

**PARASAL KONJONKTÜR TEORİLERİ,
TÜRKİYE EKONOMİSİNDE UYGULANAN
PARA POLİTİKALARININ
KONJONKTÜREL ETKİLERİ**

(Doktora Tezi)
Hayri BARUTCA
Eskişehir, 2000

**PARASAL KONJONKTÜR TEORİLERİ, TÜRKİYE
EKONOMİSİNDE UYGULANAN PARA
POLİTİKALARININ KONJONKTÜREL ETKİLERİ**

Hayri BARUTCA /

**DOKTORA TEZİ
İktisat Anabilim Dalı
Danışman: Prof.Dr.Kemal YILDIRIM**

**Eskişehir
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ocak-2000**

DOKTORA TEZ ÖZÜ

PARASAL KONJONKTÜR TEORİLERİ, TÜRKİYE EKONOMİSİNDE UYGULANAN PARA POLİTİKALARININ KONJONKTÜREL ETKİLERİ

Hayri BARUTCA

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ocak 2000

Danışman: Prof.Dr.Kemal YILDIRIM

Modern ekonomilerin en büyük sorunlarından biri ekonomik faaliyet hacmindeki dalgalanmalardır. Konjonktür dalgalanmaları olarak adlandırılan bu süreç başta üretim ve işsizlik olmak üzere ekonomide birçok faktörü etkilemektedir. Bu çalışmada konjonktür dalgalanmalarının oluşumu ve nedenleri incelenmektedir.

Ekonomik sorunlarla ilgilenen tüm yaklaşımlar konjonktür dalgalanmalarını da ele almış ve çözüm amacıyla çeşitli teoriler geliştirmişlerdir. Konjonktür dalgalanmalarını açıklamak amacıyla geliştirilen her teori, bağlı bulunduğu iktisadi yaklaşımın ana hatlarını yansıtmaktadır. Bu sebeple teoriler farklı bakış açılarıyla, farklı çözümler getirmişlerdir. Teoriler birbirinden farklı olmalarına rağmen, her teori bazı ana faktörlere değinmektedir. Bu ana faktörlerden biride parasal faktörlerdir. Konjonktür dalgalanmalarını hemen hemen her teori incelerken parasal etkilere değinmesine rağmen, bazı yaklaşımlar konjonktür dalgalanmalarının ana kaynağı olarak parasal faktörleri ön plana çıkarmışlardır. Bu çalışma, konjonktür dalgalanmalarının parasal faktörlerden kaynaklandığını öne süren teorileri incelemektedir. İnceleme; teorileri bağlı bulunduğu iktisadi yaklaşımlar kapsamında ele almaktadır.

Parasal konjonktür teorileri incelendikten sonra, parasal faktörlerin diğer bir deyişle para politikalarının Türkiye ekonomisi üzerindeki konjonktürel etkileri ele alınmıştır. İncelenen dönem 1980 ile 1998 yılları arasındır. Dönemin 1980'den başlamasının sebebi bu yılın Türk ekonomisinde yapısal dönüşümün başladığı bir yıl olmasıdır.

İnceleme yıllar itibariyle konjonktür dalgalanmalarının uygulanan para politikaları ile olan etkileşimini ele almakta ve Türkiye'de para stokundaki değişmelerin temel makro değişkenler üzerinde etkili olduğu sonucu çıkarılmaktadır.

ABSTRACT

One of the most important problems of modern economic is fluctuation in economic activities. These periods, which called business cycles, have effected several factors such as unemployment and many other macroeconomic activities in an economy. In this study the reasons and formation of business cycles will have been investigated.

All approaches interested with economic problems have also taken up business cycles and built up various theories for solution. Each theory, which is built up to explain business cycles has reflected main lines of economic approaches. Therefore, theories has built up different solutions by different point of view. Although theories are more different than each other, every theory takes up some main factors. One of these factors is monetary factors. Although every business cycles theories take up monetary factors in to convideration, some approaches in business cycle theories take up money as a main source, they have built up the monetary problems. This study investigates theories that put forward business cycles result from monetary factors. Investigation takes up theories which economic approache they depend on.

After monetary business cycle theory had been investigated, monetary factors, in other word business influence of monetary policies on Turkey economy have been dealt with. Investigation period is between 1980 and 1998. Because this period begins in 1980, it is a year that have got the structural transformation started in Turkey economy.

Investigation has taken up interaction between business cycles and monetary policies and it has drawn a conclusion that various of money stock in Turkey has been influential on main macroeconomic variables.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Hayri BARUTCA'nın "Parasal Konjonktür Teorileri, Türkiye Ekonomisinde Uygulanan Para Politikalarının Konjonktürel Etkileri" başlıklı tezi 3 Mart 2000 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İktisat Anabilim Dalında Doktora tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Prof.Dr.Kemal YILDIRIM

Üye : Prof.Dr.Ergül HAN

Üye : Prof.Dr.Cafer UNAY

Prof.Dr.Enver ÖZKALP
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI	iv
ÖZGEÇMİŞ	v
TABLolar LİSTESİ	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xii
GRAFİKLER LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KONJONKTÜRÜN TANIMI VE ANALİZİ

1. KONJONKTÜRÜN TANIMI	3
2. KONJONKTÜR DEVRESİ	5
2.1. Genişleme Safhası	7
2.2. Daralma Safhası	8
2.3. Bunalım veya Kriz Safhası	9
2.4. Canlanma Safhası	9
3. KONJONKTÜR TREND VE GSMH AÇIĞI	11
4. TOPLAM TALEP, TOPLAM ARZ VE KONJONKTÜR	12
4.1. Toplam Talep ve Toplam Arz Kaymalarının Nedenleri	14
4.1.1. Toplam Talebi Etkileyen Nedenler	14
4.1.1.1. Tüketimdeki Değişmeler	15
4.1.1.2. Kamu Harcamalarındaki Değişmeler	15
4.1.1.3. Net İhracattaki Değişmeler	17
4.1.1.4. Yatırımlardaki Değişmeler	18
4.1.2. Toplam Arzı Etkileyen Nedenler	19

5.	KONJONKTÜR GÖSTERGELERİ	22
5.1.	Konjonktür Göstergelerinde Zaman Farklılıkları	22
5.2.	Konjonktür Göstergelerinde Şiddet Farklılıkları	24
5.3.	Sosyal Konjonktür Göstergeleri	27
6.	KONJONKTÜRÜN ULUSLARARASI BİR NİTELİK TAŞIMASININ NEDENİ	28
6.1.	Mübadele	28
6.2.	Fiyatlar	28
6.3.	Parasal İlişkiler	29
6.4.	Psikolojik İlişkiler	29
7.	KONJONKTÜREL DALGALANMALAR KARŞISINDA TEMEL MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN DAVRANIŞLARI	29
7.1.	Fiyatlar	30
7.2.	Milli Gelir ve İstihdam	39
7.3.	Yatırımlar ve Tüketim	43
7.4.	Para ve Kredi	44
7.5.	Dış Ticaret ve Sermaye Hareketleri	48

İKİNCİ BÖLÜM

PARASAL KONJONKTÜR TEORİLERİ

1.	TARİHSEL SÜREÇ KAPSAMINDA KONJONKTÜR TEORİLERİ VE TEORİLERİN SINIFLANDIRILMASI	53
2.	PARASAL OLMAYAN KONJONKTÜR TEORİLERİ	58
2.1.	Klasik İktisat ve Konjonktür Teorileri	58
2.2.	Keynes ve Ekonomik Dalgalanmalar	61
2.3.	Keynesgil İktisat ve Konjonktür Dalgalanmaları	62
2.4.	Yeni Keynesgil İktisat ve Konjonktür Dalgalanmalarının ve Nedenleri	63
2.5.	Diğer Keynesgil Görüşler	66
2.5.1.	Post-Keynesgil Yaklaşım	66

2.5.1.1. Para Arzının İçselliği	66
2.5.1.1.1. Uyumlaştırıcı İçsellik Yaklaşımı	68
2.5.1.1.2. Yapısalcı İçsellik Yaklaşımı	69
2.6. Yeni Klasik İktisat (Reel Konjonktür Teorisi)	70
2.6.1. Dalgalanmaların Kaynağındaki Reel Etkenler: Arz Şokları	71
2.6.2. Yayılma Mekanizması: Zamanlar Arası İkame	72
2.6.3. Reel Konjonktür Teorisinin Eleştirisi	73
3. PARASAL KONJONKTÜR TEORİLERİ	74
3.1. Klasik İktisat Dönemi Parasal Konjonktür Teorileri	74
3.1.1. Salt Parasal Konjonktür Teorisi (Hawtrey)	75
3.1.2. Faiz Haddine Dayanan Konjoktür Teorileri	77
3.1.2.1. K.Wicksell	77
3.1.2.2. M.Allais	79
3.1.3. Parasal Aşırı Yatırım Teorisi (Hayek-Mises)	80
3.1.3.1. Hayek'in Konjonktür Teorisinin Gelişimi	80
3.1.3.2. Hayek'in Parasal, Aşırı Yatırımlara Dayalı Konjonktür Teorisi	82
3.2. Monetarizm	85
3.2.1. Monetarizm'in Doğuşu ve Temel İlkeleri	86
3.2.2. Monetarist Yaklaşımında Uyumcu Bekleyişler	88
3.2.3. Enflasyon, İşsizlik ve Uzun Dönem Phillips Eğrisi	91
3.2.4. Monetarist Para Talebi ve Para Arzı Teorisi	94
3.2.4.1. Monetarist Para Talebi	96
3.2.4.2. Monetarist Para Arzı	98
3.2.4.3. Monetarist Teoride Para Arzının Dışsallığı	100

3.2.5. Monetarist Konjonktür Teorisi	104
3.2.6. Monetarist Politika Önerileri	115
3.3. Yeni Klasik İktisat	119
3.3.1. Yeni Klasik İktisadın Doğuşu ve Kökenleri	119
3.3.2. Rasyonel Beklentiler Teorisi	122
3.3.3. Lucas Arz Eğrisi	125
3.3.4. Lucas'ın Yaklaşımı Kapsamında Yeni Klasik İktisatta Konjonktür Dalgalanmaları	130
3.3.5. Yeni Klasiklerde Paranın Yansızlığı ve Politika Etkinsizliği	143
3.3.5.1. Paranın Yansızlığı	143
3.3.5.2. Politik Etkinsizlik Hipotezi	145
3.3.6. Yeni Klasik İktisat Politikaları	147
3.3.7. Yeni Klasik İktisada Yöneltilen Eleştiriler	150

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI UYGULANAN PARA POLİTİKALARININ KONJONKTÜREL SONUÇLARI

1. 1980-1986 YILLARI ARASI PARA POLİTİKASI UYGULAMASI VE KONJONKTÜRE ETKİSİ	153
1.1. Genel Olarak 1980 Öncesi Türkiye Ekonomisi	153
1.2. 24 Ocak 1980 Kararları	155
1.3. 24 Ocak Sonrası ve 1986 Arası Dönem	161
1.3.1. 1981-1982 Dönemi	161
1.3.2. 1983-1986 Dönemi (Konjonktürde Canlanma)	162
2. 1986-1990 DÖNEMİ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE KONJONKTÜRE ETKİSİ	169
2.1. 1986 Para Politikasında Yeni Sistem	169

2.2. 1986-1987 Dönemi (Konjonktürde Genişleme)	172
2.3. 1988-1989 Dönemi (Konjonktürde Durgunluk)	179
3. 1990-1994 DÖNEMİ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE KONJONKTÜRE ETKİSİ	186
3.1. 1990 Yılı Para Programı ve Hedefleri	187
3.2. 1990 Yılında Parasal Gelişmeler ve Konjonktürün Genişlemesi	188
3.3. 1991 Dönemi ve Körfez Krizi Sebebiyle Yaşanan Dışsal Kaynaklı Daralma	191
3.4. 1992 Yılı (Konjonktürde Canlanma)	193
3.5. 1993 Sağlıksız Büyüme Dönemi ve Yaklaşan Kriz	195
3.6. 1994 Para Krizi	201
4. 1995 VE SONRASI DÖNEM PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE KONJONKTÜRE ETKİSİ	207
4.1. 1995 Krizden Çıkış ve Canlanma	207
4.2. 1996-1997 Dönemi, Konjonktürde Genişleme	210
4.3. 1998 Ekonomiye İstikrar Kazandırma Çabaları, Dış Kaynaklı Krizlerin Etkileri ve Konjonktürün Daralması	219
SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME	225
EKLER	230
KAYNAKÇA	238

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1	: ABD’de 1854-1982 Döneminde Ekonomik Dalgalanma Devrelerinin ve Safhalarının Ortalama Uzunluğu	6
Tablo 2	: Yıllar İtibariyle Emisyon Hacmi, Büyüme Hızı ve Enflasyon Oranları, Yatırımdaki Değişmeler	157
Tablo 3	: Para Politikası Araçlarının 1980-86 Yılları Arası Gelişim Endeksi (1980:100)	166
Tablo 4	: 1981-86 Arası TEFE ve Parasal İndeksler (1981=100)	167
Tablo 5	: 1981-1986 Arası Cari GSMH ve Para Arzı (%) Değişimi	168
Tablo 6	: Para Politikası Araçlarının Gösterdiği Gelişmeler	171
Tablo 7	: Yıllar İtibariyle Fiyat, Para ve Büyüme İndeksleri (1985=100)	175
Tablo 8	: 1983-1988 Sanayi Üretim Endeksi	176
Tablo 9	: Türkiye’de 1985-1988 Arası Para Arzlarında ve Büyüme Oranlarındaki Değişmeler	177
Tablo 10	: Merkez Bankası’nın Mali Sistem İçindeki Görelî Büyüklüğü	181
Tablo 11	: 1987-89 Arası Para Politikası Araçlarındaki Gelişmeler	183
Tablo 12	: 1988-89 Yıllarında Reel Para Arzları ve Büyüme Hızı (% Değişme)	183
Tablo 13	: Uluslararası Döviz Rezervleri (Milyon Dolar)	185
Tablo 14	: Temel Parasal Göstergeler ve Büyüme Hızı (% Değişim)	189
Tablo 15	: TCMB Bilanço Büyüklükleri Yıllık Gelişmeleri	190
Tablo 16	: Toplam İmalat ve Makina Teçhizat Sanayileri Yıllık Üretim Değişim Oranları	195
Tablo 17	: Reel Ücretlerdeki Gelişmeler (Yıllık % Değişim)	195
Tablo 18	: 1992 ve 1993’de Para Arzı, Büyüme ve Enflasyon’da Değişmeler (% Olarak)	198
Tablo 19	: Türkiye’de 1989-1997 Arası Ödemeler Dengesi (Milyon Dolar)	200
Tablo 20	: Temel Parasal Göstergelerde Yıllık % Değişme	206
Tablo 21	: 1995-1997 Dönemi Temel Parasal Göstergeler (Yıllık % Değişim)	216
Tablo 22	: 1998’de Para Arzları (Reel) ve Büyüme (Yıllık % Değişim)	223

