ifadeyle ε_i para politikası şoklarını temsil etmektedir.

$$m_t = f(m, Y, P, i, ER)$$

$$m_t = \alpha + \sum_{i=1}^n \beta_i m_{t-i} + \sum_{i=1}^n \delta_i x_i + \varepsilon_i$$

Cover elde ettiği parasal şokları pozitif ve negatif şoklar olarak ayırtmıştır. Bu ayırtmada aşağıdaki yöntemi kullanmıştır.

$$Pos_t = 1/2 [|\varepsilon_t| + \varepsilon_t]$$

$$Neg_t = -1/2 [|\varepsilon_t| - \varepsilon_t]$$

Pozitif ve negatif şok olarak ayrıştırılmasında uygulanan bir diğer yöntemde hata terimlerin işaretine bakılarak yapılmaktadır. Pozitif şoklar; hata teriminin pozitif olması durumunda ilgili hata terimi değerini, negatif olması durumunda ise sıfır değerini almaktadır. Negatif şoklar ise; hata teriminin negatif olması durumunda hata terimi değerini, pozitif olması durumunda ise sıfıra değerini almaktadır.

$$\varepsilon_t^+ = \max(\varepsilon_t, 0)$$

$$\varepsilon_t^- = \min(\varepsilon_t, 0)$$

Denklemden elde edilen pozitif hata terimleri pozitif para politikası şoklarını göstermekte iken, negatif hata terimleri ise negatif para politikası şoklarını göstermektedir.

$$\text{Poz } m_t = \varepsilon_t^+$$

$$\text{Neg } m_t = \varepsilon_t^-$$

Bu eşitliklerden elde edilen pozitif ve negatif para politikası şokları ikinci aşamada çıktı ve fiyatlar genel seviyesini tahmin ederken bağımsız değişken olarak kullanılmaktadır. Böylelikle para politikası şoklarının çıktı ve fiyatlar genel seviyesini nasıl etkilediği incelenmektedir. Bu etkiyi incelemek için (4.5) ve (4.6) nolu denklemler tahmin edilmektedir.

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^n \varphi_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \delta_i P_{t-i} + \sum_{i=1}^n \vartheta_i^+ \text{Poz}_{t-i} + \sum_{i=1}^n \vartheta_i^- \text{Neg}_{t-i} + \beta t + \varepsilon_i \quad (4.5)$$

$$P_t = \alpha + \sum_{i=1}^n \varphi_i P_{t-i} + \sum_{i=1}^n \delta_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \vartheta_i^+ \text{Poz}_{t-i} + \sum_{i=1}^n \vartheta_i^- \text{Neg}_{t-i} + \beta t + \varepsilon_i \quad (4.6)$$

Para politikası şoklarının çıktı ve fiyat seviyesinde asimetric etkiye sahip olup olmadığını üç farklı hipotezle tahmin edilmektedir. Hipotezler Wald testi ile değerlendirilmektedir.

Birinci hipotez, pozitif veya negatif şokların katsayılarının toplu olarak sıfırda farklı olup olmadıklarını test etmektedir. Böylece bir bütün olarak pozitif ve negatif şokların çıktı ya da fiyat seviyesi üzerinde etkisi olup olmadığı test edilmektedir. Hipotezler aşağıdaki gibi kurulmaktadır. Kurulan hipotezlerden ikisi ve/veya biri reddedilirse şokların değişkenler üzerinde asimetric etkiye sahip olduğu sonucuna varılmaktadır. Bununla birlikte hipotezlerden her ikisi de reddedilemezse her iki şokunda değişkenler üzerinde istatistiksel anlamda bir etkiye sahip olmadığını, şokların değişkenler üzerinde ne simetrik nede asimetric bir etki meydana getirmediği sonucuna varılmaktadır.

$$H_0: \sum_{i=0}^n \vartheta_i^+ = 0$$

$$H_0: \sum_{i=0}^n \vartheta_i^- = 0$$

İkinci hipotez, pozitif ve negatif şokları temsil eden katsayıların birbirine eşit olup olmadığını test etmektedir. H_0 hipotezi reddedilirse şokların değişkenler üzerinde asimetric etkisinin olduğuna, H_0 hipotezi reddedilemezse şokların değişkenler üzerinde asimetric etkinin olmadığı sonucuna varılmaktadır.

$$H_0: \vartheta_i^+ = \vartheta_i^-$$

Üçüncü hipotez ise, şokların tüm değerlerinin birbirine eşit olup olmadığını sınamaktadır. H_0 hipotezi reddedilirse şokların değişkenler üzerinde asimetric etkisinin olduğuna, H_0 hipotezi reddedilemezse şokların değişkenler üzerinde simetrik etkinin olduğu sonucuna varılmaktadır.

$$H_0: \sum_{i=0}^n \vartheta_i^+ = \sum_{i=0}^n \vartheta_i^-$$

4.4. DOĞRUSAL OLMAYAN ZAMAN SERİSİ MODELLERİ

İktisadi değişkenlerin hem tek başına seyri hem de aralarındaki ilişkinin doğrusal olmayan (nonlinear) özelliği son zamanlarda ilgi çeken konulardan biridir. Genişleme ve daralma dönemlerinde iktisadi değişkenler farklı bir seyir izlediği ve bu farklı seyir devresel bir asimetriye yol açtığına dikkat çeken Keynes (1936) büyüme oranındaki düşüşler, yükselişlere oranla daha keskin ve derin olacağını vurgulamaktadır.

Keynes'in ardından Kaldor (1940), Hicks (1950) ve Goodwin (1951) konjonktürel hareketleri izah etmek için doğrusal olmayan matematiksel modeller kurmuşlardır. Ancak bu modellerin işaret ettiği tarzdaki bir doğrusal olmayanlığın zaman serisi bağlamında sınanması için oldukça uzun bir süre geçmiştir. Zaman serisi analizinde doğrusallık varsayımı uzun süre hakim olmuştur. Ancak gelişen bilgisayar teknolojisi ve yazılım olanakları doğrusal olmayan modellerin etkin bir şekilde tahmin etme olanağı vermiştir. Tahmin aşamasındaki zorlukların azalmasıyla 1990'ların başından itibaren doğrusal olmayan zaman serisi alanında özellikle uygulamaya dönük çalışmalarda büyük bir artış gözlemlenmektedir (Karaduman, 2007, 6).⁵⁵

Doğrusal olmama durumu, ortalama ve varyansta doğrusal olmama olarak ikiye ayrılmaktadır.⁵⁶ Bu çalışmada ortalama doğrusal olmama durumlarının modellenmesi ne yer verilmektedir. Bu çalışmada, doğrusal olmayan modellerden Eşik Otoregresif Tipi Modeller (TAR, MTAR) ile açıklanmaktadır.⁵⁷

⁵⁵ İktisatta doğrusal olmayan zaman serisi analizinin önemini ilk fark edenlerden biri Neftçi (1984) dir. Neftçi, Markov zincirindeki geçiş olasılıklarının genişleme ve daralma dönemlerinde eşit olup olmadığını ABD'nin işsizlik verisi için test ederek iktisadi değişkenlerdeki devresel asimetriyi saptayabilmiştir. Daha sonra Hamilton'un (1989) Markov geçişli AR (MS-AR) modeli rejim değiştirme karakterli doğrusal olmayan modeller önemli bir yere sahiptir. Hamilton ABD'nin büyüme hızının devresel hareketlerde sergilediği asimetriyi Markov zincirindeki geçiş olasılıklarını kullanarak modellemeye gitmiştir. Hamilton'ın modelinde rejimler arası geçiş, gözlemlenemeyen bir süreç tarafından belirlenmektedir. Ancak rejimler arası geçişin gözlemlenen bir değişken aracılığıyla belirlendiği modellerde mevcuttur. Tsay (1989) ve Tong'un (1990) önerdiği TAR ve Teräsvirta ve Anderson (1992), Granger ve Teräsvirta (1993), Teräsvirta (1994) ortaya koyduğu STAR modeli bu tip modellerdendir (Karaduman, 2007, 6).

⁵⁶ Doğrusal olmama durumu birinci momentle ilgili olabileceği gibi, ikinci momentle de ilgili olabilmektedir.

⁵⁷ Varyansta doğrusal olmayan modeller için de doğrusal olmayan Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (ARCH) Tipi Modeller kullanılmaktadır.

4.4.1. TAR (Threshold Autoregressive) Model

Doğrusal olmayan tahmin yöntemlerinden biri olan Eşikli Otoregresif Model (Threshold Autoregressive Model) veya kısaca TAR modeli Tong (1978) tarafından tanıtılan, Tsay (1989) ve Hansen (1996) tarafından geliştirilmiştir. Model eşik değeri (threshold value) veya değerlerinin belirlenmesi sonucu farklı rejimler için farklı doğrusal regresyonların tahmin edilmesi mantığıyla çalışmaktadır. Eşik değer bilinememesi durumuna göre rejimler arası geçişin sert olduğu durumları açıklamada kullanılmaktadır.

Rejim değişikliği gösteren değer, eşik olarak tanımlanmaktadır. Bu değişken içsel veya dışsal olabilir. Dışsal olması durumunda TAR modeli, içsel (bağımlı değişkenin herhangi bir gecikmeli değeri) olması durumunda ise Kendinden Uyarımlı TAR (Self-Exciting TAR) SETAR modeli olarak tanımlamak mümkündür (Tong, 1978; Hansen, 1996). Bu modellerde rejimler (regime) gözlemlenebilen bir değişkene bağlı olarak değişmektedir. Eşik otoregresif (Threshold Autoregressive) ve Yumuşak geçiş otoregresif (Smooth Transition Autoregressive, STAR) modelleri bu alanda değerlendirilmektedir⁵⁸ (Tsay, 1998, 2002). İki rejimli bir TAR modeli;

$$y_t = \begin{cases} (\phi_{1,0} + \phi_{1,1}y_{t-1} + \dots + \phi_{1,p}y_{t-p}) + \varepsilon_t & I(S_{t-d} \leq \gamma) \\ (\phi_{2,0} + \phi_{2,1}y_{t-1} + \dots + \phi_{2,p}y_{t-p}) + \varepsilon_t & I(S_{t-d} > \gamma) \end{cases}$$

Olarak tanımlanmaktadır. Modelde y_t bağımlı değişken, S_{t-d} rejim değişimine neden olan eşik değişkeni, γ eşik değeri, d gecikme parametresi, I gösterge fonksiyonu ve ε_t , bağımsız ve özdeş dağılılan rastsal hata terimidir.