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1	: Konjonktür Dalgalanmaları	6
Şekil 2	: Trendin Bir Şokla Beraber Kayması	7
Şekil 3	: Konjonktür, Trend ve GSMH Açığı	11
Şekil 4	: Toplam Talep Kaynaklı Konjonktür Hareketi	13
Şekil 5	: Toplam Arz Kaynaklı Konjonktür Hareketi	14
Şekil 6	: Mali Genişlemenin AD Eğrisine Etkisi	16
Şekil 7	: Para Stokunda Bir Artışın AD Eğrisine Etkisi	17
Şekil 8	: Dalgalanmalarda Zaman ve Şiddet Farklılıkları	24
Şekil 9	: Gelir Düzeyi ve Fiyat İlişkisi	31
Şekil 10	: Maliyet İtişli Stagflasyon	34
Şekil 11	: Talep Çekişli Stagflasyon	36
Şekil 12	: Harrod Bükülmesi	37
Şekil 13	: Yurt Dışı Gelirdeki Bir Yükselmenin Etkisi	50
Şekil 14	: Tam Olmayan Sermaye Mobilitesi Durumunda, Sabit Kur Sisteminde Genişletici Para Politikası	51
Şekil 15	: Friedman'ın Konjonktür Modeli	107
Şekil 16	: İşgücü Piyasası ve Tam İstihdam	126
Şekil 17	: Fiyat Düzeyinde Öngörülmeyen Artışın Etkisi	126
Şekil 18	: Lucas Arz Eğrisi	127
Şekil 19	: Barro'da Mal Piyasasında Denge	131
Şekil 20	: Barro'da Para Piyasasında Denge	132
Şekil 21	: Bekleyişler Altında Emek Arz ve Talebi	133
Şekil 22	: Yeni Klasik İktisatta Konjonktür Hareketleri	134
Şekil 23	: Yeni Klasik Yaklaşımında Parasal Konjonktür Hareketleri	143

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1 :	Türkiye’de GSMH’daki Dalgalanmalar (1968-1998) . . .	12
Grafik 2 :	Türkiye’de Enflasyon Oranları (1970-1998)	39
Grafik 3 :	GSMH Büyümesi (%)	155
Grafik 4 :	Reel GSMH’nın Değişimi	159
Grafik 5 :	Para Arzları İle (M1, M2, M2Y) Reel GSMH’nın İlişkilendirilmesi	160
Grafik 6 :	Rezerv Para ve TEFE (Yıllık Yüzde Değişim)	213
Grafik 7 :	TEFE ve Merkez Bankası İç Varlıkları (Yıllık Yüzde Değişim)	214
Grafik 8 :	Net İç Varlıklar (Yıllık Yüzde Değişim)	214
Grafik 9 :	Net Dış Varlıklar (Milyar ABD Doları)	215
Grafik 10:	Reel Para Arzları (Yıllık Yüzde Değişim)	217
Grafik 11:	GSYİH İç Talep	217

GİRİŞ

Birey nasıl hayatında bir denge bir düzen arayışı içinde ise tüm toplumlarda birey gibi istikrar arayışı içerisinde. Ekonomik istikrarda, sağlıklı bir toplum için gerekli unsurlardan biridir. Nasıl bireyin hayatında iniş ve çıkışlar gözlenmekte ve bu da bireyi mutluluk veya kasvete sürüklemekte ise ekonomik hayatta da üretim ve toplam talepte gözlenen artışlar topluma gelir düzeyinin artması, işsizliğin azalması özetle refahı getirirken, ekonomik gerilemelerde toplumu, başta işsizlik olmak üzere üretim ve tüketimdeki düşüş ve bunun sonucunda oluşan pek çok sorunla karşı karşıya bırakmaktadır. Ekonomik hayatta gözlenen bu iniş, çıkışlar yani dalgalanmalar “Konjonktür Dalgalanmaları” olarak adlandırılmaktadır. Ekonomi biliminin bir amacı da bu tip dalgalanmaları en az düzeye indirip, ekonomik hayatta dengeyi sağlamak ve bu denge içerisinde toplumun refahını istikrarlı bir şekilde arttırmanın yani istikrarlı büyümenin yollarını aramaktır.

Ekonomide istikrarın sağlanabilmesi amacıyla iktisat politikalarının uygun bir şekilde belirlenip uygulanabilmesi için ekonomilerin gerçek işleyişinin bilinmesi gereklidir. Sürekli bir değişim içerisinde olan günümüz ekonomilerinde gerek istikrar politikalarının gerekse ekonomik büyüme politikalarının belirlenebilmesi için ekonomik dalgalanmaların sebeplerinin bilinmesi gereklidir. Yani hangi unsurlar ekonomiyi gelişme çizgisinden alıp krize sokmaktadır? Hangi unsurlar ekonomik hayatta büyük sıçramalara sebep olmaktadır? Bu dalgalanmaların en alt seviyeye indirilebilmesi için hangi faktörler düzenleyici olarak kullanılmalıdır?

Araştırmanın amacı ekonomik dalgalanmaların mekanizmasını belirleyerek yukarıdaki sorulara ışık tutmaktır.

Bu amaçla araştırmanın birinci bölümünde; konjonktür dalgalanmalarının tanımı, bir konjonktür devresi ve bu devreyi oluşturan safhalar ele alınmakta, ardından temel makro ekonomik değişkenlerin konjonktürel dalgalanmalar karşısındaki davranışları incelenmektedir.

İkinci bölümde ise; soruna çözüm amacıyla geliştirilen konjonktür teorileri ele alınmaktadır. Ancak modern iktisadi görüşlerin ortaya çıktığı günden itibaren ekonomide bu soruna yönelik pek çok teori üretilmiştir. Bu yüzden çalışmayı

sınırlandırmak amacıyla sadece parasal faktörlere dayalı konjonktür teorileri ele alınmaktadır. Bu kapsamda da Klasik İktisat dönemi parasal konjonktür teorileri kısaca ele alındıktan sonra konjonktür dalgalanmalarını parasal faktörlere dayandıran ve günümüzde geçerliliğini koruyan Monetarist ve Yeni Klasik görüşlere ağırlık verilmektedir.

Son bölümde ise; parasal konjonktür teorilerindeki önermelerin Türk ekonomisi üzerindeki 1980-1998 dönemini kapsayan etkileri ele alınmaktadır. Bu amaçla Monetarist iktisat yaklaşımının ve onun bir uzantısı niteliğinde olan Yeni Klasik İktisat yaklaşımının görüşleri baz alınmaktadır. Bu bağlamda gelişmeler Türkiye ekonomisi açısından değerlendirilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KONJONKTÜRÜN TANIMI VE ANALİZİ

1. KONJONKTÜRÜN TANIMI

Her toplum elindeki kaynaklarla en yüksek refah düzeyine ulaşmak ister. Amaç refah düzeyini sadece yükseltmek değil aynı zamanda refahtaki artışı sürekli ve düzenli kılmaktır, yani amaç sürdürülebilir bir büyümedir.¹ Dolayısıyla toplumlar ekonomide istikrar arayışı içindedir ve her türlü ekonomik dalgalanmadan kaçınmaktadır. Fakat gözlemler ekonomideki kaynakların bazen aşırı bazen de eksik kullanıldığını göstermektedir. Diğer bir deyişle ekonomik faaliyet hacminin (milli gelir, istihdam, fiyatlar, yatırım v.b.) belli bir düzeyi muhafaza ederek kesintisiz bir şekilde gelişmediğini, dalgalanmalar gösterdiğini ortaya koymaktadır.

Ekonomik dalgalanmalar tekrarlanan ama periyodik ve simetrik olmayan bir olgudur. Yani tekrar ve tekrar ortaya çıkmalarına karşın uzunluk ve şiddetleri aynı değildir.²

Ekonomik hayatta görülen dalgalanmalar, özellikleri açısından; mevsimlik, tesadüfi ve devresel (konjonktürel) olmak üzere üç gruba ayrılabiliriz.

Mevsimlik dalgalanmaların nedeni, mevsimler ve sosyal olaylardır. Hava koşullarının etkileri; tarım, turizm, inşaat sektörlerinde gözlenebilir. Öte yandan ulusal ve dini bayramlarla izinlerin belli zamanlara rastlaması, okulların açılış ve kapanış tarihleri ekonomik faaliyet üzerinde etki yapar. Mevsimlik dalgalanmaların nedenlerini aşağı yukarı tahmin etmek mümkündür. Bu nedenle gereken önlemler önceden alınabilir. Ancak mevsimlik hareketlerin özellikle ekonomik israf açısından önemi

¹Cafer UNAY, **Ekonomik Konjonktür**, (Bursa: Ekin Kitabevi Yay., 1996), s.5.

²Kemal YILDIRIM, Doğan KARAMAN, **Makroekonomi**, (Eskişehir: Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı Yay.No: 145, 1999), s.26.

büyükür. İşgücü ve sermaye yılın önemli bir kısmında atıl kalmakta ve ekonomide maliyet arttırıcı yönde etki oluşturmaktadır. Ekonomik faaliyet hacmi, büyük grev ve lokavtlar gibi geçici nedenlerle de dalgalanabilir. Bu tür tesadüfi dalgalanmalarda bir düzenlilik yoktur.³

Konjonktürel dalgalanmalar ise üretimin alışıla gelen trend çevresinde ortaya çıkan genişleme ve daralmalardır. Buradan da ekonomik dalgalanmaları açıklayabilmek için trend kavramını da açıklamamız gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır. Trend eğrisi reel GSMH'nın üretim faktörlerinin tam kullanımı halinde beklenen gelişimi sergiler. Ancak fiili üretim trendle tam çakışmayabilir. Ekonominin (reel GSMH'nın) uzun dönemde büyümesi az çok istikrarlı bir seyir gösterir ki bu burada trend eğrisi dediğimiz tam istihdam reel GSMH'sı veya doğal reel GSMH ya da potansiyel GSMH ile temsil edilmektedir. Kısa dönemde ise üretim hacmi bu trendin etrafında dalgalanma göstermektedir. Trend üretim faktörlerinin miktar ve niteliğindeki gelişmelere bağlı iken (sermaye birikimi, nüfus artışı, teknolojik gelişme, eğitim, sanayileşme ve organizasyon yapısındaki değişimler), konjonktürel dalgalanmalar üretim faktörlerinin istihdamındaki değişimleri yansıtır.⁴

Türkçe'de ekonomik dalgalanma olarak adlandırılabilen konjonktürü, Samuelson ve Nordhaus "2-10 yıllık periyot içersindeki ekonominin pek çok sektöründeki yaygın gelişme veya gerilemeden dolayı toplam ulusal üretim, gelir ve istihdamda meydana gelen salınımlardır"⁵ şeklinde tanımlanmaktadır. A.Hansen'e göre ise konjonktür: "Bir ekonomide istihdam, milli gelir ve fiyat seviyesindeki dalgalanmalardır" demektedir.⁶ En kapsamlı ve yaygın kullanılan tanımlama ise A.Burns ve W.Mitchell'dan gelmiştir. "İktisadi dalgalanmalar kapitalist ekonomilerde genel faaliyet düzeyinde ortaya çıkan bir dalgalanma türüdür. Bir konjonktür dönemi, bir çok ekonomik faaliyette aynı zamanda, gerçekleşen, birbirini izleyen durgunluk ve daralma ve bir sonraki konjonktürün genişleme dönemiyle birleşen bir canlanma döneminden oluşur. İktisadi dalgalanmalar kendini tekrarlamakla beraber düzenli zaman

³İlker PARASIZ, **Makro Ekonomi**, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yay. 7. Baskı, 1998), s.217-218.

⁴YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.26.

⁵Paul A.SAMUELSON, William D.NORDHAUS, **Economics**, (Mc Graw-Hill Inc., 1995), s.551.

⁶A.HANSEN, **Business Cycle and National Income**, (W.W.Norton: 1964), s.4.

aralıklarında oluşmazlar, dalgalanmaların oluşumu 1 ile 10-12 yıl arasındaki dönem içerisinde değişir.”⁷

Yukarıda verilen bir çok tanım çerçevesinde dikkati çeken en önemli özellik ekonomik dalgalanmaların devresel olmasıdır. Daha geniş olarak bu tanımlardan çıkarabileceğimiz üç özellik vardır. İlki kapitalist ekonomilere özgü olması. İkincisi, üretim, gelir, fiyat, faiz oranları ve yatırımlardan, banka işlemleri, ulaşım hizmetleri gibi geniş bir yelpaze içerisindeki serilerin zaman içerisindeki hareketlerinde (birbirlerine tam uyumlu olmasa da) aynı anda ortaya çıkarak artış ve azalış göstermeleridir. Üçüncü özellik de konjonktürün ayrı safhalar halinde bölünebilirliği ve bu safhaların birbirini izlemesidir.⁸

2 . KONJONKTÜR DEVRESİ

Yukarıdaki tanımlardan yola çıkarak bir konjonktür devresini iktisadi faaliyet hacminin birbirini takip eden iki en düşük noktası (iki dip) arasındaki mesafe olarak tanımlayabiliriz. Bu şekilde açıklanan konjonktür devresi;

- Canlanma (recovery),
- Genişleme veya refah (expansion),
- Daralma (recession),
- Bunalım veya dip (depression), olmak üzere dört safhada incelenir.⁹

Modern literatürde konu daha basitçe ele alınmakta, bir konjonktür devresi iki ana safhaya ayrılmaktadır: Daralma ve genişleme. Zirve noktasından aşağı dibe doğru hareket daralma (durgunluk) olarak adlandırılırken; dipten zirveye olan harekete de genişleme denmektedir.¹⁰ Şekil 1’de bir konjonktür devresi (A ve B) arası ve bu devrenin safhaları görülmektedir. Ayrıca Tablo 1’de de ABD’nin ekonomik verilerine

⁷Artur F.BURUNS and Wesley C.MITCHEL, *Measuring Business Cycles*, (New York National Bureau of Economic Research, 1946), s.3.