⁵⁸ "Diğer tür rejim değişim modellerinde rejimler gözlenemezler ve gözlenemeyen rassal bir değişken tarafından belirlenmektedir. Markov değişim (switching) modeli bu kapsamda ele alınmaktadır. Markov değişim modellerinde; zamanın herhangi bir noktasında hangi rejimin etkili olduğu kesin olarak bilinmemektedir. Ancak zamanın her bir anında her bir rejime ait gözlenme olasılığı bulunabilmektedir" (Kayhan, Bayat ve Koçyiğit, 2013).

$$y_t = \begin{cases} \phi_{1,0} + \sum_{i=1}^p \phi_i y_{t-i} + \varepsilon_{1,t} & S_{t-d} \leq \gamma \\ \phi_{2,0} + \sum_{i=1}^p \phi_i y_{t-i} + \varepsilon_{2,t} & S_{t-d} > \gamma \end{cases}$$

TAR modelinde ilk olarak doğrusal AR modeli için gecikme uzunluğu p , bir bilgi kriteri ile belirlenir. Ardından gecikme parametresi d , doğrusal olmama sınavının her bir gecikme için ayrı ayrı yapılması ve doğrusal olmama önsavının reddedilememesi sonucu seçilir. Son aşamada eşik sayısı ile eşik değeri belirlenir ve farklı rejimler için farklı doğrusal modeller oluşturularak model tahmin edilir (Akgül, Koç, 2011, 18-19).

Chan (1993) eşik parametre değerinin serinin maksimum ve minimum değerleri arasında yer alması gerektiğini eğer çok geniş bir veri aralığı mevcutsa minimum ve maksimum %10'luk kısım da analiz dışı bırakılabilir. Kalan değerlerin her birinin eşik değer olarak belirlendiği ve tahmin edildiği modelin SSR değerleri hesaplanır ve karşılaştırılır. Minimum SSR tahminini veren ve seçilen veri aralığı içinde bulunan tau değeri eşik değeri olarak belirlenir (Aykaç Alp, 2008, 7).

4.4.2. Momentum Threshold Autoregressive (MTAR)

$\Delta\varepsilon_{t-1}$ bir önceki dönemdeki dengesizliğinde gerçekleşen değişimi temsil etmektedir. TAR modeliyle dengesizliğinin eşik değerden pozitif ve negatif sapmalara nasıl tepki verdiği, MTAR modeliyle ise dengesizliğinde gerçekleşen değişime bağlı tepkileri gözlemek mümkündür (Payne vd., 2008).

$$\Delta\varepsilon_t = I_t \rho_1 \varepsilon_{t-1} + (1 - I_t) \rho_2 \varepsilon_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_i \Delta\varepsilon_{t-i} + \nu_t$$

$$I_t = \begin{cases} 1 & \Delta\varepsilon_{t-1} \geq \gamma \\ 0 & \Delta\varepsilon_{t-1} < \gamma \end{cases}$$

4.4.3. Enders ve Siklos Asimetrik Eşbütünleşme Analizi

Uzun dönem denge üzerinde doğrusal olmayan uyarlanmaları ilk olarak Balke ve Fomby (1997) ve daha sonra Baum ve Karasulu (1998), Enders ve Falk (1998), Obstfeld ve Taylor (1997), Taylor (2001), Lo ve Zivot (2001) tarafından incelenmiştir.

Enders ve Siklos (2001) tarafından açıklanan eşikli eşbütünleşme yöntemi, durağan olmayan iki değişken arasında uzun dönemli ve asimetrik bir bağıntının olup olmadığını incelemek için kullanılmaktadır. Doğrusal olmayan eşbütünleşme literatürüne katkısı bu modellerin eşbütünleşme vektörünün bilinmediği durumlar için oluşturulmasıdır. Eşikli eşbütünleşme yönteminin ilk adımında tıpkı Engle Granger testinde olduğu gibi durağan olmayan iki değişken arasındaki ilişki tahmin edilmektedir. y_t ve x_t arasındaki ayarlama derecesini ve asimetri olup olmadığını test edilir ve dolayısıyla hata terimlerin durağanlığını test etmek için aşağıdaki denklem tahmin edilmektedir.

$$\Delta \varepsilon_t = S_t \rho_1 \varepsilon_{t-1} + (1 - S_t) \rho_2 \varepsilon_{t-1} + \omega_t$$

$$S_t = \begin{cases} 1 & \text{eğer} & \varepsilon_{t-1} \geq \tau \\ 0 & \text{eğer} & \varepsilon_{t-1} < \tau \end{cases}$$

Yukarıda verilen denklemde $\rho_1 \varepsilon_{t-1}$ uzun dönemli dengeden pozitif sapmalar için ayarlama derecesi, $\rho_2 \varepsilon_{t-1}$ uzun dönemli dengeden negatif sapmalar için ayarlama derecesini belirtmektedir (Enders ve Siklos, 2001). Eşbütünleşme yok sıfır hipotezi için $\rho_1 = \rho_2 = 0$ testi, simetrik ayarlama var sıfır hipotezi için $\rho_1 = \rho_2$ testi yapılmaktadır. Bununla birlikte $\rho_1 < 0$, $\rho_2 < 0$ ve $(1 + \rho_1)(1 + \rho_2) < 1$ olması gerekmektedir. Denklemlerin tahmini sonucunda elde edilen parametreler için sıfır hipotezi F- testiyle test edilir. Bu sıfır hipotezi değişkenler arasında eşikli eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını tanımlamaktadır. Dolayısıyla sıfır hipotezinin reddedilmesi eşbütünleşme ilişkisinin varlığını göstermektedir. Sıfır hipotezinin testi ise asimetrik etkiyi araştırmaktadır. Sıfır hipotezi simetrik etkiyi ifade etmektedir. Ancak bu hipotezin reddedilmesi ile uzun dönem dengeye yaklaşımda bir asimetrik etkinin olduğu kanıtlanabilir (Akar, 2014, 151).

ε_{t-1} terimi $\Delta\varepsilon_{t-1}$ olarak değiştirilirse, yani t S ikili gösterge değişkeni bir önceki dönemin hata teriminin kendisi yerine hata terimindeki değişime bağlı hale getirilirse, bu durumda moment eşikli eşbütünleşme (M-TAR) yöntemi elde edilmiş olur.

TAR modeli asimetrik zirve/çukur hareketlerini yakalar ve uzun dönemli dengeden pozitif/negatif sapmaların hangisinin daha kalıcı ve uzun süreli olduğunu analiz etmekte kullanılır. MTAR modeli ise asimetrik ve keskin daralma/genişleme hareketlerinin gözlenmesi için uygundur.

4.4.4. Enders ve Siklos Asimetrik Hata Düzeltme Modeli

Enders ve Siklos (2001) hata düzeltme terimi üzerindeki threshold (eşik) etkisi ve tek eşbütünleşme vektörü için hata düzeltme modelini (Vector Error Correction, VEC) geliştirmişlerdir.

$$\Delta X_{1t} = \alpha_0 + \varphi_{11} S_t \varepsilon_{t-1} + \varepsilon_{t-1} (1 - S_t) \varepsilon_{t-1} + \omega_{1t}$$

ε_{t-1} bir önceki döneme ait dengesizliği göstermektedir. $\Delta\varepsilon_{t-1}$ bir önceki dönemde dengesizliğinde gerçekleşen değişimi temsil etmektedir. Eşik değeri Chan (1993)'in uyguladığı yöntemle içsel olarak belirlenmektedir.

Hata düzeltme terimi, açıklayıcı değişkenlerdeki değişmelere ne kadar bir hızla uyum sağlayacağını belirlemektedir. Negatif ve anlamlı hata düzeltme terimi dengenin yeniden sağlanmasında ayarlama sürecinin etkin olduğunu ifade etmektedir. Düşük ve negatif değerdeki hata düzeltme terimi yavaş bir hızla ayarlama yapıldığını göstermektedir.

4.5. EKONOMETRİK ANALİZLER

Bu çalışma, 2005-2013 dönemlerini kapsayan aylık serilerden oluşmaktadır. Veriler, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden temin edilmiştir. Para arzı (M2), faiz oranı (i), üretici fiyat endeksi (P), reel döviz kuru (ER) ve çıktıyı temsilen sanayi üretim endeksi (Y) kullanılmıştır. Ayrıca VAR analizinde bu değişkenlere ilaveten kamu harcamaları (GS) kullanılmıştır. Faiz oranı hariç diğer değişkenlerin logaritması alındıktan sonra mevsimsellikten arındırılmıştır.

Analizde kullanılan seriler Census X12 yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmaktadır. Çalışmada yapılan tahminler Eviews 8 ve Rats 9 paket programları kullanılarak yapılmıştır.

Parasal şokların etkileri incelerken Cover (1992) ve Cochrane (1994, 1998) kullandıkları modeller esas alınmaktadır. Parasal şoklar, faiz oranı denklemi ile elde edilmekte, parasal şoklardan pozitif ve negatif şoklar ayrıştırılması yapılmaktadır. Tahmin edilen şokların asimetrik olup olmadığı incelenmekte sonrasında bu şokların çıktığı ve fiyat seviyesi üzerindeki etkileri incelenmektedir. Doğrusal olmayan zaman serisinde modellerini tahmin etmek için TAR ve MTAR testleri yapılmıştır. Bununla birlikte doğrusal olmayan eşbütünleşme testi ile hata düzelme modeli uygulanmıştır.

4.5.1. Birim Kök Testleri

Serilerin birim kök içerip içermediği; ADF (Genişletilmiş Dickey Fuller), PP (Phillips-Perron) ve KPSS (Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin) testleri ile yapısal kırılmayı dikkate alan Zivot Andrews testi kullanılmaktadır.

Birim kök test sonuçları Tablo 4.1 ve Tablo 4.2’de sunulmaktadır. Sanayi üretim endeksi, üretici fiyat endeksi ve para arzı serileri tüm birim kök testlerine göre birinci farkında durağan olduğu görülmektedir. Döviz kuru serisi ADF ve PP testlerine göre birinci farkında durağan iken KPSS testine göre seviyesinde durağandır.

Kamu harcamaları ADF ve PP testine göre sabitli trendli modelin dışında birinci farkında durağan, KPSS testinde ise sabitli trendsiz ve sabitli trendli modele göre birinci farkında durağandır.

Tablo 4.1. Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	ADF			PP			KPSS	
	Sabitsiz Trendsiz	Sabitli Trendsiz	Sabitli Trendli	Sabitsiz Trendsiz	Sabitli Trendsiz	Sabitli Trendli	Sabitli Trendsiz	Sabitli Trendli
Y	1.03	-1.72	-0.91	1.02	-2.24	-3.84	0.82	0.11
DY	-20.41*	-20.45*	-20.35*	-19.51*	-19.80*	-19.72*	0.07*	0.07*
P	3.78	-0.80	-2.42	4.34	-0.62	-2.44	1.20	0.05*
DP	-6.12*	-7.57*	-7.56*	-6.06*	-7.56*	-7.54*	0.06*	
M	5.30	-1.90	-3.38	7.54	-2.35	-3.40	1.22	0.24
DM	-2.42***	-7.24*	-7.46*	-4.26*	-7.23*	-7.46*	0.33*	0.05*
i	-2.94	-0.41	-1.95	-4.61	-0.41	-2.01	1.02	0.12
Di	-9.90*	-8.68*	-5.28*	-8.59*	-8.68*	-8.68*	0.14*	0.11*
ER	-0.14	-2.52	-2.51	-0.13	-2.81	-2.80	0.09*	0.08*
DER	-8.11*	-8.07*	-8.02*	-8.11*	-8.07*	-8.02*		
GS	3.66	0.30	-9.55*	1.48	-1.53	-9.55*	1.19	0.13
DGS	-10.79*	-8.28*		-18.39*	-65.18*		0.27*	0.03*

*%5 anlamlılık seviyesini ve ***%10 anlamlılık seviyesini göstermektedir.

Üretici fiyat endeksi, reel faiz, döviz kuru, kamu harcamaları sabitli, trendli ve sabitli-trendli olmak üzere her üç modelde de seviyesinde durağan olmadığı bununla birlikte sanayi üretim endeksinin trendli modelin durağan olmadığı; para arzının sabitli ve sabitli-trendli modelin de seviyesinde durağan olmadığı görülmektedir. Durağan olmayan serilerin Zivot Andrews testine göre birinci farkında durağandır (Tablo 4.2).

Tablo 4.2. Zivot Andrews Testi

Değişkenler	Model A	Model B	Model C			
Y	-5.309*	2008:08	-3.273	2009:10	-5.555*	2008:12
DY		2009:03	-5.713**	2008:08		2009:02
P	-4.182	2010:12	-3.381	2009:08	-4.012	2008:12
DP	-8.070**	2008:07	-7.665**	2011:08	-8.187**	2008:07
M	-3.112	2011:09	-4.758*	2006:05	-4.472	2006:06
DM	-10.27**	2011:02		2011:01	-11.25**	2010:12
i	-3.952	2010:12	-3.515	2007:02	-3.977	2010:12
Di	-7.873**	2012:02	-7.622**	2011:11	-8.219**	2011:05
ER	-4.108	2011:05	-3.547	2010:05	-4.171	2011:05
DER	-5.651**	2011:10	-5.494**	2011:06	-5.985**	2006:07
GS	-4.108	2011:05	-3.547	2010:05	-4.171	2011:05
DGS	-5.622**	2011:11	-5.477**	2011:07	-5.940**	2006:08

ZA testinin tablo kritik değerleri, sırasıyla, * % 1 ve **% 5 için verilmektedir.

Model A -5.34 -4.80; Model B -4.93 -4.42 Model C -4.93 -5.08

4.5.2. BDS Testi

Analize tabi tutulan Y, P, M, i, ER VE GS serileri için uygun gecikme uzunluğunun araştırılması amacıyla AR modeli oluşturulmuş ve uygun gecikme sayısı 1 olarak tespit edilmiştir. Model doğrusaldır sıfır hipotezini test etmek için BDS doğrusalsızlık testi uygulanmıştır. Sonuçlar Tablo 4.3'te verilmiştir.

Tablo 4.3. BDS Testi Sonuçları

Değişkenler	Boyutlar		
	2	4	6
Y	25.40	32.19	39.01
P	46.19	52.87	66.72
M	27.37	31.51	39.50
i	25.80	28.25	33.45
ER	8.79	10.94	12.46
GS	23.07	29.66	36.26

ARMA tahminlerinden elde edilen hata terimlerine BDS testi uygulanmıştır. BDS testi sonuçlarına göre tüm ϵ değerlerinde ve m boyutlarında hesaplanan değerlerin %5 anlamlılık seviyesinde 1.96 değeri ile karşılaştırılması sonucunda hata terimlerinin "benzer dağılıma sahip olmadığı" hipotezi reddedilmemektedir. BDS testi sonuçlarına göre serilerin doğrusal olmayan bir yapıya sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 4.4. Tanımlayıcı İstatistikler

	Y	P	M	i	ER
Ortalama	0.002407	169.2436	4.87e+08	15.19547	21978824
Ortanca	0.003759	164.4600	4.70e+08	9.000000	21828456
Std. Sapma	0.053926	26.37010	1.62e+08	25.64382	6211504
Çarpıklık (Skewness)	-0.49414	0.123434	0.180872	6.128956	0.785088
Basıklık (Kurtosis)	5.810763	1.765176	1.756363	39.88681	3.863450
Jarque-Bera	32.91930	5.880427	6.220698	5602.896	11.90745
Probability	0.000000	0.052854	0.044585	0.000000	0.002596

Çarpıklık ve basıklık katsayıları serinin normal dağılıma sahip olup olmadığı konusunda yol göstermektedir. Tanımlayıcı istatistiklerine bakıldığında tüm serilerin doğrusal olmayan bir yapı sergilediği görülmektedir.

4.5.3. Parasal Şokların Elde Edilmesi

Bu çalışmada para politikası şoklarının asimetrik etkisinin olup olmadığını Cover (1992), Morgan (1993) ve Shen (2000), kullandıkları modeller yaralanılmaktadır. Modeller iki aşamalı en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmektedir. Şokların çıktı ve fiyat seviyesi üzerindeki etkisini ölçmek için faiz oranı göstergesi olarak kullanılmaktadır. İlk aşamada reel para arzının bağımlı değişken olduğu (4.1) nolu denklem tahmin edilmektedir. m paranın büyüme oranını, Y Gayri safi hasıla, P fiyatlar genel seviyesini, i faiz oranını, ER reel döviz kurunu ve ε_i hata terimlerini ifade etmektedir. Bir diğer ifadeyle ε_i para politikası şoklarını temsil etmektedir.

$$i_t = f(m, Y, P, i, ER)$$

$$\Delta i_t = \alpha + \sum_{i=1}^n \beta_i \Delta M2_{t-i} + \sum_{i=1}^n \delta_i \Delta Y_i + \sum_{i=1}^n \gamma_i \Delta P_{t-i} + \sum_{i=1}^n \vartheta_i \Delta i_{t-i} + \sum_{t=1}^n \theta_i \Delta ER_{t-i} + \varepsilon_i \quad (4.1)$$

Tablo 4.5. Faiz Oranı Tahmin Denklemini

Bağımsız değişkenler	Katsayılar	p Değeri
C	-9.51	0.001
İ	1.00	0.000
i (-2)	5.47	0.001
Y	-1.19	0.039
Y (-1)	-2.82	0.000
P (-1)	7.15	0.001
P (-2)	-6.84	0.017
M (-2)	-2.57	0.000
ER (-3)	-2.31	0.023
AR(1)	0.002	0.009
AR(2)	0.003	0.026

Bu tahmin ile elde edilen hata terimlerinden pozitif ve negatif para politikası şokları tahmin edilmiştir. Pozitif artıklar beklenmeyen faiz oranının artışlarını temsil ettiği için negatif para politikası şokunu, negatif atıklar ise beklenmeyen faiz oranının azalmayı temsil ettiğinden pozitif para politikası şokunu göstermektedir.

$$POZ_t = \varepsilon_t^-$$

$$NEG_t = \varepsilon_t^+$$

Bu eşitliklerden elde edilen pozitif ve negatif para politikası şokları çıktı ve fiyat düzeyini tahmin ederken bağımsız değişken olarak kullanılmaktadır. Böylelikle para politikası şoklarının çıktı ve fiyat seviyesini nasıl etkilediği incelenebilmektedir. Bu etkiyi incelemek için (4.2) ve (4.3) nolu denklemler tahmin edilmektedir.

$$\Delta Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^2 \varphi_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \delta_i \Delta P_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \Delta ER_{t-i} + \sum_{i=1}^4 \vartheta_i^+ Poz_{t-i} + \sum_{i=1}^4 \vartheta_i^- Neg_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4.2)$$

Para politikası şoklarının çıktı ve fiyat seviyesinde asimetric etkiye sahip olup olmadığını üç farklı hipotezle tahmin edilmektedir. Hipotezler Wald testi ile değerlendirilmektedir.

Tablo 4.6. Wald Testi Sonuçları

	F-İstatistiği	p Değeri
$\sum_{i=1}^n \vartheta_i^+ POZ_{t-i}$	0.50	0.480
$\sum_{i=1}^n \vartheta_i^+ NEG_{t-i}$	6.97	0.001
$\sum_{i=1}^n \vartheta_i^+ POZ_{t-i} = \sum_{i=1}^n \vartheta_i^+ NEG_{t-i}$	3.78	0.03

Wald testi F istatistiği sonuçları Tablo 4.6'da sunulmuştur. Pozitif şokların sıfırdan farklı olduğunu söyleyen hipotez reddedilmiştir. Aynı hipotez negatif şoklar için ise reddedilemediği görülmektedir. Negatif para politikası şokların çıktı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bununla birlikte pozitif ve negatif şokların cari ve geçmiş dönem değerlerinin toplamının birbirine eşit olduğu yönündeki hipotez %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmiştir. Pozitif şoklar ile negatif şokların çıktı üzerinde asimetric bir yapı sergilediği görülmektedir. Pozitif para politikası şoklarının çıktı seviyesi üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı, negatif para politikası şokları ise çıktı üzerinde etkili olduğu görülmektedir.

$$\Delta P_t = \alpha + \sum_{i=1}^2 \varphi_i \Delta P_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \delta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^1 \Delta ER_{t-i} + \sum_{i=1}^3 \vartheta_i^+ \text{POZ}_{t-i} + \sum_{i=1}^3 \vartheta_i^- \text{NEG}_{t-i} + \varepsilon_i \quad (4.3)$$

Tablo 4.7. Wald Testi Sonuçları

	F-İstatistiği	p Değeri
$\sum_{i=1}^n \vartheta_i^+ \text{POZ}_{t-i}$	0.41	0.52
$\sum_{i=1}^n \vartheta_i^+ \text{NEG}_{t-i}$	7.09	0.01
$\sum_{i=1}^n \vartheta_i^+ \text{POZ}_{t-i} = \sum_{i=1}^n \vartheta_i^+ \text{NEG}_{t-i}$	3.75	0.02

Wald testi F istatistiği sonuçları Tablo 4.7’de sunulmuştur. Pozitif şokların sıfırdan farklı olduğunu söyleyen hipotez reddedilmiştir. Aynı hipotez negatif şoklar için ise reddedilmektedir. Negatif para politikası şokların fiyatlar genel seviyesi üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bununla birlikte pozitif ve negatif şokların cari ve geçmiş dönem değerlerinin toplamının birbirine eşit olduğu yönündeki hipotez %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmiştir. Pozitif şoklar ile negatif şokların fiyatlar genel seviyesi üzerinde asimetric bir yapı sergilediği görülmektedir.