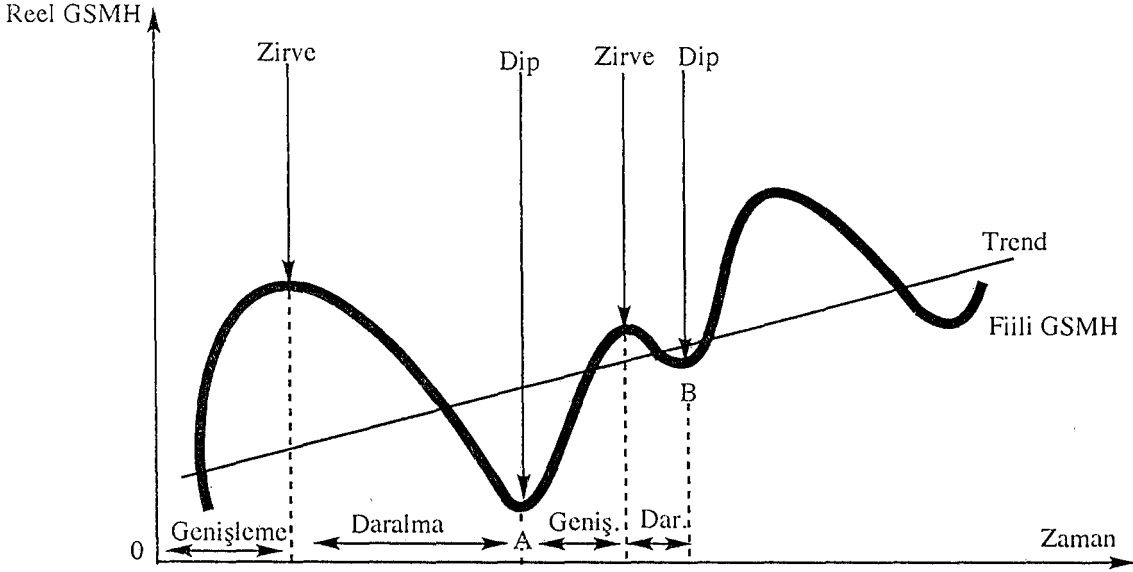
⁸F.DIELBOLD and R.RUDEBUSCH, “Measuring Business Cycles: A Modern Perspective” (The Review of Economics and Statistics), Vol. 78, No:1, Harvard University, February, 1996), s.67.

⁹PARASIZ, a.g.e., s.218.

¹⁰SAMUELSON, NORDHAUS, a.g.c., s.552.

dayanarak oluşturulan ekonomik dalgalanma devrelerinin ve safhalarının ortalama uzunluğu tablosu aşağıdaki gibidir:

Şekil 1: Konjonktür Dalgaları



Tablo 1: ABD’de 1854-1982 Döneminde Ekonomik Dalgalanma Devrelerinin ve Safhalarının Ortalama Uzunluğu

Dönem	Dönemdeki Dalgalanma Sayısı	Genişleme**		Daralma***		Bütün Dönem	
		Ortalama	Standart Sapma	Ortalama	Standart Sapma	Ortalama	Standart Sapma
1854-1857	10	27	9	24	17	51	24
1897-1933	10	23	10	20	10	43	10
1933-1982	10	49	27	11	3	60	26
1933-1982*	7	37	15	11	4	48	14
1954-1982	30	33	20	18	12	51	22
1954-1982*	25	27	11	19	13	46	16

* Savaş Dönemi Etkileri Hariç

** Genişleme Dipten Zirveye Geçen Süre

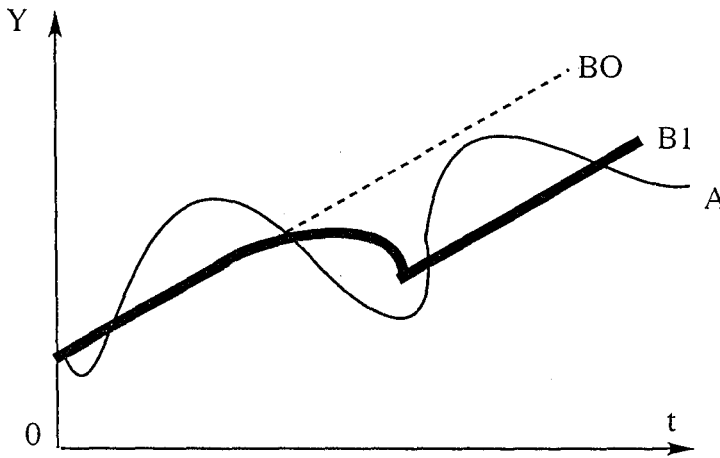
*** Daralma Zirveden Dibe Geçen Süre

Kaynak: Victor ZARNOWITZ, *Business Cycle*, (Chicago: The Universty of Chicago Press, 1996), s.23.

Trend üretim faktörlerinin miktar ve niteliğindeki gelişmelere bağlı iken, ekonomik dalgalanmalar üretim faktörlerinin istihdamındaki değişimleri yansıtmaktadır. Ancak bazı durumlarda trend, dolayısıyla üretim faktörlerinin miktar ve niteliği bir

şokla beraber niceliksel veya niteliksel yönden değişim gösterebilir. Örneğin 1970'lerdeki petrol şoku ekonomilerin uzun vadeli büyüme trendini değiştirmiştir (veya savaşlar, büyük siyasi çalkantılar, verimliliğe etki eden önemli teknolojik gelişmeler gibi). Bu durumda büyüme trendi Şekil 2'de görüldüğü gibi B_0 'dan B_1 'e kayabilir.¹¹ Şimdi sırasıyla konjonktür devresinin safhalarını inceleyelim.

Şekil 2: Trendin Bir Şokla Beraber Kayması



2.1. Genişleme Safhası

Konjonktürün genişleme safhasının temel karakteristiği üretim ve satışlardaki artışın temposunun gittikçe daha kuvvetli hale gelmesidir. Bu safha diğer sektörleride, faaliyetlerin hepsinin aynı anda olması gerekmez, beraberinde sürükleyen bir ya da birkaç motor sanayi çevresinde gerçekleşir. Genişleme dönemi boyunca, sanayi üretiminde büyüme gözlenir ve fiyatlarda bir artma eğilimi ortaya çıkar (refahı enflasyonist bir eğilim izler). Yine bu dönemde kârlar ile ücretlerin artmasını sağlayan bir oluşum yaşanır. Kârlar ve ücretlerin artmaya başlamasıyla talep artar. Motor sanayilerin siparişleri üretim sürecinin tüm faaliyetlerini canlandırır. Böylece iktisadi faaliyetteki genişleme bütün ekonomiye yayılır. Genişleme safhasında enflasyonist sürecin kârları yapay olarak şişirmesi girişimcileri yatırım yapmaya teşvik eden elverişli kâr beklentileri yaratırken aynı zamanda etkisi dönem sonuna doğru genişleyen ve özerk bir genişleme eğilimi gösteren bir borsa spekülasyonunu da doğurur.¹²

¹¹Merih PAYA, *Makro İktisat*, (İstanbul: Filiz Kitabevi, 1997), s.413.

¹²Bernard ROISER, *İktisadi Kriz Kuramları*, (Çev: Nurhan YENTÜRK), (İstanbul: İletişim Yayınları, 1991), s.22.

Genişleme safhasında finans sektöründe ise; bankaların kaydı para yaratması ve paranın el değiştirme hızının artması nedeni ile parasal faktörler gelişmede önemli rol oynarlar. Bankalarda varlık fazlası olduğu için onlar da düşük faiz ile kredi vermeye gönüllü olurlar. Zaten toplam talepte dolayısı ile üretimde bir artış olduğundan yatırımlarda düşük kredi faizlerinin de etkisiyle artma eğilimi gösterir.

Genişleme safhasında üretim ve gelirler arttığı için kamu gelirleri de artar, ürün bolluştıkça sübvansiyon, destekleme alımları, yatırım teşvikleri ve işsizlik azaldıkça da sosyal amaçlı ödemelerde azalma gözlenir. Sonuçta devletin gelirlerinde bir artma gözlemlendiğinden devlet daha çok cari harcama ve yatırım harcaması yapar hale gelir.¹³

Refah safhasını Adam Smith'in tanımıyla özetlersek: "Toplumsal ilerlemesi aslında bütün farklı kesimler açısından mutluluk ve canlılık verici bir durumdur, duraklama kasvet, gerileme ve melankoli getirir".¹⁴

2.2. Daralma Safhası

Yatırımların ve üretimin artmasını talep artışlarının izlememesi halinde (aşırı yatırım ve üretimler söz konusudur) gelişme sürecinden kısmen sert bir kopmanın oluşması önce bir duraklama ve akabinde daralmayı doğurur. Hem üretimin arttırılamaması hem de anahtar sektörlerde yatırılan sermayenin karşılığının alınamaması kâr beklentilerini karamsarlaştırır.¹⁵

Satışlardaki düşüş üreticileri daha çok reklama ve rekabete yöneltebilir. Bu toplam talebi canlandırabileceği gibi kârlılık azalışlarını ve maliyet artışlarını daha da körükleyebilir. Bu sebeple firmalar ödeme darboğazlarına girebilir. Ancak pek çok firma darboğazda olduğu için bankalar kredilerde temkinlidir (faizler yüksektir). Dolayısıyla şartlar ağırlaşmıştır. Sonuçta yatırım üretim ve istihdam artışı durmuş ve ekonomi bir U dönüşü ile daralma safhasındadır.¹⁶

¹³Osman DEMİR, *Ekonomide Devlet*, (Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No: 71, Mayıs, 1993), s.157.

¹⁴Adam SMITH, *Ulusların Zenginliği*, (Çev.: Yunus Mehmet BAKIRCI), (Alan Yayınları, Şubat, 1985), s.75.

¹⁵ROISER, a.g.e., s.22.

¹⁶DEMİR, a.g.e., s.158.

2.3. Bunalım veya Kriz Safhası

Önceki safhada kıt kaynakların teminin zorlaşması ve toplam talep artış hızının yavaşlaması ekonomiyi durgunlaştırmıştır. Marjinal tüketim meyline bağlı olarak toplam talep daha da azalınca ekonomideki daralma şiddetlenir ve bunalıma doğru yaklaşılır. Refah safhasında arz talepten daha hızlı artmışken bu safhada talep arzdan daha hızlı azalır. Talep azalışı ihtiyaçların doymasından değildir. Eğer öyle olsaydı, üretimi azaltmak verimi düşürmek çözüm olabilirdi. Ancak bu gerilemenin sebebi ihtiyaçların doyması değil, istenmeyen malların üretilmiş olmasıdır.

Bu dönemde yatırımlarda düşmüştür. Hatta yenileme yatırımları bile yapılmayabilir (atıl kapasiteler sebebiyle).

Firmalar aldıkları kredileri ve yüksek ücretleri ödemekte güçlük çekerler. Nakit ihtiyaçlarını karşılayabilmek için alacak senetlerini düşük faizle kırdırmaya borç senetlerini yüksek faizle konsolide etmeye çalışırlar. Kredilerin ödenmeme riski artar, bu sebeple bankalar faizleri yüksek tutarlar ve yeni kredilerde isteksizdirler.

Firmalarda küçülme ve iflaslar artmıştır, bu da işsizliği arttırmaktadır. Bu sebeple talep daha da düşmekte ekonomi daha da daralmaktadır.¹⁷ Okun Yasasına göre (yasaya Milli Gelir ve İstihdam başlığı altında değinilecektir) milli gelirdeki düşme işsizliği arttırmaktadır. Çünkü üretim azaldıkça milli gelir azalır, milli gelir azaldıkça işsizlik artar. İşsizliğin artması ücret gelirlerinin azalmasına, ücret gelirlerinin azalması da toplam talebin azalmasına yol açar. Toplam talep azalınca yatırım üretim ve istihdam tekrar azalır. Bu eşanlı etki ekonomiyi krize sokar.¹⁸

2.4. Canlanma Safhası

Daralma dönemi boyunca toplam talebin sürekli bir azalış içinde olduğu belirtilmiştir. Ancak bu daimi olacak değildir. Çünkü bir yandan hane halkı isteklerini uzun süre erteleyemezken, diğer yandan banka ve tasarruf sahipleri varlıklarını uzun süre atıl tutamazlar. Belli oranda riskler almaya razı olurlar. İşsizler uzun süre gelirsiz kalamazlar, daha düşük ücretle çalışmaya razı olurlar. Hammadde arz edenler daha

¹⁷DEMİR, a.g.e., s.157-158.

¹⁸Rudiger DORNBUSCH, Stanley FISCHER, Makroekonomi, (Çev.: S.AK, M.FISUNOĞLU, E.YILDIRIM), (Ankara, Mc Graw Hill-Akademi, 1998), s.19.

düşük fiyatla satış yapmaya, iş yeri sahipleri gayri menkullerini daha düşük fiyatlarla kiraya vermeye gönüllüdürler (ya da gönüllü olmak zorundadırlar).¹⁹

Anlayışlı hiçbir insan bunalım safhasında sürekli kalmaya herhalde inanmayacaktır. Yüksek bir üretim kapasitesine sahip tesisler boş dururken hem çalışmaya istekli hem de muhtaç milyonlarca insanın iş bulamaması gibi paradoksal halin daimi olacağı pek kabul görmez.²⁰

Üretim faktörlerinin atıl bir şekilde bulunması, girişimcileri cesatlendirerek, en kârlı alanlardan başlamak üzere yatırım yapmaya teşvik eder. Elllerinde fon tutanlar belli oranlarda riski göze alarak yatırımlara girerler. Hükümet girişimcilerin üretime yönelik taleplerine olumlu cevap vermeye başlar. Ekonomi gelişme safhasına doğru yavaş yavaş ilerler.²¹

Talepteki artış sebebiyle, olması gerekenin altında seyreden fiyatlar yükselmeye başlar. Fiyat artışı ve satışlardaki çoğalma birim maliyetleri azaltır. Bunun sonucunda kârların artması-en azından zararların ortadan kalkması-süreci yaşanır.²²

Yukarıda açıklanan bu dört safhanın, konjonktür devresinin simetrik mi olduğu, diğer bir anlatımla her bir devrenin birbirine eşit mi olacağı tartışmasına yol açar. Ekonomik incelemeler sonucunda ekonominin yapısına bağlı olarak her konjonktür devresinin farklı özelliklere sahip olduğu belirlenmiştir. Ancak bir konjonktür devresinin dört safhaya bölünmesi her zaman rasyonel olmaz. Çünkü ekonometrik bulgular sonucunda çoğu kez bu devrelerin asimetrik olduğu görülmüştür. Duraklama denen safhaya karşı çıkanlar buna bunalım demişler, refah olarak adlandırılan safhayı ise canlanma olarak tanımlamışlardır.²³

¹⁹DEMİR, a.g.e., s.154.

²⁰Wilhelm RÖPKE, **Konjonktür ve Buhranlar**, (Çev.: Ömer Celal SARÇ), (İstanbul, 1947), s.100.