Pozitif para politikası şokunun çıktı seviyesi üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı, negatif para politikası şokunun ise çıktı seviyesi üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Bu durumu arz yönlü asimetri görüşü fiyat ve ücretlerin aşağıya doğru esnek olmamasından kaynaklandığını; talep yanlı asimetri görüşü ise tüketicilerin harcama alışkanlıklarından kaynaklandığını savunmaktadır. Arz ve talep yanlı asimetri görüşü negatif şokların çıktı üzerinde daha etkili olduğu konusunda hem fikir iken fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisi konusunda aynı fikirde değildir. Arz yönlü asimetri görüşüne göre pozitif para politikası şokları fiyatlar üzerinde daha güçlü etkilere sahip iken, talep yönlü asimetri görüşüne göre, negatif şoklar fiyat seviyesi üzerinde daha güçlü etkilere sahiptir.

Yapılan çalışmanın sonunda, negatif şokların pozitif şoklara göre çıktı ve fiyat seviyesi üzerinde daha etkili olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla bu sonuçlar talep yönlü asimetri görüşünü destekler niteliktedir.

4.5.4. Enders ve Siklos Asimetrik Eşbütünleşme Analizi

Asimetrik ilişkinin varlığı kabul edildikten sonra değişkeller arasında uzun dönemde ilişkinin olup olmadığı test edilmektedir. Bu amaçla çalışmada, Enders ve Siklos asimetrik eşbütünleşme testi uygulanmaktadır.

$$\Delta\varepsilon_t = -1.629S_t\varepsilon_{t-1} - 1.652(1 - S_t)\varepsilon_{t-1} + \omega_t$$

$$S_t = \begin{cases} 1 & \text{eğer} & \varepsilon_{t-1} \geq -0.0352 \\ 0 & \text{eğer} & \varepsilon_{t-1} < -0.0352 \end{cases}$$

Tablo 4.8. TAR ve MTAR Tahmin Sonuçları

TAR Modeli			M-TAR Modeli		
ρ_1	ρ_2	$\rho_1 = \rho_2 = 0$	ρ_1	ρ_2	$\rho_1 = \rho_2 = 0$
-1.629	-1.652	972.948	-1.798	-1.784	46.409

ρ_1 ve ρ_2 katsayıları temsil etmekte ve %1 anlamlılık seviyesinde anlamlıdır. TAR ve MTAR dayalı Eşbütünleşme kritik değeri sırasıyla 7.89 ve 8.43'dir (Enders ve Siklos, 2001).

Çalışmada kullanılan örneklem için TAR ve MTAR modelleri ile eşbütünleşme ve asimetrik hata düzeltme modeli için gecikme uzunluğu belirlenirken AIC bilgi kriterinden faydalanılmıştır.

TAR ve MTAR modellerinde $\rho_1 = \rho_2 = 0$ hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla TAR ve MTAR tahmin sonuçlarına göre değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmaktadır. Uzun dönem dengeye gelirken asimetrik bir ilişki tespit edilmiştir.

4.5.5. Enders ve Siklos Asimetrik Hata Düzeltme Modeli

Asimetrik hata düzeltme modeli hem çıktı hem de fiyat seviyesi için tahmin edilmiştir. Çıktı denkleminde ECT(-1) hata düzeltme teriminin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması çıktı, pozitif ve negatif şokların uzun dönemde ilişkili olduğunu doğrulamaktadır. Hata düzeltme terimi açıklayıcı değişkenlerdeki değişmelere ne kadar bir hızla uyum sağlayacağını göstermektedir. Negatif ve anlamlı hata düzeltme terimi dengenin yeniden sağlanmasında ayarlama sürecinin etkin olduğunu ifade etmektedir. ECT katsayısı -0.462'dir ve %1 düzeyde anlamlıdır. Bu sonuç t-1 dönemindeki bir sapmanın yaklaşık %46'sinin t döneminde düzeltileceğini göstermektedir.

$$\Delta Y = 0.012 - 0.982S_t\varepsilon_{t-1} - 0.124(1 - S_t)\varepsilon_{t-1} - 0.462\theta_{t-1}$$

$$\Delta P = 0.006 - 0.067S_t\varepsilon_{t-1} - 0.158(1 - S_t)\varepsilon_{t-1} - 0.266\theta_{t-1}$$

Fiyat seviyesi denkleminde ECT(-1) hata düzeltme teriminin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması fiyat, pozitif ve negatif şokların uzun dönemde ilişkili olduğunu doğrulamaktadır. Negatif ve anlamlı hata düzeltme terimi dengenin yeniden sağlanmasında ayarlama sürecinin etkin olduğunu ifade etmektedir. ECT katsayısı -0.266'dir ve %1 düzeyde anlamlıdır. Bu sonuç t-1 dönemindeki bir sapmanın yaklaşık %27'sinin t döneminde düzeltileceğini göstermektedir. Çıktı denklemindeki hata düzeltme terimi açıklayıcı değişkenlerdeki değişmelere; fiyat denklemindeki hata düzeltme terimi açıklayıcı değişkenlerdeki değişmelere göre daha hızlı uyarlandığı görülmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER

Bir ülkede başlayan bir şok, kısa sürede birçok ülkeyi etkisi altına alarak geniş bir alanda etkisini gösterebilir. Farklı ekonomik yapıya sahip ülkelerin, aynı talep ve arz şoklarına maruz kalması durumunda, ülkelerin toplam talep eğrileri farklı tepkiler göstereceğinden, bu ülkelerin söz konusu şoklardan etkilenmeleri de farklı olacaktır.

Bir ekonominin para arzı şoklarına maruz kalması, finansal piyasaları istikrarsızlaştırarak orta ve uzun vadede fiyat istikrarını tehlikeye sokması açısından son derece önemlidir. Şoklar genel olarak reel ve nominal olarak ikiye ayrılabilir. Reel şoklar arz ve talep tarafından, nominal şokların ise para arzındaki değişimlerden kaynaklandığı bilinmektedir. Uzun dönemde üretim seviyesi sadece toplam arz şokundan; fiyat seviyesi ise toplam arz, toplam talep ve nominal şokların tümünden, reel döviz kuru toplam arz ve toplam talep şoklarından etkilenmektedir. Para arzındaki değişimlerin neden olduğu nominal şokların ise sadece nominal döviz kuru üzerinde uzun dönemli etkiye sahip olduğu kabul edilmektedir.

Reel şokların ekonominin arz ve talep tarafından kaynaklanması sebebiyle uzun dönemde hem reel hem de nominal döviz kurunu etkilediği, para arzındaki değişimlerin neden olduğu nominal şokların ise, sadece nominal döviz kuru üzerinde uzun dönemli etkiye sahip olduğu kabul edilmektedir. Döviz kuru, açık ekonomilerde hem toplam talebi hem de toplam arzı etkilemektedir. Reel şokların önemini vurgulayan birçok çalışma bulunmaktadır.

Monetarist ve Neo Klasik iktisatta, para arzı dışsal olarak ele alınırken Post Keynesyen iktisatta para arzı içseldir. Para arzı, para talebi tarafından belirlenir ve ekonominin kendi dinamikleri, özellikle de banka sistemi sayesinde oluşturulduğu ileri sürülmektedir. Parasal büyümenin temel kaynağı banka kredi sistemidir. Merkez bankasının ilk amacı fiyat istikrarıdır. Merkez bankaları para politikası uygularken beklentilerin önemli olduğu vurgulanmıştır. Merkez bankalarının parasal sürprizler uygulamaması para politikasının güvenilirliğini artırmada önemli bir etkidir.

Konjonktür dalgalanmaları, talep veya arz şoklarından kaynaklanabilmektedir. Parasal şoklarla ortaya çıkan talep şokları, toplam çıktı ve istihdamı etkilerken, diğer arz şokları da çıktıyı ve istihdamı etkilemektedir. Yani, toplam talepteki değişimler, üretim seviyesinin temel belirleyicisidir.

Klasik iktisat, konjonktür dalgalanmaları piyasa mekanizmasını kendiliğinden ortadan kaldırabileceği geçici sapmalar olarak değerlendirmiş ve konjonktür dalgaları üzerinde çok fazla durmamıştır. Keynesyen iktisata göre, istihdamdaki ve üretimdeki dalgalanmalar büyük ölçüde nominal toplam talepteki dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. Keynesyenler, aktivist politikalarla konjonktür dalgalalarının önlenmesi gerektiğini ileri sürmüşlerdir. Friedman'a göre konjonktür dalgalalarının nedeni, merkez bankalarının para politikası ile ekonomiye yaptıkları gereksiz müdahalelerinin bir sonucudur. Merkez bankaları, sabit parasal genişleme kuralına (ekonominin büyüme oranına eşit bir parasal genişleme politikası) dayalı bir politika uygulamalıdır. Bunun dışındaki para politikaları, konjonktürel dalgalalarının oluşmasına neden olmaktadır.

Konjonktürel dalgalanmaları merkez bankası kararlarına bağlayan Yeni Klasik iktisatın, üzerinde anlaştıkları tek bir konjonktürel teori bulunmamaktadır. Bununla birlikte, Yeni Klasik konjonktürel modellerinin ortak noktası, konjonktürel dalgalanmaları rekabetçi denge olarak tanımlamalarıdır. Bazı iktisatçılar parasal şokları dalgalanmaların nedeni olarak görürken (Lucas, 1975 ve Sargent ve Wallace, 1981), diğer bazı iktisatçılar (Kydland-Prescott, 1982) reel şokları temel neden olarak görmektedirler. Lucas'a göre konjonktürel dalgalanmaları başlatan güç para arzı şoklarıdır. E. Prescott, F. Kydland, C. Plosser, R. King, A. Stockman, S. Rebello ve R. Barro'dan oluşan iktisatçılar, konjonktürel dalgalanmaların nedenini teknolojik gelişmelerin yol açtığı verimlilik değişmelerine bağlayarak Yeni Klasik iktisattan ayrıldılar. Kydland ve Prescott, dalgalanmaların birincil kaynağı olarak teknolojiyi ve piyasa şoklarını ele almışlardır.

Rasyonel beklentiler hipotezini savunan iktisatçılar konjonktür dalgalanmalarının tetikleyicisi olarak toplam talepte ortaya çıkan beklenmeyen değişimleri görmektedirler. Kamut tahmin edilebilir şekilde ekonomiyi teşvik ederse politika etkisiz kalırken, sürekli şekilde ekonomiyi şaşırtması durumunda ise çıktıyı negatif yönde etkilemektedir. Reel konjonktür teorisi, konjonktürel dalgalanmaların temel nedeninin beklenmeyen politikalar olmadığını, konjonktürel dalgalanmaların teknoloji seviyesi, teknoloji şokları ve verimlilikte ortaya çıkan tesadüfi dalgalanmalara bağlı olduğunu ileri sürmüşlerdir. Reel konjonktür teorisi, ekonomide meydana gelen konjonktürel

dalgalanmaları parasal şoklardan (talep şokları) ziyade reel şoklarla (arz şokları) açıklamaktadır. Yeni Klasik iktisatta sürprizler dalgalanmalara sebep olurken, Reel Konjunktür tüm dalgalanmaları potansiyel çıktının dalgalanmaları olarak açıklamaktadırlar. Para miktarındaki değişmelerin reel etkiye sahip olmadığı kabul edildiğinden şokların nedeni reel değişkenlerde aranmaktadır. Reel değişkenlerdeki dalgalanmalar dışsal teknoloji şoklarına atfedilmektedir.

Yeni Keynesyen iktisatçılara göre konjunktür dalgalanmalarının nedeni nominal (ücret, fiyat) katılıklar ve işgücü ve sermaye piyasalarındaki başarısızlıklarıdır. Neo Klasik iktisatta, ekonomi kendini denge noktasına getiren içsel dinamiklere sahip olarak gördüğünden konjunktürel dalgalanmalar geçicidir. Keynesyen ve Post Keynesyen iktisatta ise, ekonomi kararlı bir dengeyi sağlayacak dinamiklere sahip değildir. Post Keynesyen iktisatçılar, konjunktürel dalgalanmaların ekonominin kendi yapısından kaynaklandığını ifade etmişlerdir. Girişimcilerin yatırımlarını finanse etmek için aldıkları borçlar konjunktürel dalgalanmaların kaynağı olarak görülmektedir.

Keynesyen iktisatta parasal faktörlerin talep şoklarına sebep olması bir ihtimal iken, Monetaristlerde ve Yeni Klasiklerde parasal faktörler talep şoklarının temel sebebidir. Yeni Klasiklere göre talep şokları reel sektörden kaynaklanır. Para politikası talep şoklarını etkilemede yetersizdir. Lucas'a göre beklenmeyen parasal şokların kısa dönem reel etkileri, fiyatlar genel seviyesi hakkındaki eksik bilginin bir sonucudur. Konjunktür teorisine göre, şoklar sadece reel değişkenlerden kaynaklanmaktadır. Konjunktürel dalgalanmalara sebep olan toplam arzdaki değişmeler de verimlilik ve teknolojilerdeki şoklardan kaynaklanmaktadır.

Yeni Keynesyen iktisatçılar, genel olarak toplam talebi etkileyen nominal ve reel şokların kısa dönemde reel ekonomiyi etkileyeceğini kabul etmektedirler. Bununla birlikte arz ve talep şokları reel değişkenleri de etkilemekte, talep ve arz şoklarının her ikisi de potansiyel istikrarsızlık kaynağı olarak görülmektedir. Pozitif bir arz şoku başlangıçta fiyatların ve hasılanın artmasına neden olmakta, ancak fiyatlardaki artış talepteki artışa göre daha az olmaktadır.

Keynesyen modeller talep kaymalarının asimetric etkilerine dikkat çekmektedir. Örneğin, toplam arz eğrisi öyle bir şekilde çizilmektedir ki bu çizimlerde; talepteki

düşüşler çok geniş çıktı kayıplarına neden olmaktadır diğer taraftan artışların etkileri ise çoğunlukla daha yüksek fiyatlar vasıtasıyla giderilmektedir. Şokların asimetrik etkileri; fiyatların aşağıya doğru katı fakat yukarıya doğru katı olmadığı asimetrik fiyat katılığında kaynaklanmaktadır.

Para politikası şoklarının makro ekonomik değişkenler üzerinde var olan etkisi, şokların yönü, büyüklüğü ve ekonominin durumuna göre farklılık gösterdiğinden para politikası şokunun simetrik bir etkisi olup olmadığının doğru tespit edilmesi gerekmektedir. Var olan asimetrik bir etki simetrik olarak ele alınıp analizin bu doğrultuda yapılması durumunda etkin ve tutarlı sonuçlar elde edilmeyecektir.

Bir ekonomide meydana gelen bir şokun makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi, aynı şiddete sahip ters etkili bir şokun etkisinin birbirinden farklı olduğu görülmektedir. Bu durumda artık simetrik bir şoktan ziyade asimetrik bir şoktan bahsetmek daha doğru olmaktadır. Değişkenlerin pozitif ve negatif yöndeki hareketlerinin birbirinden farklı olduğu dikkat çekmektedir. Bu amaçla para politikası şokları ve bu şokların asimetrik etkileri incelenmiştir.

İlk olarak değişkenlerin durağanlığı incelenmiş ve tüm serilerin birinci dereceden durağan olduğu görülmüştür. BDS testi ile serilerinin doğrusal olup olmadığına bakılmış ve serilerin doğrusal olmayan bir yapıda olduğu görülmüştür. Bunun yanında para politikası şoklarının çıktı ve fiyat seviyesi üzerindeki etkisinin simetrik olup olmadığı test edilmiştir. Threshold AR (TAR) ve MTAR modeli para politikası şoklarının çıktı ve fiyat seviyesi üzerinde asimetrik etkinin gözardı edilemeyeceğini göstermektedir. Bu çalışmada, para politikası şokları pozitif ve negatif olarak ele alınmıştır. Pozitif para politikası şokunun çıktı ve fiyat seviyesi üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı, negatif para politikası şokunun ise çıktı ve fiyat seviyesi üzerinde etkili olduğu dikkat çekmektedir.

Uzun dönemli ilişkinin var olup olmadığı Enders ve Siklos asimetrik eşbütünleşme testi uygulanmasıyla uzun dönemli bir ilişkinin var olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca asimetrik hata düzeltme modeli ile kısa dönem için varolan uzun dönemli ilişki incelenmiştir. Çıktıda bir birim sapmanın yaklaşık %50'si bir sonraki dönemde düzelmektedir yani dengeye gelmektedir. Fiyat seviyesindeki bir birim sapmanın yaklaşık %27'sinin bir dönem sonra düzeltileceği görülmektedir.

Çıktının dengeye gelme hızının fiyat seviyesine göre daha hızlı olduğu dikkat çekmektedir.

Yapılan çalışmanın sonunda, negatif şokların çıktı ve fiyat seviyesi üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Dolayısıyla bu sonuçlar talep yönlü asimetri görüşünü destekler niteliktedir.

Pozitif ve negatif şoklar karşısında üretim ve fiyatlar farklı tepki vermektedir. Pozitif bir şok olduğunda firmalar, hem enflasyonu oranını hem de pozitif şoku dikkate alarak nominal fiyatlarını ayarlayacaktır. Fiili fiyat ile arzu edilen fiyat arasındaki fark artacağından firmalar menü maliyetlerine katlanarak fiyatlarını ayarlama yoluna gideceklerdir. Pozitif bir şok nedeniyle fiyatların değişmesiyle talepte dolayısıyla üretim seviyesinde bir değişiklik olmayacaktır. Negatif şok olduğunda ise firmaların reel fiyatlarının düşmesi beklenmektedir. Ancak enflasyon reel fiyatları zaten düşürdüğü için firmalar fiyatlarını yeniden ayarlama gereği duymayacaktır. Ayrıca negatif bir şok olduğunda reel fiyatlar yükselecek talep dolayısıyla üretim seviyesi düşecektir. Sonuç olarak toplam talebin azalmasıyla firmalar üretimini azaltacak, toplam talebin artması durumunda firmalar üretimi hemen artırmayacaklardır. Toplam talebin azalmasıyla üretim anında ve birebir oranda azalırken, toplam talebin artmasıyla üretimde eşanlı ve birebir oranda bir artış olmayacaktır.

Yapılan analizlerin sonucunda, negatif ve pozitif şokların simetrik etkisinden ziyade asimetric etkisinin olduğu görülmektedir. Yapılan birçok çalışma, asimetric etkinin varlığını desteklemektedir. Bu sonuçlar da kısa dönem toplam arz eğrisinin dış bükey olduğunu göstermektedir. Toplam arz eğrisinin dış bükey olmasında nominal ve reel fiyat ve ücret katılıkları önemli bir nedendir. Dikkat çekici bir önemli nokta da nominal ve reel katılıklar olmadığı durumlarda da para politikası şoklarının reel değişkenler üzerinde asimetric etkisinin olabileceğidir.

Para politikasının ekonomi üzerindeki asıl etkisi genellikle toplam talebi etkileyerek ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla para politikası uzun vadede, mal ve hizmetlerin nominal değerini, yani genel fiyatlar seviyesini belirlerken, kısa ve orta vadede de reel aktiviteler üzerinde oldukça önemli etkiye sahiptir.

KAYNAKLAR

- Acar, M. (2010). "Avusturya İktisadının İktisadi Düşünceye Katkıları Üzerine". *Liberal Düşünce*, 15(59-60), 203-214.
- Ahmad, A. H. ve Pentecost, E. J. (2009). "Sources of Real Exchange Rate Fluctuations: Empirical Evidence from Nine African Countries". *Manchester School*, 77(1), 66-84.
- Akıncı, Ö., Gürcihan, B., Gürkaynak, R., Özel, Ö. (2006). "Devlet İç Borçlanma Senetleri için Getiri Eğrisi Tahmini". Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü, Çalışma Tebliği No:06/08, 1-28.
- Aktop, V. S. (2010). *Türkiye’de Para Arzının İçselliği: Ekonometrik bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Alper, A. M. (2011). "Reel ve Nominal Şokların Reel ve Nominal Döviz Kurları Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği". *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 5(1), 35-71.
- Arın, T. (1987). "Genel Teori’nin Ellinci Yılında Keynesçilik". *İktisat Dergisi*, 268, 3-12.
- Arslan, B. G., Ergeç, E. H. (2011). "Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Sektörel Etkileri". *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11 (1), 89–104.
- Atik, S. (2009). "Post Otistik İktisat Çerçevesinde Küresel Ekonomik Kriz ve Neo-Klasik İktisat İlişkisi". *Econ Anadolu: Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi*, Eskişehir, Türkiye.
- Atay, M. (2010). *1980 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Uygulanan Para Politikasının Konjonktür Hareketleri Üzerine Etkisi: Teori ve Uygulama*. Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Barro, R. J. (1976). "Rational Expectations and The Role of Monetary Policy". *Journal of Monetary Economics*, 2, 1-32.
- (1977). "Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States". *American Economic Review*, 67, 110-115.