²¹DEMİR, a.g.e., s.155.

²²F.NEUMARK, **Genel Ekonomi Teorisi**, (İstanbul: Hak Kitabevi Yay., 1948), s.532.

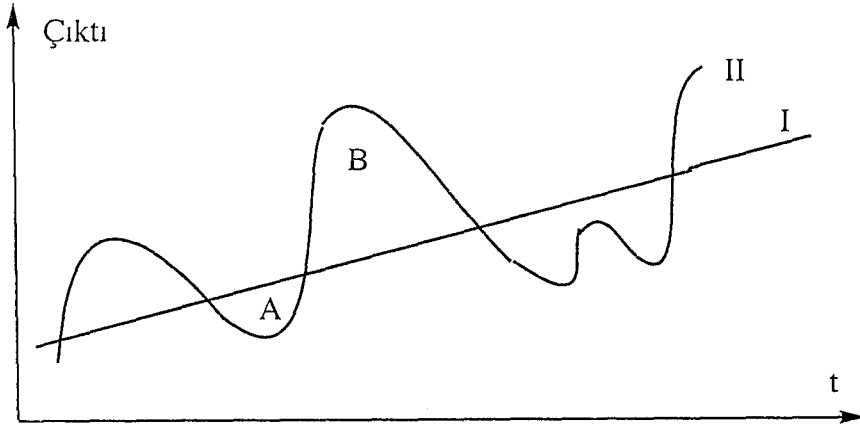
²³M.K.EVANS, **Macroeconomics Activity, Theory Forecasting and Central**, (New York; Harper, 1969), s.16.

Bu sebeple günümüzde bu dört safha yerine genişleme (yükselme), daralma (gerileme-iniş) gibi genel kullanımların aldığı ifade edilebilir.

3. KONJONKTÜR TREND VE GSMH AÇIĞI

Konjonktür ekonomik faaliyetin trendin büyüme yolu etrafında gösterdiği az çok düzenli yükselme ve gerileme kalıbı olarak da isimlendirilebilir. Şekil 3’de 1 nolu reel GSMH’nın trend yolunu göstermektedir. Trend yolu, tüm üretim faktörlerinin tam çalışması halinde GSMH’nın izleyeceği yoldur. Zaman içerisinde GSMH iki nedenle değişme gösterebilir. Birincisi, nüfus artışı, yeni malların yeni üretim yöntemlerinin bulunması kısaca kaynaklardaki artışla fiili çıktı düzeyinin artması şeklinde bir süreç oluşturur. İkincisi ise kaynakların her zaman tam istihdam halinde olmamasıdır. Üretim faktörlerinin tam istihdamı fiziksel değil ekonomik bir kavramdır. İş arayanlar makul bir süre içinde bir iş bulabiliyorsa ekonomik anlamda işgücünün tam istihdamından söz edilir. İktisadi tanım kesin olmadığı için, işgücünün tam istihdamı genellikle bir kabule dayanarak tanımlanır. Örneğin işsizlik oranı % 5.5 ise işgücü tam istihdam ediliyor kabul edilir. Benzer şekilde sermayede hiçbir zaman fiziksel anlamda tam kullanılmaz.

Şekil 3: Konjonktür, Trend ve GSMH Açığı



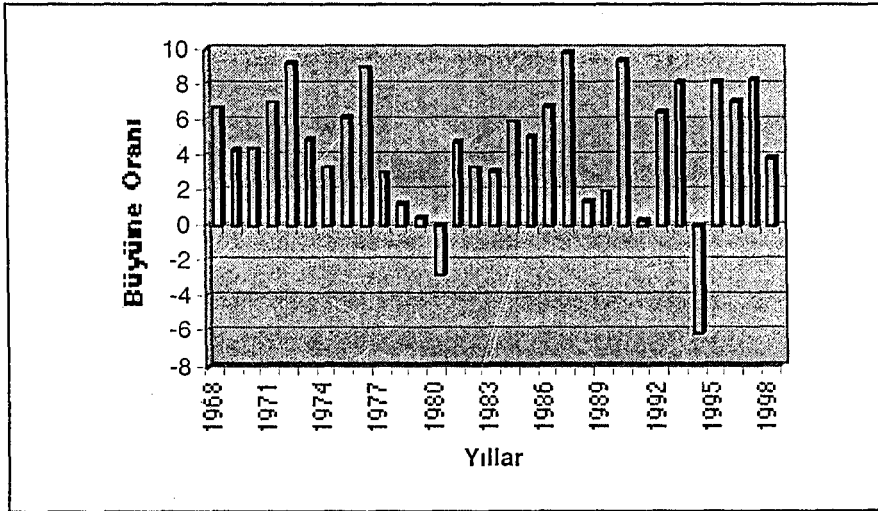
Çıktı her zaman trend düzeyinde seyretmez, yani üretim faktörlerinin tam istihdamına karşılık gelen düzeyde bulunmaz. Aksine çıktı trend düzeyi etrafında dalgalanma gösterir. Genişleme sırasında üretim faktörlerinin istihdamı artar ve bu da üretim artışının bir kaynağını oluşturur. İnsanlar ve makineler daha fazla çalıştığı için fiili çıktı trendin üzerine çıkabilir. Tersine bir gerileme sırasında işsizlik artar ve

gerçekte, mevcut kaynak ve teknoloji ile üretilebilecek olandan daha az çıktı üretilir. Çıktının trend değerinden sapmalarına çıktı ya da GSMH açığı denir.

Çıktı açığı, fiili çıktının potansiyel çıktıdan ya da trend çıktısından devresel sapmaların büyüklüğünü ölçmemizi sağlar. Şekil 3’de “A” bölgesinde olduğu gibi bir gerileme sırasında çıktı açığı oluşabilir. Bu durumda daha çok kaynak kullanılmaz duruma geldiğinden fiili çıktı (II nolu hareket) potansiyel çıktının altına düşer. Ters bir genişleme sırasında boşluk azalır ve sonunda negatif bile olabilir (Şekilde B bölgesi). Negatif bir boşluk aşırı istihdam anlamına gelir. Yani işçiler açısından fazla mesai, makineler açısından da olağan kullanımı aşan bir kullanım anlamına gelir.²⁴

Aşağıdaki Grafik 1’de Türkiye’de ekonomik dalgalanmalar (GSMH’nın yıllık büyüme oranındaki değişimler olarak) gösterilmektedir.

Grafik 1: Türkiye’de GSMH’deki Dalgalanmalar (1968-1998)



Kaynak: TCMB, Yıllık Verileri.

4. TOPLAM TALEP, TOPLAM ARZ VE KONJONKTÜR

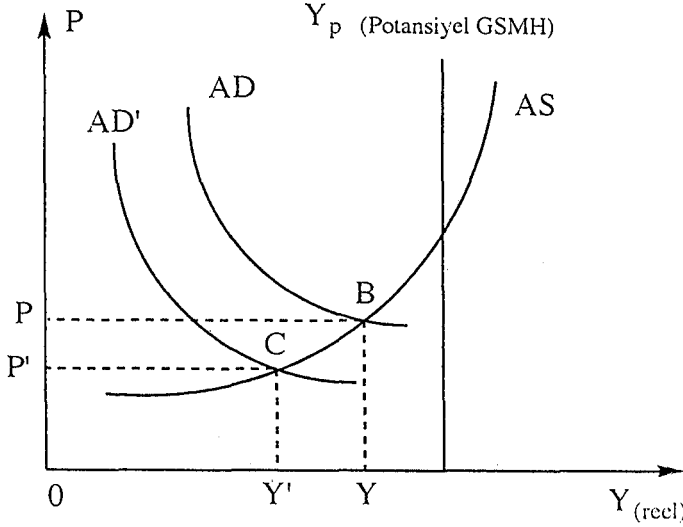
Çıktı, büyüme, enflasyon ve istihdamı, dolayısıyla konjonktörü çözümlerken genel nitelikteki anahtar kavramlar toplam talep ve toplam arzdır. Konjonktörü oluşturan daralma ve genişleme safhaları çıktı ve fiyat düzeyi tarafından, sonuçta da toplam talep ve toplam arzın karşılıklı etkileşmesiyle belirlenir.²⁵

²⁴DORNBUSCH, FISCHER, a.g.e., s.15-16.

²⁵DORNBUSCH, FISCHER, a.g.e., s.23.

Konjonktürü öncelikle, toplam talepteki kaymaların etkisini ele alarak incelersek; ekonominin kısa dönem ilk dengesi AS toplam arz ile AD toplam talep eğrilerinin kesiştiği B noktasında ve Y denge gelir ve P 'de denge fiyat düzeyidir (Şekil 4).

Şekil 4: Toplam Talep Kaynaklı Konjonktür Hareketi

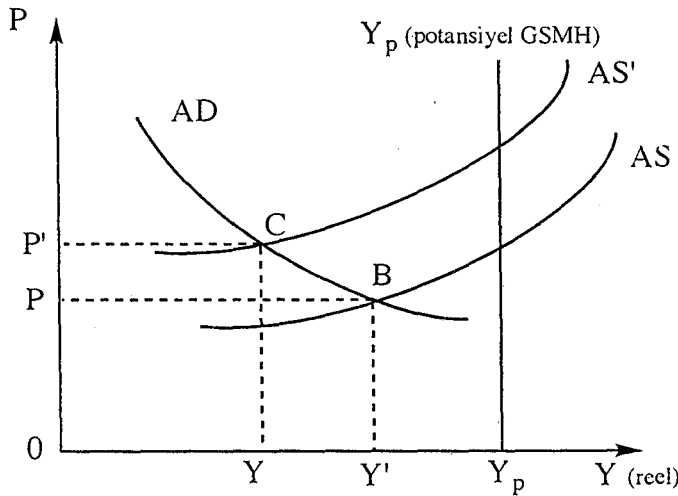


Daha sonra toplam talep eğrisi sola doğru kayarak AD' konumunu almıştır. Toplam talepteki ve toplam arzdaki kaymalara aşağıda daha detaylı olarak değinilecektir. Ancak ihraç mallarına olan talebin düşmesi sebebiyle toplam talebin azaldığını varsayalım. Toplam arz sabitse yeni denge C noktasında oluşur. Toplam çıktı Y' seviyesine düşmüştür (aynı şekilde istihdamda da düşme vardır). Fiyatlarda P' 'den P' 'ne bir gerileme vardır. Dolayısıyla ekonomi bir durgunluğa girmiştir. Bu durumun terside gerçekleşebilir, toplam talep herhangi bir sebeple artabilir. Örnek olarak kredi kartı uygulamasının yaygınlaşması sebebiyle (işlem amaçlı para talebi azalır, bu da LM eğrisini sağa kaydırır) toplam talep eğrisinin artış yönünde sağa kayması verilebilir. Bu durumda AD eğrisi sağa doğru kayar. Toplam çıktı potansiyel GSMH seviyesine yaklaşabilir (hatta üstüne çıkabilir). Toplam talep artışı gelirden ve istihdamda artışa sebep olur. Aynı şekilde fiyatlarda da (enflasyonda) bir artış gözlenecektir. Bu da konjonktürü refah aşamasına yöneltecektir. Bu tip talep kaynaklı salınımlarla ekonomi zirve ve dip noktaları arasında hareket ederek bir konjonktür devresini tamamlayacaktır.

Toplam arzdaki kaymalarla da konjonktür hareketi gerçekleşebilir. Şekil 5'de görüldüğü gibi ekonominin ilk dengesi AS toplam arz eğrisi ile AD toplam talep

eğrisinin kesiştiği B noktası olsun. Petrol veya önemli bir girdinin fiyatındaki artış sebebiyle toplam arzın azaldığını ve AS' konumuna kaydığını düşünürsek, bu durumda denge C noktasında oluşur ve toplam çıktı Y'' 'den Y konumuna kayarak hem üretimde hem de istihdamda azalmaya yol açmıştır. Aynı şekilde fiyatlarda da bir yükselme vardır (P' 'den P'' 'ne). Bu da beraberinde bir durgunluğu hatta enflasyon içersinde bir durgunluğu yani stagflasyonu doğurabilir. Arz yönlü ekonomik bir genişleme gözlemlendiğinde de toplam arz eğrisi sağa doğru kayarak milli gelirin ve istihdamın artmasını sağlarken fiyatları da aşağı çekecektir (Y' 'den Y'' 'ne ve P'' 'den P' 'ye).²⁶

Şekil 5: Toplam Arz Kaynaklı Konjonktür Hareketi



Toplam talep ve toplam arzın kaymasına sebep olan faktörler de aşağıda incelenmektedir.

4.1. Toplam Talep ve Toplam Arz Kaymalarının Nedenleri

4.1.1. Toplam Talebi Etkileyen Nedenler

Bu nedenler dört başlık altında toplanabilir. Bunlar tüketim, kamu harcamaları, net ihracat ve yatırımlardaki değişimlerdir.

²⁶SAMUELSON, NORDHAUS, a.g.e., s.555-556.