- (1978). "Unanticipated Money, Output and the Price Level in the United States". *Journal of Political Economy*, 6, 549-580.
- Barnett, W. A. ve Spindt, P. A. (1979). "The velocity behavior and information content of Divisia monetary aggregates". *Economics Letters*, Elsevier, 4(1), 51-57.
- Beaudry, P. ve Saito, M. (1998). "Estimating the Effects of Monetary Shocks: An Evaluation of Different approaches". *Journal of Monetary Economics*, (42), 241-260.
- Bellante D., Morel, S.O. ve Zariroohl, A. (1982), "Unanticipated Money, Growth, Unemployment, Output and The Price Level in the United Kingdom: 1946-77". *Southern Economic Journal*, 49 (1), 62-76.
- Belongia, M. T. (1996). "Measurement Matters: Recent Results from Monetary Economics Reexamined". *Journal of Political Economy*, 104 (5), 1065-1083.
- Bernanke, B. S. ve Alan S. B. (1992). "The Federal Funds Rate and The Channels of Monetary Transmission". *The American Economic Review*, 82 (4), 901-921.
- Bernanke, B. S. ve Mark, G. (1989). "Agency Cost, Net Worth and Business Fluctuations". *American Economic Review*, 79 (1), 13-31.
- , (1995). "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission". *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 27-48.
- Bernanke, B. S., Mark, G. ve Gilchrist, S. (1996). "The Financial Accelerator and Flight to Quality". *The Review Economics and Statistics*, 78, 1-15.
- Bellante, D., S.O., Morel ve A Zariroohl (1982). "Unanticipated Money Growth, Unemployment, Output and The Price Level in the United Kingdom: 1946-77". *Southern Economic Journal*, 49 (1), 62-76.
- Bildirici, M. (1999). "Rasyonel Beklenti". *Ekonomik Yaklaşım*, , 10(32), 31-60.
- Binal Yılmaz, C. (2012), "Türkiye'de Enflasyon Beklentilerini Belirleyen Makroekonomik Unsurlar". (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.
- Blanchard, O. ve Katz L. F. (1997). "What We Know and Do Not Know About the Natural Rate of Unemployment". *The Journal of Economic Perspectives*, 11 (1).

- Bocutoğlu, E. (2001). "Krizin Makro İktisadından Makro İktisadın Krizine: Eleştirel bir Değerlendirme". *Türkiye Ekonomi Kurumu Kongresi*.
- , (2010). "Hyman P. Minsky'nin Konjonktür Teorisi 2007-2010 Küresel Krizini Açıklamaya Uygun mu? Heterodoks Bir Değerlendirme". *Bankacılar Dergisi*, 75, Aralık, 1-33.
- Bocutoğlu, E. ve Ekinci, A. (2010). "Avusturyacı Konjonktür Teorisi ve Küresel Kriz". *Liberal Düşünce*, Cilt 15, Sayı 59-60, 131-140.
- Bofinger, P. (2001). "Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies and Instruments". *Oxford Uni. Press*.
- Bozoklu, Ü. (2010). *MS-VAR Yönteminin Çoklu Denge Modellemesinde Kullanılması*. (Doktora Tezi). TC Yıldız Teknik Üniversitesi: Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Brock W.A., Dechert D., Lebaron, B. ve Scheinkman, J. (1996). "A Test for Independence Based on A Correlation Dimension". *Econometric Review*, 15, 197-235.
- Brooks, C. (1997). "Linear and non-linear Forecastability of High-frequency Exchange Rates". *Journal of Forecasting*, 16, 125-145.
- Büyükakın, T. (2007). "Yeni Keynesyen İktisat mı Yeni Neo-Klasik Sentez mi?", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13 (1), 22-36.
- , (2004). "Güvenilir Bir Para Politikası Stratejisinin Kurumsal Çerçevesi". *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7 (1), 1-21.
- Çamlıca, F. (2010). "Yeni Keynesyen Bir Bakış Açısıyla Türkiye'nin Enflasyon Dinamikleri Yönünden Yapısal Analizi". Uzmanlık Yeterlilik Tezi, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü*, Ankara.
- Cebeci, İ. (2010). *Küreselleşme Sürecinde Arz Şokları ve Makro Ekonomik Etkileri*. Doktora Tezi. İstanbul: T.C İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Cengiz, S. (2009). "Ekonomideki Kur Belirsizliği ve Şoklarının İşgücü Piyasası Üzerine Etkisi: 1989-2006 Türkiye Örneği". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23 (1).

- Cengiz, V. (2008). "Keynesyen ve Monetarist Görüşte Parasal Aktarım Mekanizması: Bir Karşılaştırma". *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 22, 115-127.
- Christiano, L. J., Eichenbaum, M. ve Charles, E. (1998). "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?". *NBER Working Paper*, 6400.
- Cover, J. P. (2005). "Asymmetric Effects of Positive and Negative Money-Supply Shocks". *The Quarterly Journal of Economics*, 107 (4), 1261-1282.
- Çevik, F. S. (2005). "Beklentilerin Rolü ve Phillips Eğrisi". *Mevzuat Dergisi*, 95, 91-105.
- Çevik, F. S. ve Bal, O. (2010). "Post Keynesgil Okul: Oluşumu ve Temel Özellikleri". *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Prof.Dr. Alaaddin Yavaşca Özel Sayısı, 31-39.
- Çakmaklı, S. (2005). *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye Uygulaması*. (Yüksek Lisans Tezi). Adana: T.C. Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çamlıca, F. (2010). "Yeni Keynesyen bir Bakış Açısıyla Türkiye'nin Enflasyon Dinamikleri Yönünden Yapısal Analizi". Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Cengiz, V. (2009). "Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular". *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33, 225-247.
- Dale, S. ve Haldane, A. G. (1991). "Bank Behaviour and the Monetary Transmission Mechanism". *Bank of England Quarterly Bulletin*, 1993, 478-491.
- De Long, B. Summers. L., Mankiw, N., Gregory. ve Chiristina, D. R. (1988). "How Does Macroeconomic Policy Affec Output". *Brooking Papers on Economic Activity*, (2), 433-494.
- Dickey, D. ve Fuller, W. A. (1979). "Distribution of the Estimates for Autoregressive Time Series with a Unit Root". *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-31.
- Doğan, B. (2012). "Geleneksel Aktarım Mekanizması: Türkiye Örneği". *Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi*, Ağustos, 33.

- Duran, M. Gülşen, E. ve Gürkaynak R. (2011). "Enflasyon Telafisi Tahmin Edilmesi". *TC Merkez Bankası Çalışma Tebliği*, No: 11/22.
- Duygulu, A. A. (2010). *Türkiye’de Para Arzının İçselliği: Ekonometrik bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ecevit, E. (2001). *Post-Keynezyen İktisadın Temel Önergeleri ve Diğer İktisadi Görüşlere Getirdiği Eleştiriler*. (Yüksek Lisans Tezi). Niğde: T.C Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Enders, W. ve Lee, B. S. (1997). "Accounting for Real and Nominal Exchange Rate Movements in the Post-Bretton Woods Period". *Journal of International Money and Finance*, 16 (2), 233-254.
- Enders, W. ve Siklos, P. (2001). "Cointegration and Threshold Adjustment". *Journal of Business and Economic Statistics*, 19, 166–176.
- Engle, R. F. ve Granger, C. W. J. (1987). "Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing". *Econometrica*, 5 (2), 251-276.
- Erlat, H. ve Erlat, G. (1998). "Permanent and Transitory Shocks on Real and Nominal Exchange Rates in Turkey During the Post-1980 Period". *Atlantic Economic Journal*, 26 (4), 379-396.
- Ergeç, E. H. (2007). *Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri: Türkiye Ekonomisinde Pozitif ve Negatif Şok Asimetrisi*. (Doktora Tezi). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ergül, Y. T. (2005). *Ekonomik İstikrarsızlıkları Anlamada Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi*. (Doktora Tezi). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erhan, Y., Çakmaklı S. ve Özkan, Ö. (2011). "Eskiden Yeniye Neo-Klasik Sentez: bir Literatür Taraması". *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 66 (4), 153-184.
- Esen, E. (2007). "*Post Keynesyen İstihdam Analizi ve Türkiye Uygulaması*". (Doktora Tezi), Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Eyskens, M. (1968). "The Influence of the Economic Great Depression on Theory". *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 28 (1), 1-4.
- Fırat, E. (2012). "Konjonktür Teorileri Işığında Türkiye'deki İktisadi Dalgalanmalar". *International Conference on Eurasian Economies*.
- Filho, F. F. (2004). "Keynesians, Monetarists, New Classicals And New Keynesians: A Post Keynesian Critique". <http://www.uffgs.br/fce/rae/edicoesanteriores/pdf/setembro96/FERRARI.pdf>.
- Fisunoğlu, M. ve Köksel T. B. "Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat". *Ekonomik Yaklaşım*, 20 (70), 31-60.
- Fontana, G. ve B. G. (2004). "A Post Keynesian Theory of Decision Making under Uncertainty". *Journal of Economic Psychology*, 25, 620-626.
- Georgias, K. ve Houston, H. S. (1999). "Why Are the Effects of Money-supply Shocks Assymmetric? Evidence from Prices, Consumption and Investment". *Journal of Macroeconomics*, 21, 713-727.
- Gordon, D. B. ve Eric, L. (1994). "The Dynamic Impacts of Monetary Policy: An Exercises in Tentative Identification". *The Journal of Political Economy*, 102 (6), 1228-1247.
- Gram, H. ve Walsh, V. (1983). "Joan Robinson's Economics in Retrospect". *Journal of Economic Literature*, 21.
- Grossman, T. (1979). "Nominal Demand Policy and Short-Run Fluctuations in Unemployment and Prices in the United States", *Journal of Political Economy*, 87, 1063-85.
- Güneş, İ. D. (2006). "Türkiye'de Para Politikası Faiz Kararlarının Uzun Dönemli Faizler Üzerindeki Etkisi". (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.
- Hiç Birol. Özlen. (2001). *Çağdaş Makroekonomik Okullar: Tutarlılık ve Geçerlilik Açısından bir Karşılaştırma ve Değerlendirme Denemesi*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Holmes, J. M., Wang, P. (2000). "Do Monetary Shocks Exert Nonlinear Real Effects on UK Industrial Production?". *Business Cycle Volatility and Economic Growth Research Paper*.
- Hubbard, R. G. (1998). "Capital-Market Imperfections and Investment". *Journal of Economic Literature*, March, 36, 193-225.
- Humphrey, M.T. (1997). "Fisher and Wicksell on the Quantity Theory". *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 83 (4), 71-89.
- İnan, E. A. (2001). "Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı ve Türkiye". *Bankacılar Dergisi*, 39, 3-19.
- İskenderoğlu, L. (1989). "Mevduatın Vade Dilimleri Arasında İkame Esnekliği". *TCMB Araştırma Planlama ve Eğitim Genel Müdürlüğü*, Tartışma Tebliği, No:8901.
- İslatince, H. (2007). "İktisatta Denge ve Dengesizlik Kavramlarına Yönelik Kuramsal Tartışmalar". *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19.
- Johansen, S. (1988). "Statistical Analysis of Cointegrating Vectors". *Journal of Economics and Dynamic Control*, 12 (2-3), 231-254.
- Johansen, S. (1991). "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration: Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models". *Econometrica*, 59 (6), 1551-1580.
- Johansen, S. (1995). "Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models". *Oxford: Oxford University Press*.
- Johansen, S., Mosconi, R. ve Nielsen, B. (2003). "Cointegration Analysis in the Presence of Structural Breaks in the Deterministic Trend". *Econometrics Journal*, (2), 216-249.
- Kakes, J. (1998). "Monetary Transmission and Business Cycle Asymmetry". *Research Report*, University of Groningen, Research Institute SOM (Systems, Organisations and Management).
- Kandil, M. (1995). "Asymmetric Nominal Flexibility and Economic Fluctuation". *Southern Economic Journal*, 61 (3), 674-695.

- , (2002). "Asymmetry in the Effects of Monetary and Government Spending Shocks: Contrasting Evidence and Implications". *Economic Inquiry*, 40 (2), 288-313.
- Karaduman, H. A. (2003). *Post Keynesyen İktisatta ve Türkiye'de Para Arzının İçselliği*. (Yüksek Lisans Tezi). Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kasapoğlu, Ö. (2007). *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye için Uygulama*. (Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Kaytancı, B.G. (2005). *Merkez Bankası Para Politikası Tepki Fonksiyonu: Türkiye Uygulaması (1990-2003)*. (Doktora Tezi). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kazar, A. (2012). *Merkez Bankası ve Parasal Şokların Etkileri*. (Doktora Tezi). Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Keynes, J. M. (1972). "The Consequences to The Banks of The Collapse of Money Values, in: J. M. Keynes The Collected Writings". *Macmillan Press*, IX, London.
- , (1973). "The General Theory and After: Part 1". Preparation, *Mcmillan Press*, London.
- Kim, S. N. ve Lee, S. (2008). "The Role of the Exchange Rate in Korean Economy: A Shock Absorber or a Source of Shocks". *Journal of Economic Research*, 13 (2), 303-324.
- King, R., Plosser, C., Stock, J. ve Watson, M. (1991). "Stochastic Trends and Economic Fluctuations". *American Economic Review*, 81 (4), 819-840.
- Koç, Yurtkur A. (2012). *Yeni Neoklasik Sentezci Para Politikaları*. (Doktora Tezi). İstanbul: T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kökocak A. K. (2005). "Türkiye Ekonomisi Konjektür Hareketlerinin Yeni Klasik Analizi". *Mevzuat Dergisi*, 90, 1-10.
- Kylland, F. E. ve Prescott, E. (1982). "Time to Build and Aggregate Fluctuations". *Econometrica*, 50 (6), 1345-1370.

- Lavoie, M. (1992). "Foundations of Post-Keynesian Economics". *Aldershot*, Edward Elgar.
- Lawrence, J. C., Martin E. E. (1998). "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?". *NBER Working Paper*, No: 6400.
- Long, J. B. ve Plosser, C. I. (1982). "Trends and Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Evidence and Implications". *Journal of Monetary Economics*, 10, 139-162.
- Lucas, R.E., (1972). "Expectations and the Neutrality of Money". *Journal of Economic Theory*". 4, 103-124.
- , (1973). "Some International Evidence on Output-Inflation Trade-offs". *American Economic Review*, 63, 326-334.
- , (1975). "An Equilibrium Model of the Business Cycle". *Journal of Political Economy*, 83, 1113-1144.
- , (1976). "Econometric Policy Evaluation: A Critique". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 19-46.
- , (1975). "Understanding Business Cycles". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 7-29.
- , (1980). "Methods and Problems in Business Cycle Theory". *Journal of Money, Credit and Banking*, 12, 696-715.
- , (1980). "Two Illustrations of the Quantity Theory of Money". *American Economic Review*, 70, 1005-10014.
- , (1980). "Equilibrium in a Pure Currency Economy". *Economic Inquiry*, 18, 203-220.
- , (1982). "Interest Rates and Currency Prices in a Two-Currency World". *Journal of Monetary Economics*, 335-360.
- Lucas R.E. ve Rapping, L. A. (1969). "Real Wages, Employment and Inflation". *Journal of Political Economy*, 721-754.
- Lucas R.E. ve Rapping, L. A. (1969). "Price Expectations and the Philips Curve". *American Economic Review*, 59, 342-350.

- Lucas, R. E. ve Prescott, E.C. (1971). "Investment under Uncertainty". *Econometrica*, 39, 659-681.
- Lucas, R. E. ve Sargent, T. J. (1981). "Rational Expectations and Econometric Practice". *Allen&Unwin*, London.
- Lucas, R. E. ve Stokey, N. L. (1983). "Optimal Fiscal and Monetary Policy in An Economy without Capital". *Journal of Monetary Economics*, 12, 55-94.
- Lucas, R. E. ve Stokey, N. L. (1987). "Money and Interest in A Cash-in-Advance Economy". *Econometrica*, 55, 491-514.
- Malone, S. M. (2000). "An Investigation of Money Supply Shock Asymmetry Using Disaggregate Data". *Department of Economics East Carolina Universty M.S. Research Paper*, 1-29.
- Mankiw, N. G. ve Romer, D. (1991). "New Keynesian Economics", *MIT Pres.*
- Mankiw, N. G. (1985). "Small Menu Cost and Large Business Cycle A Macroeconomic Model of Monopoly". *Quarterly Journal of Economics*, 529-537.
- Mankiw, G. N. (1990). "A Quick Refresher Course in Macroeconomics". *Journal of Economic Literature*, XXXVIII.
- , (1997). "The Reincarnation of Keynesian Economics". A Macroeconomics Reader (der. Brian Snowdon ve Howard R.Vane Routledge, *Newyork*).
- Meltzer, A. H. (1995). "Monetary, Credit and (Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective". *The Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 49-72.
- Minsky, H. P. (1957). "Central Banking and Money Market Changes". *Quarterly Journal of Economics*.
- , (1975). "John Maynard Keynes". *Columbia University Press*.
- , (1982). "Can It Happen Again? Essays on instability and finance". *M.E. Sharpe, New York*.
- , (1986). "Stabilizing an Unstable Economy". New Haven, Conn: *Yale University Press*.

- , (1977). "A Theory of Systemic Fragility". ed. E. I. Altman and A. W. Sametz, *Financial Crises*, Wiley, New York, 138-152.
- Mishkin, F.S. (1995). "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism". *The Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 169-175.
- , (1982). "Does Anticipated Monetary Policy Matter? An Econometric Investigation". *Journal of Political Economy*, 90, 22-51.
- Modigliani, F. (1971). "Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages". *Federal Reserve Bank of Boston Conference Series*.
- Mookerjee, R. ve Peebles, G. (1998). "Endogenous Money in China: Insights on Recent Policies". *Journal of Asian Economics*, 9 (1).
- Moore, B. J. ve Threadgold, A. (1985). "Corporate Bank Borrowing in the UK, 1965-81". *Economica*, 52.
- Moore, B. J. (1988). "Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money". *Cambridge University Press*, Cambridge.
- Moore, B. J. (1991). "Has the demand for Money Been Mislaid? A reply to Has Moore Become too Horizontal?". *Journal of Post Keynesian Economics*.
- Moore, B. J. (1991). "Money Supply Endogeneity: Reserve Price Setting or Reserve Quantity Setting?". *Journal of Post Keynesian Economics*, 13, 404-413.
- Morten, O. R. ve Martin S. (1999). "A Reconsideration of the Empirical Evidence on the Asymmetric Effects of Money-Supply Shocks: Positive Negative or Big vs. Small?". *Working Paper*, Universitat Pompeu Fabra.
- Orhan, S. (2009). "Yerleşik İktisatta Küresel Makroekonomik Teori: Yeni Açık Makroekonomide (NOEM) Cari İşlemler Dinamikleri". *Ege Akademik Bakış/Ege Academic Review*, 9 (4), 1485-1510.
- Özdemir, K. A. (2011). "Parasal Analize bir Bakış: Türkiye Örneği". *Central Bank Review*, 11, 29-48.
- Özdemir, M. (2009). "IS-LM Modeline Alternatif Olarak BMW Modeli: Enflasyon Hedeflemesi Altında Şoklara Yönelik Politika Tepkilerinin Analizi". *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XXVIII, (1), 27-38.

- Özmen M. U. ve Orhan, S. (2012). "Mikro Verilerinden Yüksek Frekanslı Fiyat Katılığı ve Enflasyon Eğilimi Göstergeleri, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ekonomi Notları*, Sayı: 2012-17-25.
- Öztürk, N. ve Durgut, D. (2011). "Faiz Oranlarının Belirleyicileri: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz". *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 3, (1).
- Parasız, İ. (2007). *Para Teorisi ve Politikası*. İstanbul: Ezgi Kitabevi.
- Paya, M. (2002). *Para Teorisi ve Para Politikası*. (3. Baskı). İstanbul. Filiz Kitabevi,
- Payne, J. E. Mohammadi, H. ve Cak, M. (2008). "Turkish Budget Deficit Sustainability and the Revenue-Expenditure Nexus". *Applied Economics*, 40 (7), 823–830.
- Peker, O. (2004). Parasal Şokların Reel Etkileri: Kuram ve Türkiye Örneği. (Doktora Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Pentecost, E. J. (2000). "Macroeconomics: An Open Economy Approach". *Basingstoke: Macmillan*, 347-350.
- Perron, P. (1989). "The Great Crash, the Oil Price Shock and the Unit Root Hypothesis". *Econometrica*, 57 (6), 1361-1401.
- , (1997). "Further Evidence on Breaking Trend Functions in Macroeconomic Variables". *Journal of Econometrics*, 80 (2), 355-385.
- Phillips, P. C. B. ve Ouliaris, S. (1990). "Asymptotic Properties of Residual Based Tests for Cointegration". *Econometrica*, 58 (1), 165-193.
- Phillips, P. C. B. ve Perron, P. (1988). "Testing for a Unit Root in Time Series Regression". *Biometrika*, 75 (2), 335-346.
- Prescott, E. C. (1986). "Theory Ahead of Business Cycle Measurement". *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 10, 9-21.
- Prescott, E. C. ve Kydland, F. E. (1990). "The Econometrics of the General Equilibrium Approach to Business Cycles". Federal Reserve Bank of Minneapolis, 130, 1-29.
- Rabin, A. A. ve Yeager, L. B. (1997). "The Monetary Transmission Mechanism". *Eastern Economic Journal*, 23 (3), 293-99.