4.1.1.1. Tüketimdeki Değişmeler

Toplam harcamaların en büyük kalemidir (2/3'ü). Değişim sebepleri ise, zevk ve tercihlerdeki değişmeler, faiz oranlarındaki değişmeler, vergi oranlarındaki ve transfer harcamalarındaki değişmeler ile enflasyon bekleyişleridir.²⁷

4.1.1.2. Kamu Harcamalarındaki Değişmeler

Büyük projelere girişmek (veya sonuçlanması), savaş, terör gibi güvenlik harcamaları, genişletici para ve maliye politikaları, teşvik ve sübvansiyonlar bu başlık altında toplanabilir. Ayrıca kamunun yanlış politikalar izlemesi de toplam talebi (aynı şekilde arzı) etkileyebilir. Kamunun uyguladığı politikaların ekonomi üzerindeki etkisi yüzyıllardır bilinmektedir, bunu İbn-i Haldun'un cümleleri ile ifade edebiliriz:

“Buhranda hükümet azalan kamu gelirlerini arttırmak amacıyla vergileri artırır ve kamusal mallara talebin daraldığı gerekçesiyle de daraltıcı politikalar uygularsa, kriz derinleşir. Çünkü vergiler artınca çalışanın marjinal faydası ve çalışması azalır. Aynı şekilde buhranda da azalan kamu gelirlerini arttırmak için devlet halkın ürettiği malları zorla ucuza alıp kendi ürettiklerini zorla pahalıya satarsa halk fakirleşir, ticareti bırakır ve ekonomi durgunluğa girer, vergi gelirleri azalır, bütçe açıkları artar. Sonunda devlet gelirini arttırmak amacıyla yaptığı hatanın zararını kendisi çeker.”²⁸

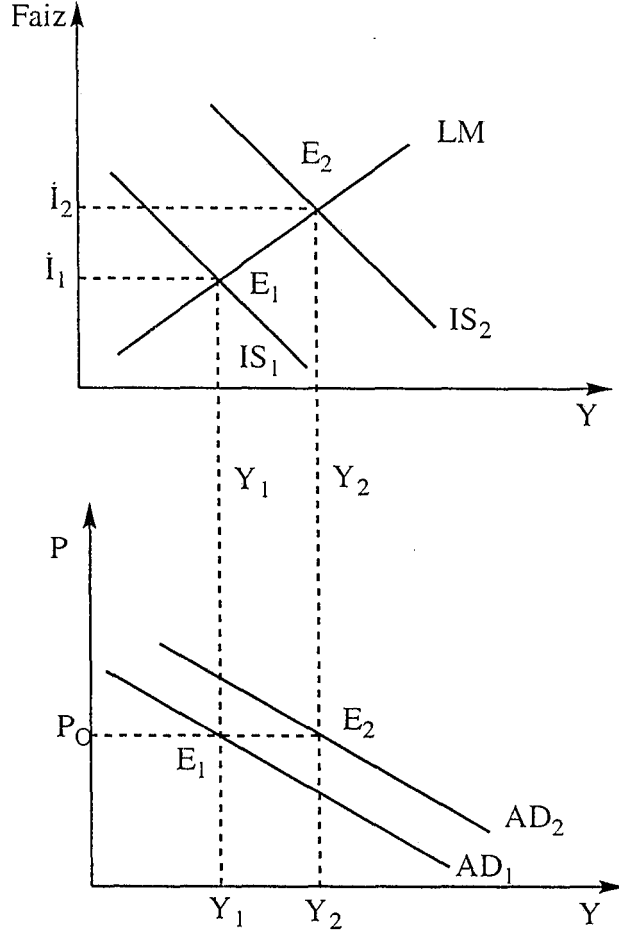
Burada toplam talebi etkileyen önemli bir unsur politikalarlardır. Kamu otoritelerinin uyguladıkları genişletici ve daraltıcı politikalar IS ve LM eğrilerini etkilemekte bu eğrilerdeki kaymalarda toplam talebi etkilemektedir. Önce maliye politikasını incelersek; Şekil 6'da IS ve LM eğrilerinin kesiştiği E_1 noktasında ekonomi dengededir. Kamu harcamaları örneğin alt yapı yatırımları artmış olsun, buna uygun olarak IS eğrisi sağa kayacaktır (IS_2). Başlangıçtaki fiyat düzeyinde (P_0) yeni denge E_2 noktasında, daha yüksek bir faiz oranı ile daha yüksek gelir ve harcama düzeyi (Y_2) oluşmuştur. Bunu aşağıdaki şeklin B kısmında görüldüğü gibi E_2 noktasında daha yüksek bir kamu harcamasını yansıtan AD_2 toplam talep eğrisi ile gözlemleyebiliriz.

²⁷İlker PARASIZ, *Modern Makro Ekonominin Temelleri*, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1997), s.243.

²⁸İbn-i Haldun, *Mukaddime II*, (Çev.: Zahir Kadiri UGAN), (İstanbul: Milli Eğitim Bakanlığı Yayınları, No: 482, 1991), s.84.

Dolayısıyla AD'deki kayma IS'e bağlıdır. Daraltıcı maliye politikası ise IS eğrisini sola kaydıracak bu da toplam talebi azalış yönünde etkileyecektir.

Şekil 6: Mali Genişlemenin AD Eğrisine Etkisi



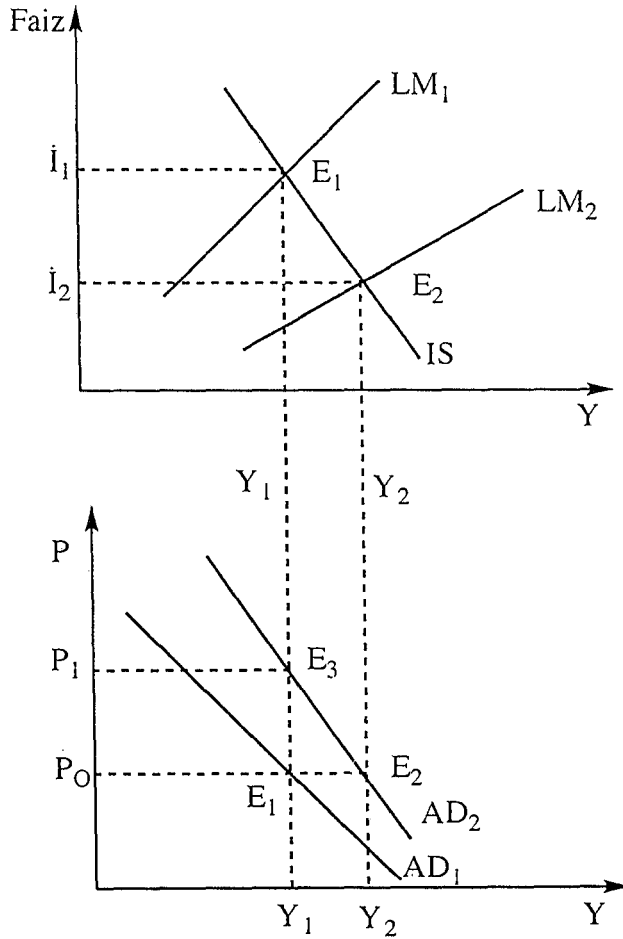
Para politikasını incelersek, nominal para stokunun değişmesi, her bir fiyat düzeyinde reel para arzının değişmesi demektir. Buna bağlı olarak faizler düşer ve halkın reel balanslara talebi artar. Faiz düşüşü toplam talebi uyararak denge gelir ve harcama düzeyini yükseltir. Şekil 7'de nominal para stokundaki bir artışın AD eğrisini sağa kaydıracağı gösterilmiştir.

Parasal bir genişleme durumunda toplam talep eğrisinin yukarıya doğru kayması paralel biçimde değildir. Yüksek fiyat seviyesinde kayma miktarı daha fazladır. Yani AD para arzındaki artış sonucu dikleşmektedir. Çünkü AD para arzındaki artışa eşit oranda yukarı kayar:

$$\frac{P_1 - P_0}{P_0} = \frac{\Delta \bar{M}}{\bar{M}}. \text{ Alt paneldeki } E_1 \text{ ve } E_3 \text{ noktalarında reel para arzı ve faiz oranı,}$$

üst panelde E_1 noktasındaki reel para arzı ve faiz oranına eşittir. Bunu sağlamak için E_3 noktasının nominal para arzındaki artış oranının E_1 noktasının üzerinde bulunması gerekir ki bu da AD_2 eğrisinin aynı oranda AD_1 eğrisi üzerinde olması demektir.²⁹

Şekil 7: Para Stokunda Bir Artışın AD Eğrisine Etkisi



4.1.1.3. Net İhracattaki Değişmeler

Dış ticaret politikalarındaki değişmeler dış ilişkilerdeki ve dünya konjonktüründeki gelişmeler doğrudan net ihracata buradanda toplam talebe etki eder. Dış ticaretin GSMH içerisindeki payı ABD’de 1960’larda % 5 civarında iken 20 yıl içerisinde bu rakam iki katına çıkmıştır (İthalatın payı % 10.6, ihracatın payı % 8.8).

²⁹YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.304-306.

Ancak buna rağmen ABD görece olarak dışa kapalı bir ekonomidir.³⁰ Diğer uçta Hollanda'nın ithalat ve ihracatının her biri GSMH'nin yaklaşık % 60'ına ulaşmaktadır ki bu da dış ticaretin önemini gösterir.³¹

Ekonomilerdeki dalgalanmalar dış yansıma mekanizmasıyla diğer ülkelerde etkilemektedir. Dolayısıyla bir ülkede veya bölgede ortaya çıkan ekonomik sorunlar diğer ülkelere de yayılabilmektedir. Ayrıca döviz kurları da ülke ekonomisi üzerinde etkindir. Sabit bir kur sistemi uygulayan bir ülkede gözlenen fiyat artışları ihraç malları fiyatlarını da arttıracığından ülke konjonktürünü olumsuz etkileyebilir. Esnek kur sistemi ise bu olumsuzluğu gidermektedir.

4.1.1.4. Yatırımlardaki Değişmeler

Yatırımlardaki değişmeler dalgalanmaların en büyük kaynağıdır. Yatırımlar, envanter konut, makine ve teçhizat olmak üzere üç alt gruba ayrılır.

Envanter Yatırımları: Üretim ve satış düzeyi ne kadar yüksekse arzulanan envanter stoku o kadar fazla olacak bu da yatırım harcamalarını dolayısıyla toplam talebi arttıracaktır. Reel faizler ne kadar yüksekse arzulanan envanter stoku o kadar az olacak bu da toplam talebi kısıcaktır.

Konut Yatırımları: Bu yatırımlar ortalama gelirdeki değişmelerle pozitif, faiz oranlarıyla negatif ilişkilidir.

Makine, Teçhizat Yatırımları: Faiz oranları başta olmak üzere, cari kâr düzeyi ve milli gelirdeki değişmeler bu tip yatırımların önemli belirleyicisidir. Toplam talep artıyorsa ve bu süreklilyse ayrıca mevcut üretim kapasitesi de bunu karşılayamıyorsa yeni makine, teçhizat yatırımları gerekli olacaktır. Bir kez yeni fabrika kurulunca ve işletmeye başlayınca, yeni yatırım oranı düşecektir. Yatırımların bu özelliği hızlandıran teorisi ile açıklanmaktadır. Çarpan-Hızlandıran etkisi nedeniyle tüketim harcamaları artınca milli gelir hızla artar bu da toplam talebin hızla artışı demektir. Ancak herhangi bir talep azalışı sebebiyle yatırım harcamalarının düşeceği hatta sıfır ya da negatif değer alabileceği durumlarda da toplam talep çok daha yüksek oranlarda geriler. İşte bu,

³⁰R.LIPSEY, P.STEINER, D.PURVIS, İktisat 2, (Çev.: Ömer Faruk BATIREL), (Eskişehir: Bilim Teknik Yayınevi, 1990), s.138.

³¹DORNBUSCH, FISCHER, a.g.e., s.149.

ekonomi durgunluktan genişleme dönemine geçince milli gelirin hızla artmasının, gerileme dönemi başında hızla küçülmesinin ve gerilemenin sonunda daha yavaş küçülmesinin nedenidir.³²

4.1.2. Toplam Arzı Etkileyen Nedenler

Toplam arzı etkileyen en önemli nedenlerden biri 1970'lerdeki petrol fiyatları artışları gibi önemli girdilerin fiyatlarındaki değişimlerdir. Yüksek fiyatlar (dolayısıyla maliyetler) toplam arz eğrisinin sola doğru kayarak çıktının düşmesine yol açar. Olumlu yöndeki etkiler ise verimlilik artışları ve maliyet düşüşleridir. Örneğin 1992-1993 yıllarında ABD'de verimliliği dolayısıyla potansiyel çıktıyı arttıran ve temelinde yoğun bilgisayar kullanımına geçme ve dikey yönde şirket birleşmelerinin olduğu tahmin edilen toplam arzı arttırıcı yönde bir değişim yaşanmıştır.³³ Maliyetleri olumlu yönde etkileyen bir olayda 1986'daki petrol fiyatlarının önemli ölçüde düşmesi ile GSMH'yı arttıran ve reel ücretleri yükselten şoktur.³⁴

Toplam arzı etkileyen diğer bir etkende uzun vadeli emek sözleşmeleridir. Sözleşmeler firmaların marjinal maliyet eğrilerini etkilemekte, yapışkan hale getirmektedir. Yapışkan marjinal maliyet durumunda kârı maksimize eden fiyat, esnek marjinal maliyete göre daha az düşmekte, buna karşılık üretim düşmek zorunda kalmaktadır. Ücretlerin anlaşmalarla değişmesi iki tiptir. İlki uzun süreli sözleşmelerde ücretlerin her yıl değişmesi programlanabilir, diğeri gelecekteki enflasyon oranına göre önceden bir yaşam maliyeti düzeyi belirlenebilir. Bu belirlemede çalışanlara enflasyona karşı tam ya da yarım koruma getirilebilir.

Sözleşmelerin imzalanma süreleri; ABD'de 3, Japonya ve bazı Avrupa ülkelerinde 1, ülkemizde ise genelde 2 yıllıktır. Bir yıllık sözleşmelerle 3 yıllık sözleşmeler farklı sonuçlar doğurur. Japonya'da bir yıllık sözleşmelerin süreleri her sektörde aynı anda dolacak şekilde ayarlanmıştır. Böylece Japonlar nominal ücret oranını değişen makro ekonomik koşullara anında uydurmaktadır. Japon sistemi toplam arz eğrisinin toplam talep eğrisindeki kaymalardan hemen sonra ve aynı oranda kaymasına izin vermekte ve toplam talep eğrisindeki kaymaların neden olduğu

³²PARASIZ, *Modern...*, s.243-244.

³³SAMUELSON, NORDHAUS, *a.g.e.*, s.556.

³⁴DORNBUSCH, FISCHER, *a.g.e.*, s.234.

konjonktür dalgalanmalarının süresinin ve boyutunun küçültülmesine olanak vermektedir. Oysa sözleşmelerin ayrı ayrı zamanlarda düzenlendiği ABD sisteminde hızlı ayarlanma durumu söz konusu değildir. Ücretler yavaşça ve uzun zaman aralıklarında ayarlanır. Bu durum bir çok firmanın marjinal maliyet eğrisini yapışkanlaştırır. Toplam talepteki dalgalanmalara üretim ve istihdamın ayarlanma biçimi konjonktürel dalgalanmalar şeklindedir.³⁵

Toplam arzı etkileyen diğer bir faktör de teknoloji şoklarıdır. Yeni bir üretim yöntemiyle teknolojik ilerlemenin sağlandığı durumda ekonomi iki şekilde etkilenir.

İlki teknolojik gelişme mal arzını arttırır ve her faiz oranında daha fazla hasıla üretilir. Neticede toplam arz sağa kayar. İkinci olarak yeni teknoloji mal talebini arttıracaktır. Örneğin daha hızlı bir bilgisayar üretildiğini varsayalım. Firmaların bu hızlı bilgisayarı edinmek istemesi yatırım malları talebini arttıracaktır. Bunun sonucunda toplam talep yine sağa kayacaktır.

Diğer bir önemli noktada, geçici şoklar arzı daha fazla etkilerken kalıcı şokların ise talebi daha fazla etkileyeceğidir. Örneğin havaların iyi gitmesi gibi geçici bir şok bu günkü ücretin (tarımsal) gelecekteki ücretten daha yüksek olmasını sağlayacak ve emek arzında bir artışa yol açacaktır. Bu ise toplam arz eğrisinde sağa kaymayı sağlayacaktır. Kalıcı ya da sürekli bir teknolojik gelişmede ise işçilerin bugün daha fazla çalışmasını gerektirecek bir neden olmadığından bunun arz üzerindeki etkisi daha az olacaktır.³⁶

Bu konuda ele alınması gereken önemli bir durum da arz ve talep eğrilerinin eğimleridir. Toplam talep (AD) eğrisinin eğimini incelersek reel para stokundaki değişmelerin, denge harcama ve hasıla düzeyi üzerindeki etkisi, AD eğrisinin eğimini belirler. Bundan dolayı para arzındaki değişmelerin denge hasıla ve harcama seviyelerine etkisini belirleyen faktörler, AD'nin eğimini de belirler. Buna göre IS eğrisi yatıklaştıkça (çarpan ve yatırımların faize duyarlılığı büyüdükçe) AD yatıklaşır. Yine LM dikleştikçe (para talebinin faize duyarlılığı küçüldükçe ve para talebinin gelire duyarlılığı düştükçe) AD yatıklaşacaktır.

Planlanan harcamalar, fiyatlar genel düzeyine duyarsız ise AD dik olacaktır ki bu

³⁵ İlker PARASIZ, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 4.Baskı, 1992), s.486-487.

³⁶ YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.385.

yatırım harcamalarının (ve diğer harcamaların) faiz oranlarına duyarsızlığının sonucudur. Yine ekonominin likidite tuzağında olması da dik bir toplam talep eğrisi oluşturacaktır. Bu faktörlerden başka zamanlar arası ikamenin oranı, servet etkisinin derecesi ve uluslararası ikame etkisi de eğimi etkilemektedir.³⁷

Toplam arz eğrisinin eğimi ise en bariz şekilde üretim faktörlerinin istihdamına bağlıdır. Faktörlerin tam istihdamına yaklaşıldıkça azalan verimlerden dolayı eğri dikleşecektir. Toplam arz eğrisinin denklemi:

$$Y = Y^* + a (P - P^e) \text{ 'dir.}$$

Burada Y fiili, Y^* 'da doğal hasıla düzeyini, P fiili ve P^e 'de beklenen fiyat düzeyini vermektedir. a parametresi ise pozitif bir katsayı olup hasılanın fiyat düzeyindeki beklenmedik değişmelere karşı duyarlılığını ölçmektedir. Toplam arz eğrisinin eğimi ise $(1/a)$ 'dır.³⁸

Çıktı ve istihdam değişikliklerinin cari ücretler üzerindeki etkisi ne kadar küçükse, toplam arz eğrisi o kadar yatıktır. Aynı şekilde, ücretler işsizlikteki değişikliklere ne kadar az tepki gösterirse AS o kadar yatıktır.³⁹

Sonuçta toplam arz eğrisinin eğimi ne kadar büyükse toplam talepteki değişme esas itibariyle fiyatları arttıracak çıktı üzerindeki etkisi o kadar az olacaktır.

Arz eğrisinin nispeten yatık olduğu duruma örnek olarak 1960'ların başındaki ABD verilebilir. O yıllarda potansiyel düzeyin önemli ölçüde altında bir üretim söz konusu idi. Oysa 1960'ların (aynı şekilde 1980'lerin) sonlarında ekonomi tam istihdama yakındı. Önemli bir GSMH açığı yoktu. Üretimi mevcut düzeyin üzerine çıkartma yönünde bir girişim arz sınırlamalarıyla karşılaşacak ve mal üretiminden çok fiyatların arttığı gözlenecekti.⁴⁰

³⁷YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.299.

³⁸YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.322-323.

³⁹DORNBUSCH, FISCHER, a.g.e., s.227.

⁴⁰DORNBUSCH, FISCHER, a.g.e., s.25-26.

5. KONJONKTÜR GÖSTERGELERİ

Konjonktür devresini belirlerken hangi verilerden yararlanılacaktır? Yatırım, üretim, fiyatlar v.b. verilerden elde edilecek bilgilerde gerçek anlamda bir konjonktür devresi gözlenebilir mi? Bu tespiti yapmakta iki büyük güçlük vardır.

İlki bazı ekonomik veri serilerinin hareketi genel konjonktür devresine tam uyumlu değildir. Seriler aynı zamanda yükselip aynı zamanda düşme göstermezler. Bunların bazıları genel konjonktür hareketini önden veya arkadan takip ederler.

İkincisi, bazı serilerde, konjonktür hareketlerine farklı farklı şiddetlerde tepki gösterirler.⁴¹ Örneğin hadde demir gibi bir hammadde konjonktüre duyarlılığı ile sigari gibi dayanıksız tüketim malının duyarlılığı farklıdır. Dolayısıyla konjonktür serilerinin dalgalanmasını zaman ve şiddet farklılığı temelinde iki alt gruba ayırabiliriz.

5.1. Konjonktür Göstergelerinde Zaman Farklılıkları

Reel GSMH'nın konjonktürel değişimleri belirlemede ana değişken olarak kullanıldığı bilinse de konjonktürü belirlemede pek çok ekonomik değişken daha gösterge olarak kullanılmaktadır. Bu gösterge değişkenler zaman farklılıkları açısından üç ana kategoride toplanmaktadır. Bunlar öncü, eş zamanlı ve geciken göstergelerdir.

Öncü Göstergeler: Reel GSMH değişmeye başlamadan değişen göstergelerdir. Bu tip göstergelere bakılarak konjonktürün ne yönde bir seyir izleyeceği önceden tahmin edilebilir. Gelişmiş ülkelerde devlet söz konusu öncü göstergeleri yakından takip etmekte ve periyodik olarak öncü göstergeler indeksi yayınlanmaktadır. Bu indeks konjonktürde bir döngü gerçekleşmeden önce bunun sinyalini vermektedir. Bu öncü göstergeler;

- İmalat sanayiinde ortalama haftalık çalışma saati,
- İşsizlik sigortası için yapılan başvurular,
- Tüketim malları üretiminde verilen yeni siparişler,
- Ertelenmiş mal teslimleri,
- Kurulan yeni işletme sayısı,

⁴¹Sadun AREN, *İstihdam, Para ve İktisadi Politika*, (Ankara: 1963, s.71).

- Makine ve teçhizat satın alınması için yapılan yeni siparişler,
- Alınan inşaat ruhsatları,
- Hisse senedi fiyat indeksleri,
- Para arzı,
- Stoklardaki değişme,
- İşletme kredileri ve tüketici kredileri hacmindeki değişmelerdir.

Eş Zamanlı Göstergeler: Reel GSMH değişmeleriyle aynı zamanlı değişme gösteren ekonomik değişkenlerdir. Örneğin Reel GSMH düştüğü zamanlarda eş zamanlı olarak istihdam ve sanayi üretimi satışlarının azalması beklenir. Bu göstergeler;

- Tarım dışı sektörlerde ödenen ücretler,
- Kişisel gelir,
- Sanayi üretimi indeksi,
- İmalat ve ticaret sektörlerindeki satış hacmidir.

Geciken Göstergeler: Reel GSMH değişmesinden sonra değişim gösteren göstergelerdir. Örneğin ortalama işsizlik süresi buna örnektir. Reel GSMH artışıdan sonra birkaç ay geçmeden ortalama işsizlik süresinin düşmesi beklenemez. Geciken göstergelerden bazıları aşağıdaki gibidir;

- Birim İşgücü Maliyeti,
- Stokların Satışlara Oranı,
- Ortalama İşsizlik Süresi,
- Ticari Kredilerin Kişisel Gelire Oranı,
- Ticari Kredi Hacmi,
- Kredi Faiz Oranıdır.⁴²

Gelişmiş ülkelerde bu tip benzer göstergeler kullanılarak konjonktürü belirlemekle görevli kurumlar vardır. Örneğin ABD’de bu görev “Business Cycle Dating Commite” tarafından Ulusal Ekonomik Araştırmalar Merkezi (NBER) bünyesinde belirlenir. NBER 1920’de kurulmuştur ve konjonktürün analizinde 5.000’i aşan ve aylık olarak incelenen ekonomik veriyi kaynak alır.⁴³

⁴²W. BOYES, M.MELVIN, *Economics*, (Boston: Houghton Mifflin Co., 1990), s.184-185.

⁴³R.BYRNS, G.W.STONE, *Economics*, (London: Scott Foresman and Gleviev Co., 1989), s.143.

Her ne kadar bu tip belirleyici göstergeler kullanılsa da durgunluğun ne zaman meydana geleceğini önceden anlamak tam olarak mümkün değildir. ABD’li tahminciler önemli durgunlukların gözlemlendiği 1970’li ve 80’li yılları tahmin etmede yüksek başarı gösterememişlerdir (1974-1975 ve 1981-1982 yıllarındaki durgunluklar tahmin edilmemiş veya 1991’deki durgunluk gibi tahmin edilmesine rağmen resmen önceden açıklanmamıştır).

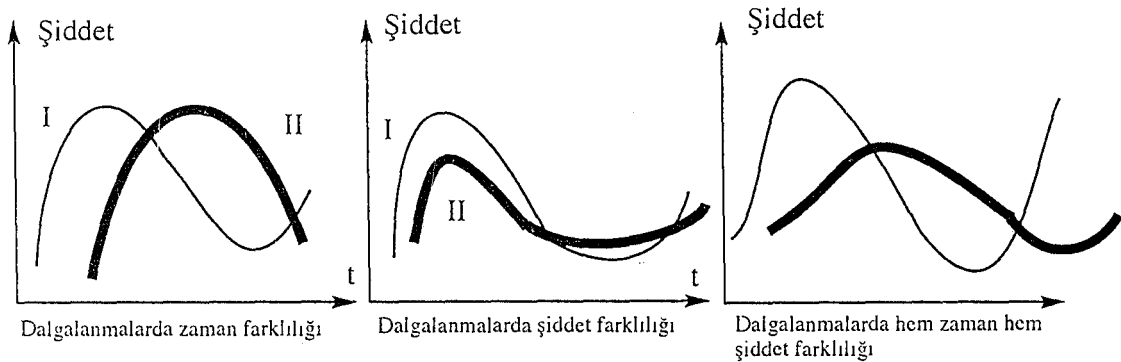
Göstergelerle konjunktür tahmininde ABD’de 1982 yılı baz alınmış ve göstergeler 100’e eşit olarak hazırlanmıştır. 1982’den sonraki yıllarda karşılaştırmalar yapılarak konjunktürün belirlenmesi yoluna gidilmektedir.⁴⁴

5.2. Konjunktür Göstergelerinde Şiddet Farklılıkları

Ekonomik konjunktürün etkisinde kalan seriler dalgalanır, ama bu dalgalanma farklı şekillerde olmaktadır. Örneğin, genelde fiyatlardaki ve kârlardaki dalgalanma üretim dalgalanmalarından daha şiddetli olmaktadır. Aynı şekilde hammadde fiyatları, yarı mamul fiyatlarından o da toptan eşya fiyatlarından daha şiddetli dalgalanmakta perakende eşya fiyatları ise bunlar arasında en az şiddetle dalgalanmaktadır.

Genel ilke olarak talep elastikiyeti ne kadar büyükse o malın talebi konjunktür devresi sırasında o kadar şiddetli dalgalanır, örneğin ekmek talebi kaset talebinden daha istikrarlıdır.⁴⁵ Aşağıda Şekil 8’de konjunktür göstergelerinde zaman ve şiddet farklılıkları gösterilmektedir.

Şekil 8: Dalgalanmalarda Zaman ve Şiddet Farklılıkları



⁴⁴David N.HYMEN, *Economics*, (Boston: Second Edition, North Carolina State University, 1992), s.622.

⁴⁵UNAY, a.g.e., s.12-13.

Bazı temel malların, yatırımların ve mali sektör göstergelerinin konjonktüre olan tepkileri de aşağıdaki gibidir:

Hammaddeler: Genel olarak hammadde alıcıları bunları satanlara göre daha güçlüdür. Ayrıca hammaddelerin arz esnekliği de oldukça düşüktür. Halbuki nihai mal talebindeki değişimler, derhal hammadde talebine yansır. Bu sebeple hammadde fiyatları konjonktürü önden ve oldukça şiddetli takip eder.⁴⁶

Tarımsal Ürünler: Tarımsal üretimin tüketicinin talebinden çok atmosfer koşullarına bağlı oluşu nedeniyle, konjonktüre karşı fazla duyarlı değildir. Ancak tarımsal ürün fiyatlarının şiddetli dalgalanmalar gösterdiğini söyleyebiliriz. Bunun sebebinin tarımsal üretimin talepteki değişimlere göre ayarlanamamasıdır. Dolayısıyla tarımsal üretimi ve tarımsal fiyatları inceleyerek konjonktür dalgalanmalarını tespit etmek güçtür. Bu sebeple gelişmekte olan ülkelerde tarımsal üretim geniş ölçüde ekonomik konjonktürden ayrılacaktır. Buna karşın gelişmiş ülkelerde konjonktür hareketlerinin tarım kesimi üstünde biraz daha etkili olduğu ifade edilebilir.⁴⁷

Dayanıklı Tüketim Malları: Bu malların üretimi genellikle büyük girişimcilerin ellerinde olduğundan piyasaları serbest rekabet şartlarından oldukça uzaktır. Bu sebeple talepteki değişimler, fiyatlardan daha çok üretim hacmine etki eder. Dolayısıyla bu grup malların fiyatları konjonktürü takip etmekle beraber hareketleri nispeten ılımlıdır.

Dayanıksız Tüketim Malları: Dayanıklı tüketim malları endüstrilerine göre daha rekabetçi bir ortamda faaliyette bulunmaktadır. Bu endüstriler gıda, yiyecek gibi nispeten daha ucuz ve satın alınması kolayca ertelenemeyen mallar üretmektedirler. Daralma döneminde bu endüstrilerde ortaya çıkan en önemli sonuç fiyatların düşmesi buna karşılık üretim ve istihdamın sabit kalmasıdır. Konjonktürde bu tip malların üretimi değil fiyatları gözönüne alınmalıdır. Ancak genel olarak tüketim harcamalarıyla genel konjonktür devresi zaman ve şiddet bakımından uyumlu hareket etmektedir.

Yatırımlar: Yatırımlar, inşaat, makine ve teçhizat, stoklar ve dış yatırımlar şeklinde bir ayırıma tabi tutulabilir. Bu şekilde sınıflandırılan çeşitli yatırım serileri konjonktür devresi esnasında birbirinden farklı hareketler göstermektedir.