- Roberts, J. M. (1995). "New Keynesian Economics and the Phillips Curve". *Journal of Money, Credit and Banking*, 27 (4), 975-984.
- Robinson, J. (1962). "Review of H. G. Johnson Money, Trade and Economic Growth". *Economic Journal*.
- Robinson, J. (1973). "What Has Become of the Keynesian Revolution?". *Joan Robinson, After Keynes*, New York.
- Ryadh, A. ve William, B. A. (2012). "Divisia Monetary Aggregates for the GCC Countries". *MPRA Paper 39539*, University Library of Munich, Germany.
- Sargent, T. J. (1996). "Expectations and Nonneutrality of Lucas". *Journal of Monetary Economics*, 37, 536-540.
- Sargent, T. J. ve Wallace, N. (1976). "Rational Expectations the Optimal Monetary Instrument and the Theory of Economic Policy". *Journal of Monetary Economics*, 2, 169-83.
- Sarıpek, D. B. ve Kesici, M. R. (2010). "Yeni Keynesyen İktisat ve Emek Piyasaları". *Paradoks, Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi*, 6 (2), 1-12.
- Savaş, V. (2009). "Keynesyen İktisat Yıkılırken". *Nobel Yayın Dağıtım*, 3. Baskı, 2007.
- Saydam, İ. M. (1993). "Yeni-Keynesçi Yaklaşımda Ücret Katılıkları". *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 59 (2), 239-262.
- Shaghil A. "Does Money Affect Output?". *Business Review*, 13-28, 15-22.
- Sims, C. A. (1972). "Money, Income and Causality". *American Economic Review*, 62, 540-52.
- Snowdon, B. & Howard V. & Peter, W. (1996). "A Modern Guide to Macroeconomics". *Edward Elgar Publishing Company*, 3rd Ed. United Kingdom.
- Süslü, B. (2012). "Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Altında Sosyal Refahtaki Değişim". *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 13 (1), 131-146.
- Süslü, B. ve Dişbudak, C. (2012). "TCMB’nin Para Politikası Duruşunun Alternatif Açıklaması: Parasal Durum Endeksi (MCI)". *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Yönetim ve Ekonomi*, 19 (2).

- Taban, Sami. (2001). *Yeni Klasik Yaklaşımında Konjonktür Kuramı*. (Doktora Tezi). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tanrıöver, B. ve Yamak N. (2012). "Parasal Şokların Asimetrik Etkileri: Teori ve Türkiye Uygulaması". *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 12(3), 339-350.
- Tarhan, A. Kaya, M. V. (2011). "Keynesyen İktisatta Ücretlerin Katılığı Sorunu". *Doğuş Dergisi*, 31, 1-14.
- Taylor, J. "The Monetary Transmission Mechanism: An Emprical Framework". *Journal of Economic Perspectives*, 9, (4), 11-26.
- , (1995). "The Monetary Transmission Mechanism: An Emprical Framework". *The Journal of Economic Perspectives*, 9 (5), 11-26.
- Telatar, E. (2002). "Çekirdek Enflasyon: Tanım ve Ölçüm Yöntemleri". *Ekonomik Yaklaşım*, 13 (42-43), 105-124.
- Thoma, M. (1994). "Subsample Instability and Asymmetries in Money-Income Causality". *Journal of Econometrics*, 64, 279-306.
- Thomas, L. B. M. (1997). "Banking, and Financial Markets". Irwing/McGraw-Hill.
- Timur, Ö. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Tobin, J. (1969). "A General Equilibrium Approach To Monetary Theory". *Journal of Money, Credit and Banking*, February, 1 (1), 15-29.
- , (1963). "Commercial Banks as Creators of Money". in D, Carson(ed), *Banking and Monetary Stuties*, 408-419.
- Tuğcu, C. T. (2005). *İktisat Politikasında Etkinlik Sorunu: Teori ve Türkiye Ekonomisi Üzerine bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Turan Koyuncu, F. (2009). *Türkiye'de Konjonktürel Dalgalanmaların Arz ve Talep Şokları ile Analizi*. (Doktora Tezi). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Tüysüzoğlu, U. (2013). *Türkiye Devlet İç Borçlanma Senetleri Getiri Eğrilerinin Geliştirilmiş Dinamik Nelson-Siegel ve Zaman Serisi Modelleri ile Öngörü Performanslarının Karşılaştırılması*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Tüzün, Cemal Öztürk. (2007). *Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Geçiş Etiksi: Türkiye Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü.
- Victor, Z. (1990). "Business Cycles". *The University of Chicago Press*, Chicago.
- Üstünel, B. (1990). *Makro Ekonomi*. (Beşinci Baskı). Ankara: Meteksan Yayınları.
- Yalçınkaya Koyuncu, J. (2009). *Yeni Keynesyen Konjonktür Teorileri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*. (Doktora Tezi). Kütahya: T.C. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yalçınkaya, T. (2004). "Risk ve Belirsizlik Algılamasının İktisadi Davranışlara Yansımaları". *Muğla Üniversitesi İİBF Tartışma Tebliğleri*, No:2004/05.
- Yay, G. (1996). "Yeni Klasik İktisat Okulu". *Para ve Finans Ansiklopedisi*, 3.
- Yıldırım, E. Çakmaklı, S. ve Özkan, Ö. (2011). "Eskiden Yeniye Neo-Klasik Sentez: bir Literatür Taraması". *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, , 66 (4), 153-84.
- Yıldırım, K., Karaman D. ve Taşdemir M. (2009). *Makro Ekonomi*. (8. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Wicksell, K. (1898). "Interest and Prices: A study of the Causes Regulating the Value of Money". *Macmillian&Co*.
- Williams, E. E. ve Findlay M. C. (1986). "Risk and the Role of Failed Expectations in an Uncertain World". *Journal of Post Keynesian Economics*, 9 (1).
- Woodford, Michael. (2001). "The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy". *American Economic Review*, American Economic Association, 91 (2) Mayıs, 232-237.
- Zivot, E. ve Andrews, D.W.K. (1992). "Further Evidence on the Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis". *Journal of Business and Economic Statistics*, 10, 251–270.

EKLER

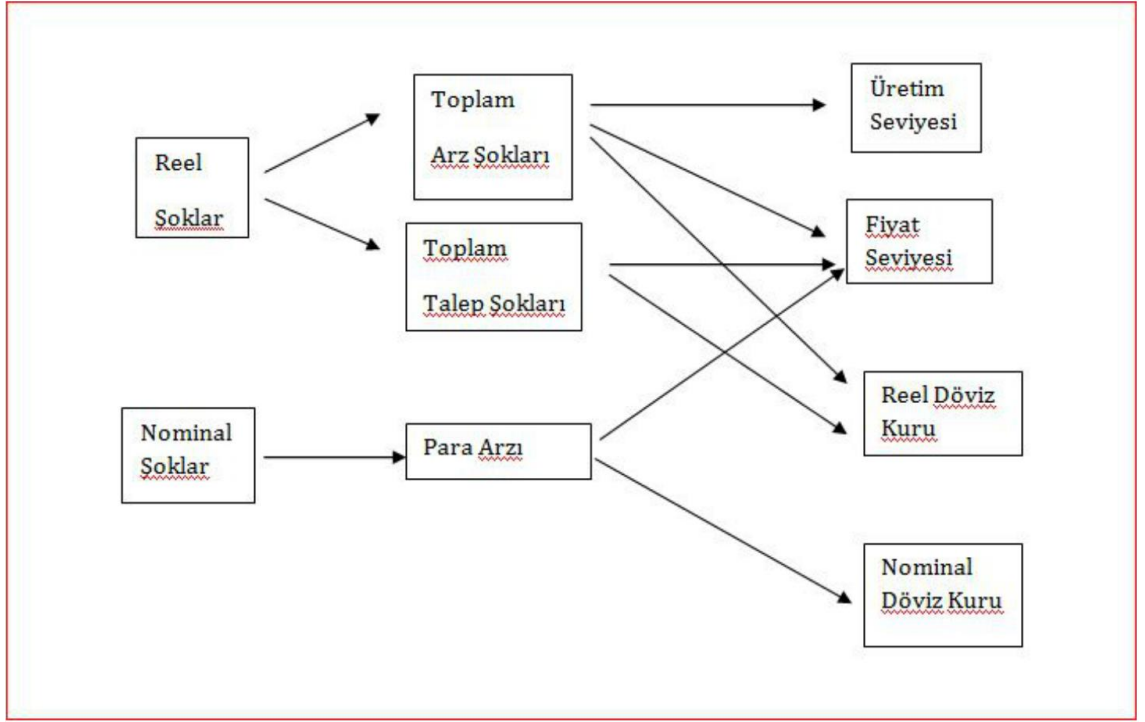
EK 1. İKTİSADİ EKOLLERİN KARŞILAŞTIRILMASI

Monetarist, Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen Konjunktür Teorilerinin Temel Özellikleri

	Monetarist	Yeni Klasik	Yeni Keynesyen
Gerçekleşen çıktı seviyesi (Y) potansiyel çıktı seviyesinden (Y*) sapabilir mi? (konjunktür hareketi olası mıdır?)	Y belli dönemler için Y*'dan farklı olabilir. Fakat ekonomi yavaş yavaş Y ve Y*'nın eşit olduğu noktaya doğru hareket eder.	Y daima Y*a eşittir. Y'deki iniş çıkışlar Y*daki hareketlerden kaynaklanmaktadır ve potansiyel çıktıdan sapmalar olarak değerlendirilemez. Konjunktür hareketleri vardır, fakat bu potansiyel çıktıdaki kaçınılmaz hareketlerdir.	Y ve Y* birbirlerinden farklı olabilir. Y'nin Y*a eşit hale gelmesi için ekonomik politikalara ihtiyaç vardır.
Konjunktür hareketinin nedeni	Para politikaları nedeniyle para arzındaki değişimler (para şokları)	Verimlilik şokları (teknoloji, emek verimliliği, petrol fiyatları vb.)	Toplam talepteki para ve maliye politikalarına bağlı olmayan ve beklemeyen hareketler (toplam talep şokları)
Konjunktür hareketinin yayılma mekanizması	Enformasyon asimetrisi	Eksik bilgi ve zamanlararası ikame davranışı	Nominal ücretlerdeki ve fiyatlardaki katılımlar
Para politikasının konjunktür hareketine etkisi	Para politikası konjunktür hareketini daha da büyütür. (istikrar bozucu)	Para politikasının hiçbir etkisi yoktur.	Etkilidir. Para politikası istikrar sağlayabilir (Y'nin Y*a yaklaşmasını sağlayabilir).

Kaynak: Yıldırım, 2009

EK 2. REEL VE NOMİNAL ŞOKLAR



ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Sabiha Oltulular
Doğum Yeri ve Tarihi	01.01.1978
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Karadeniz Teknik Üniversitesi
Y. Lisans Öğrenimi	Karadeniz Teknik Üniversitesi
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce
İş Deneyimi	
Bilimsel Faaliyetler	6 Ulusal Makale ve 3 Bildiri
Projeler	1) Türkiye’de Enflasyon ve Çıktı Ödünleşmesi: Ekonometrik Bir Analiz, Karadeniz Teknik Üniversitesi Araştırma Projesi (Terzi, H ile). 2) Türkiye’de İmalat Sanayinin Kısa ve Uzun Dönemle Analizi, Atatürk Üniversitesi Araştırma Projesi , Bap-2007/203 (Karabulut, K ile).
Çalıştığı Kurumlar	Atatürk Üniversitesi
İletişim	
E-Posta Adresi	soltulular@atauni.edu.tr
Tarih	26.01.2015