⁴⁶AREN, a.g.e., s.75.

⁴⁷Reşat AKTAN, "Konjonktür ve Tarım", **SBF Dergisi**, (Haziran, 1972), s.169.

Konjonktüre en hassas yatırım stoklara yapılan yatırımdır. Buna göre faaliyet hacmi artarken stoklarında artması, azalırken azalması gerekmektedir. Bu taktirde stok yatırımları genişleme safhasının ilk anlarında fazla olacak ve genel konjonktür devresinin zirvesine yaklaştıkça azalacaktır. Yani genel konjonktörü önden takip edecektir.

Gelirler: Çeşitli gelir türlerinin konjonktüre bağlı olarak seyrini kısaca şöyle özetleyebiliriz.

Kârlar: Konjonktüre en duyarlı gelir çeşididir. Kârların konjonktürün yükselme aşamasında hızla arttığı ve zirveye doğru artışta durma olduğu gözlenir. Daralmada da kârlar hızla düşer. Dolayısıyla gelirdeki en şiddetli dalgalanma kârlarda görülür.

Faiz ve Rant: Faiz ve rant diğer gelirlere oranla konjonktür karşısında daha istikrarlıdır. Bu iki gelir unsurda, genel olarak uzun vadeli sözleşmelere bağlı olduğundan konjonktüre karşı istikrarını korumaktadır. Örneğin kiralar yıllık olarak belirlendiğinden yıl içindeki olası değişikliklere duyarlı değildir. Aynı sonuç uzun vadeli faizler içinde geçerlidir. Fakat sürekli enflasyon ortamı sözleşmelerin süresini daha kısa dolayısıyla ekonomiye daha duyarlı hale getirebilmektedir.⁴⁸ Örneğin ABD’de 3 aylık hazine bonosunun 1950’lerdeki faiz oranı % 1 ile % 3.5 arasında dalgalanırken 1970’lerde % 4 ile % 11.5 arasında dalgalanmıştır. 1980’lerde ise bu oran % 5 ile % 15 arasında olmuştur.⁴⁹ Sonuçta bu gelir tipleri diğer gelirlere oranla istikrarını korumakla beraber zaman içerisinde duyarlılıklarında artma gözlenmiştir.

Ücretler: İstihdam ile orantılıdır. Bu sebeple genişleme döneminde hızla artan ücretler konjonktürün bir göstergesidir. Fakat daralmada istihdam düşse de ücretlerin yapışkanlığı sebebi ile daralmada beklendiği kadar şiddette bir ücret düşüşü gözlenmez.⁵⁰

Mali Sektör ve Devlet: Genişleme banka ve borsa işlemlerini artırır. Bankalara iskontoza arz edilen senetler ve banknot miktarı artar. Mevduat ve kredi talebinde de artış vardır. Para arzı ise hükümet politikalarından etkilenmekte dolayısıyla fazla

⁴⁸AREN, a.g.e., s.76.

⁴⁹PARASIZ, Para..., s.4.

⁵⁰AREN, a.g.e., s.76.

güvenilir bir gösterge olmamasına rağmen, yapılan çalışmalar para arzının (M2) artış oranının genellikle konjonktürle aynı yönlü ve nispeten öncü bir gösterge olduğunu ortaya koymaktadır.

Konjonktörü belirleyen önemli faktörlerden biride hükümet müdahaleleridir. Alınan ekonomik tedbirlere bakılarak konjonktürün ne yönde gelişme göstereceği tahmin edilebilir. Ancak hatalı politikalar sebebi ile beklenenin aksi yönde de gelişmeler gözlenebilir.

5.3. Sosyal Konjonktür Göstergeleri

Önemli sosyal göstergelerden biri nüfustur. Yükseliş yıllarında nüfus hareketleri gözlenir. İşçiler ücretlerin yüksek olduğu bölgelere ve faaliyet kollarına akın ederler. Konjonktürün düşüş yıllarında ise, işlerini kaybetmemek amacıyla işlerine sarılırlar. Yabancı işçi girişi sınırlandırılır. Örnek olarak 2. Dünya Savaşı sonrası Almanya'yı (Batı Avrupa'yı) verebiliriz. Savaşın yaralarının sarılmasıyla Almanya'da hızlı bir yükseliş başlamıştır. Refah artışı tüketim ve istihdam artışlarına neden olmuş sanayi sektörüne büyük bir akım başlamıştır. İşçi ücretleri gittikçe artmıştır. Diğer ülkelerden Avrupa'ya büyük bir işçi göçü gözlenmiştir. Ancak bu uzun refah döneminin 1980'lerden itibaren düşüşe geçmesi sebebiyle bu hareket tersine çevrilmiş ücretlerde düşme yabancı işçilerin geri yollanması gibi uygulamalar gözlenmiştir. Hatta önce yabancı işçilerin işten çıkarılması veya erken emekliliği özendirme gibi hareketler gözlenmektedir ki bu da sosyal göstergeler açısından bir öncü gösterge olarak adlandırılabilir.

Diğer önemli göstergeler ise toplumsal ve kişisel hayatı etkileyen evlilik, boşanma, intihar ve suç oranlarıdır. Depresyon yıllarında evlilik oranları azalırken, boşanma oranlarında artış gözlenir. Bu gibi ortamlarda intihar oranları normal duruma göre artış gösterebilir. Ayrıca kalp krizi ve benzeri sağlık problemlerinde de bir artış gözlenmektedir. Suç oranlarında da depresyonla beraber artış gözlenmektedir. Terör gibi illegal faaliyetler işsizlik ve umutsuzluk gibi sebeplerle bu gibi dönemlerde tırmanma göstermektedir.⁵¹

⁵¹BYRNS, STONE, a.g.e., s.143-145.

6. KONJONKTÜRÜN ULUSLARARASI BİR NİTELİK TAŞIMASININ NEDENİ

1929 Büyük Ekonomik Buhran ABD’de ortaya çıkmış, kısa bir süre zarfında sanayileşmiş Avrupa ülkeleri ve Kanada’da değişik şiddetlerde hissedilmiştir. Günümüzde dış ekonomik ilişkilerin devlet bütçesinde önemli bir yer tuttuğu, ekonomik entegrasyonların kaçınılmaz bir hale geldiği globalleşen dünyada ekonomilerin birbirlerini etkilememesi imkansızdır.

Dış yansıma prensibi uyarınca⁵² bir ülke ekonomisindeki dalgalanma ilişkide bulunan diğer ekonomileri etkilemektedir. Burada ekonomik dalgalanmaların diğer ülkeleri etkilemesinin başlıca dört nedeni olduğunu söyleyebiliriz. Bunlar: Mübadele, fiyatlar, parasal ilişkiler ve psikolojik ilişkilerdir.

6.1. Mübadele

Ülkeler ithalat, ihracat ve sermaye akımlarıyla birbirlerine bağlı bulunduklarından, bir ülkedeki bunalım bu ilişkiler yoluyla diğer ülkelere sıçrayabilmektedir. Bunun yanısıra gümrük duvarlarının ve kontenjanlarının kaldırılmasını amaçlayan bütünleşme hareketlerinin ekonomik konjonktüre uluslararası bir nitelik verdiği ifade edilebilir. Bunun gibi teknolojik gelişmelerle nakliye ve iletişim masraflarının azalması bürokratik işlemlerin sınırlandırılması konjonktürün yayılma sürecini hızlandırabilir.

6.2. Fiyatlar

Ülkeden ülkeye değişen fiyat artışları dış ticaret hacmini etkileyerek konjonktürün genel bir nitelik kazanmasına neden olmaktadır. Bütün dünyada fiyatlar yükselirken herhangi bir ülkenin bu gelişmenin dışında kalıp istikrarını koruyabilmesi beklenemez.

⁵²A ülkesinin gelir düzeyinde herhangi bir artış meydana geldiği zaman, bu artış marjinal ithalat eğilimine bağlı olarak A ülkesinin ithalatını artırır. Bu durumda A ülkesinin ilişkide bulunduğu diğer ülkelerde ihracatları dolayısıyla milli gelirleri artacaktır. Bu ise yine diğer ülkelerin ithalatını ve A ülkesinin ihracatını artırarak, ülkenin mallarına yönelik talebi ve gelirleri arttıracaktır. Bu süreç böyle devam edecektir.

6.3. Parasal İlişkiler

Dolar sahası, sterlin, mark, ECU sahası ve ikinci derecede önemli sahalardan doğan bir bunalım bağlı paralardan dolayı hızla yayılım gösterebilir.

Çok uluslu işletmelerin faaliyetlerinde konjonktürel durumun gelişmesinde ve uluslararası nitelik kazanmasında parasal etkilerin önemini açığa çıkarmaktadır.

6.4. Psikolojik İlişkiler

Konjonktürün uluslararası bir nitelik kazanmasında görünmez ilişkilerin rolü olduğu da dikkate alınmalıdır. Uluslararası durum taklit, tahmin, kuşku ve özendirme yollarıyla birbirine yakından bağlıdır. Bu nedenle konjonktür hareketlerinin oluşumu ve gelişimi dalgalar halinde uluslararasına aktarılmaktadır.⁵³

7. KONJONKTÜREL DALGALANMALAR KARŞISINDA TEMEL MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN DAVRANIŞLARI

Daha önce konjonktürün çeşitli safhalardan oluştuğu ve bu safhaların tipik özellikleri verilmiştir. Bu etmenlerin üretim, fiyat seviyeleri, para ve kredi yatırım, tüketim, dış ticaret hareketleri v.b. makro değişkenlerin hareketleri olduğu gözlenmektedir.

Bu kısımda konjonktörü belirleyen makro değişkenlerin bir konjonktür devresi içinde nasıl bir seyir izlediği ilgili makro değişkenler bazında incelenecektir. Daha önce belirtildiği gibi A.Hansen'in tanımıyla konjonktür: "Bir ekonomide istihdam, milli gelir ve fiyat seviyesindeki dalgalanmalardır"⁵⁴ Görüldüğü üzere incelenecek ana değişkenler milli gelir dolayısıyla üretim ve buna bağlı olarak da istihdam düzeyi ve fiyatlar olmaktadır. Bu ana değişkenlere yatırım, para ve kredi hacmi ile dış ticaret göstergelerini ekleyebiliriz.

Tüm bu değişkenler bir bütünlük içerisinde birbirini etkilemekte ve birbirinden etkilenmektedir. Ancak değişkenlerin hareketleri birbirleri ile tam uyumlu değildir.

⁵³Osman ZILLIOĞLU, *Konjonktür ve Dünya Ekonomisi*, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 530, 1991), s.7-8.

⁵⁴HANSEN, a.g.e., s.4.

Daha önce açıklandığı gibi zaman ve şiddet farklılıkları bulunmaktadır. Ayrıca değişkenlerin toplam ekonomik faaliyetle (ya da ana değişken olan GSMH ile) aynı yönde değişme gösterip göstermedikleri de önemlidir. Eğer ekonomik değişken toplam ekonomik faaliyetle aynı yönde değişiyorsa (genişleme döneminde artma, daralmada azalma) o değişken “Procyclical” değişken olarak adlandırılır. Eğer aynı yönde değişiyorsa “countercyclical” değişken olarak adlandırılır.⁵⁵ Bu açıklamalardan sonra değişkenleri incelemeye geçebiliriz.

7.1. Fiyatlar

Genel olarak fiyatlarla (enflasyon oranıyla) konjonktürün aynı yönlü bir seyir takip ettiği düşünülse de bu görüş her zaman için geçerli değildir. GSMH’nın dolayısıyla konjonktürün yükseliş gösterdiği dönemlerde fiyatlar istikrarlı olabileceği gibi ılımlı veya şiddetli bir enflasyonist gelişmede gözlenebilir. Daralma dönemlerinde ise fiyatlarda düşüş kaydedilebileceği gibi durgunluk ve enflasyon bir arada bulunabilir.

Bu açıklamalardan da görüldüğü gibi GSMH ile fiyatlar genel düzeyi genellikle üç şekil arz etmektedir.

- a. GSMH yükselirken, fiyatlar istikrarlıdır.
- b. GSMH ve fiyatlar birlikte yükselir, yani enflasyonist gelişme.
- c. GSMH artmazken ya da azalırken fiyatlar yükselir yani stagflasyon.

A. İstikrarlı Gelişme

Keynes 1936’da yayınladığı “İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi” adlı kitabında, yatırım ve tüketim harcamalarından oluşan toplam talebin arttırılmasını savunuyordu ve bu artışın fiyat istikrarını etkileyemeyeceği iddiasındaydı.

Gerçekten de, o günün koşulları altında fiyat istikrarını koruyarak ekonomiyi canlandırmak, milli gelir ve istihdam düzeyini yükseltmek mümkündü. Çünkü ekonomide büyük bir işsiz kitle vardı ve sanayi sektörü de atıl kapasite ile çalışıyordu.

⁵⁵Mustafa ÖZER, **Modern Konjonktür Teorileri**, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1030), s.13.

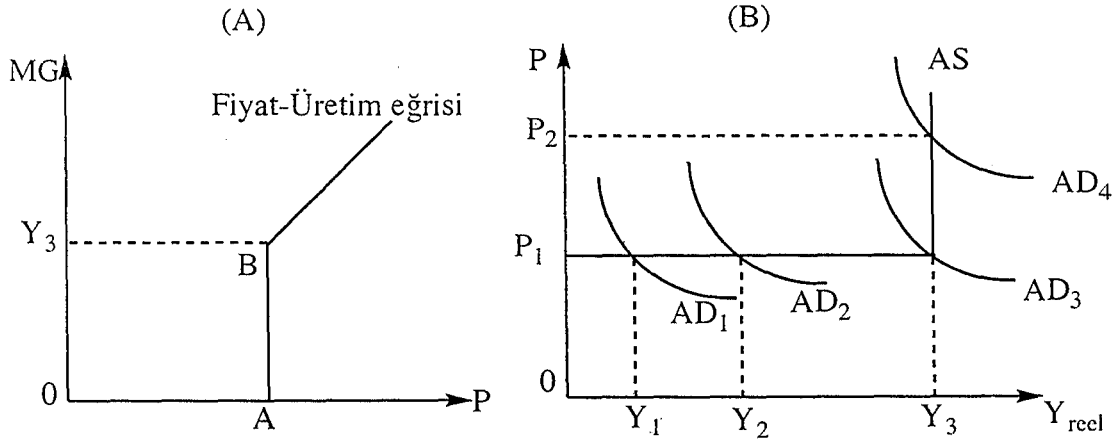
Yani ekonomi eksik istihdamda idi ve canlanma ile birlikte artan talebe mal ve hizmet üretimi fiyat artışları olmadan karşılık verebilirdi. Bu toplam arz eğrisinin yatay eksene (fiyat) paralel olduğu durumu (Keynesgil arz eğrisi) yansıtmaktadır. Oysa Klasikler tam istihdam varsayımından dolayı toplam arzın dik olduğu durumu savunmakta idiler.

Bu durum nominal olarak milli gelirin artması reel milli geliri de arttırır mı, sorusunu gündeme getirmektedir. Bunu yanıtlamak için önce toplam arzın esnekliğine, ikinci olarak da üretim faktörlerinin arz esnekliklerine bakmamız gerekir. Ekonomide darboğazlar yoksa ve ekonominin emrinde yeterli üretim faktörü varsa, mal ve hizmet üretimi fiziki olarak artabilir. Böyle bir artış reel artıştır. Bu durumun tersine, üretim faktörlerinin arzı inelastik ise ya da ekonomide darboğazlar varsa, fiziki üretim artışı olanaksız olur. Tanımlanan böyle bir durumda, talep artışı enflasyona neden olur.

Daha açık belirtmek istenirse, bir ekonomide aşağıdaki koşulların varlığı, fiyatların istikrarı koşulu ile milli geliri arttırmaya olanak sağlar:

- Ekonominin tam istihdamda olmaması,
- Toplam arzın esnek olması,
- Üretim faktörleri arzının esnek olması,
- Üretimin sabit ya da artan verim koşullarında yapılması..

Şekil 9: Gelir Düzeyi ve Fiyat İlişkisi



Yukarıda Şekil 9'da A ve B'de görüldüğü gibi milli gelir Y₃ düzeyine varıncaya kadar fiyatlar genel düzeyi (P) aynı kalmıştır. Üstelik boş kapasitelerin bulunduğu duraklama ve bunalım dönemlerinde parça başına sabit giderlerin düzeyi yüksek olduğundan, üretimin artması maliyetlerin düşmesine de neden olacağından, fiyatları

düşürme olanağı bile sağlayabilir. Ancak böyle bir olanak daha çok düşünce alanında kalmaktadır.⁵⁶

Dolayısıyla yukarıda değinilen fiyat istikrarını sağlayan koşulların varlığı altında, konjonktürün gelişme safhasında dolayısıyla toplam talebin arttığı (AD_1 , $AD_2...$) ve toplam arzında esnekliğinin yüksek olduğu durumlarda fiyatlar sabit kalabilmektedir. Aynı şekilde toplam talebin gerilediği durumlarda yani konjonktürün gerileme safhasında fiyatlar bu yaklaşımla sabit kalabilmektedir.

B . Enflasyonist Gelişme

Ekonomide tam istihdam gerçekleştiğinde ya da aşılamayan darboğazlar ortaya çıktığında; durgunluğu göze almadan fiyat artışlarına engel olunamamaktadır. Üretim için gerekli faktörlerin bir ya da bir kaç yetersiz olursa; üretimi arttırmak fiyat artışını göze almakla mümkün olur.

Bundan başka, üretimin artmasına paralel olarak öncelikli olarak en nitelikli emek istihdam edilir, en verimli doğal kaynaklar işletmeye başlanır. Bu gelişmelere paralel olarak, verim düşeceğinden maliyetler yükselir ve onu arkadan da fiyatların yükselmesi izler.

Ayrıca aylık üretim kapasitesi, faktörlerin bölünmezliği, azalan verimler kanunu maliyetleri yükseltir. Böylece milli gelirle fiyatlar genel düzeyi çoğu kez birlikte yükselmektedir. Hızlı teknolojik gelişme ve yeni kaynakların bulunması gibi ayrıcalıklı durumlarda bile, hızlı üretim artışına yavaş fiyat artışları eşlik eder. Fiyatlar genel düzeyindeki makul bir artış, istihdam ve üretimi özendirmek için çoğu kez yararlı sayılır.

Ekonomide enflasyon varsa, fiyat artışlarına kâr artışı eşlik eder. Maliyetler yavaş bir biçimde yükselirken ücretler bu gelişmeyi gecikme ile izler.

Büyüme ve enflasyon konusunda tercih yapmak çok güçtür bu alanda iki tez vardır. 1. Ne pahasına olursa olsun fiyat istikrarı, 2. Ne pahasına olursa olsun büyüme, günümüzde toplumlar bu iki tez arasında tercihlerini yapmaktadırlar.⁵⁷

⁵⁶UNAY, a.g.e., s.29-31.

⁵⁷UNAY, a.g.e., s.31-32.

Sonuç olarak günümüz ekonomilerinde konjonktürel gelişmeyle beraber ılımlı bir enflasyonun görülmesi normaldir. Dolayısıyla toplam arz eğrisi klasiklerin iddia ettiği gibi yatay eksene dik ya da Keynes'in iddia ettiği gibi yatay eksene paralel bir hal almamaktadır. Bu anlayışı temel alan modellerde ki bunlar, işçilerin yanlış algılama modeli, eksik bilgi modeli, yapışkan ücret ve yapışkan fiyat modellerinde toplam arz eğrisinin bazı koşullara bağlı olarak pozitif bir eğime sahip olduğu iddia edilmektedir.

C. Stagflasyon

Konjonktürün düşüş dönemlerinde uzun yıllar fiyatların aşağı doğru hareket edeceği Irving Fisher'in değimiyle "Aslında buhran fiyat yükselişlerinin durdurulmasından ibarettir" fikri geçerli olmuştur.⁵⁸

Dünyada 1970'lerden itibaren ekonomik dengeyi sağlamak için toplam talebi kısma politikaları enflasyonu önlemeye yetmemiştir. Konjonktürün daralma safhasında bulunduğu durumlarda bile enflasyon olgusuna sıkça rastlanır olmuştur. Enflasyon içerisinde yaşanan bu durgunluğa stagflasyon adı verilmektedir. Üretim kapasitesinin düşmesine yol açan faktörler, toplam arz eğrisinin konumunu etkileyen teknoloji, ekonominin sermaye stoku ve diğer ekonomik kaynakların yeterliliği ve maliyeti gibi bir kısım arz yönlü faktörlerdir. Toplam arz eğrisini sol yukarıya kaydıran bu faktörlerin en önemlileri petrol gibi temel enerji kaynaklarının fiyat artışları ve çeşitli sebeplerle işçilik ücretlerinin artması ve sonuçta da bu faktörlerin maliyetleri etkilemesidir. Bu sonuçta enflasyon oranının artmasına ve kısa dönemde hasılanın düşüp, işsizliğin yükselmesine yol açmaktadır. Temelde iki tip stagflasyondan söz edilebilir bunlar, maliyet itişli ve talep çekişli stagflasyondur.

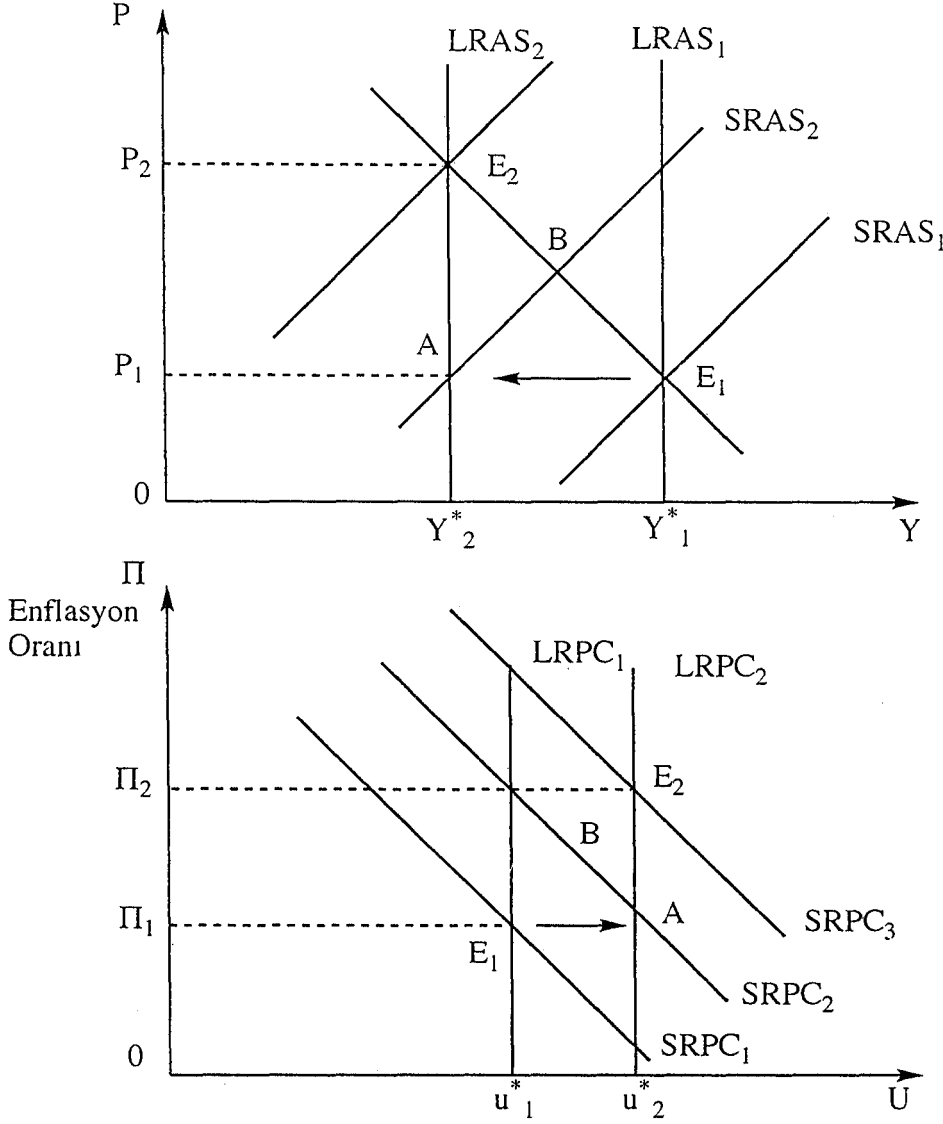
• Maliyet İtişli Stagflasyon:

Ekonominin doğal işsizlik oranının u^* olduğunu varsayalım. Bu işsizlik oranında ekonominin Phillips eğrisi dikeydir ve ekonomi Y^* doğal hasıla düzeyinde bir üretim gerçekleştirmektedir. Şekil 10'nun sağ panelinde u_1^* işsizlik oranındaki dikey Phillips eğrisi $LRPC_1$ ile, Y^* hasıla düzeyindeki toplam arz eğrisi ise sol panelde $LRAS_1$ ile gösterilmiştir. Cari fiyat düzeyinin P_1 ve enflasyon oranının da Π_1 olduğunu varsayalım. Bu durumda kısa dönem toplam arz eğrisi P_1 'de, kısa dönem Phillips

⁵⁸Irving FISHER, *Paranın Satınalma Gücü*, (Çev.: Mekin H.ONARAN), (İstanbul: 1946), s.213.

eğriside Π_1 'de uzun dönem eğrileri ile kesişmektedir. Bu başlangıç dengesi her iki panelde de E_1 noktasında oluşmaktadır.

Şekil 10: Maliyet İtişli Stagflasyon



Şimdi ekonomik konjonktürün gerileme safhasına girdiğini, üretim kapasitesinin düştüğünü ve sol panelde görüldüğü üzere kısa dönem toplam arz eğrisinin sola SAS_2 'ye ve uzun dönem toplam arz eğrisinin de yine sola $LRAS_2$ 'ye kaydığını düşünelim. Bildiğimiz üzere uzun dönem Phillips eğrisi uzun dönem toplam arz eğrisinde, kısa dönem Phillips eğriside kısa dönem toplam arz eğrisinden türetilmektedir. Bu nedenle toplam arz eğrilerinin kayması hem kısa hem de uzun

dönem Phillips eğrilerinin sağa, $SRPC_2$ ve $LRPC_2$ 'ye kaymasına neden olacaktır. Her iki panelde de eğrilerdeki kaymanın büyüklüğü E_1A uzunluğu ile verilmiştir. Kısa dönemde toplam talep düzeyi veri iken reel hasıla düşecek ve işsizlik oranı yükselecektir. Bu arada hem fiyat düzeyi hem de enflasyon oranı artmış olacaktır. Kısa dönem dengeleri her iki panelde de B noktası ile gösterilmiştir.

Konjonktürün gerileme safhasına girip, üretim kapasitesinin düşmesi ile oluşan kısa dönemli etkilere yol açan ne olabilir? Bu soruyu cevaplayabilmek için toplam arz eğrisinin konumunun teknoloji, ekonominin sermaye stoku ve diğer ekonomik kaynakların mevcudiyeti ve maliyeti gibi bir kısım arz yönlü faktörlere bağlı olduğunu hatırlamak gerekir. Toplam arz eğrisini yukarıya-sola kaydırabilecek bir faktör olarak enerji kaynaklarının göreceli fiyatlardaki büyük artışlar düşünülebilir. Bu olay fiyat düzeyinin ve enflasyon oranının yükselmesine ve kısa dönemde hasılanın düşüp işsizliğin artmasına yol açar.

Her iki paneldeki B ile gösterilen noktalar ekonominin uzun dönem denge noktaları olamaz, zira sol paneldeki B noktasında ekonomi yeni doğal hasıla düzeyinin üzerinde ve sağ paneldeki B noktasında da yeni doğal işsizlik oranının altındadır. Nihai dengeye doğru uzun dönemdeki ayarlama ekonomik birimlerin yüksek fiyat düzeyi ve enflasyon konusundaki beklentilerini yükseltmesine ve reel ücret haddinin düştüğünü fark etmelerine yol açacaktır. Bu gerçekleştiğinde ise kısa toplam arz eğrisinde yeni bir sola kayma ve kısa dönem Phillips eğrisinde yeni bir yukarı kayma oluşacaktır. Ekonominin yeni uzun dönem dengesi E_2 noktasında sağlanacaktır.

Monetaristlere göre doğal hasıla düzeyi üretken kapasitedeki azalmaya, örneğin enerji fiyatlarındaki artış gibi bir ters arz şokuna bağlı olarak kalıcı biçimde düşer. Ekonomik konjonktürün bu durgunluk safhasından çıkmasının tek çaresi enerji fiyatlarının artışının durması ve göreceli enerji fiyatının tekrar eski düzeyine düşmesidir. Ancak bu sayede fiyatlar ve enflasyon oranı eski düzeyine dönecek, kısa ve uzun dönem toplam arz eğrileri kayarak orijinal konumuna gelebilecektir.

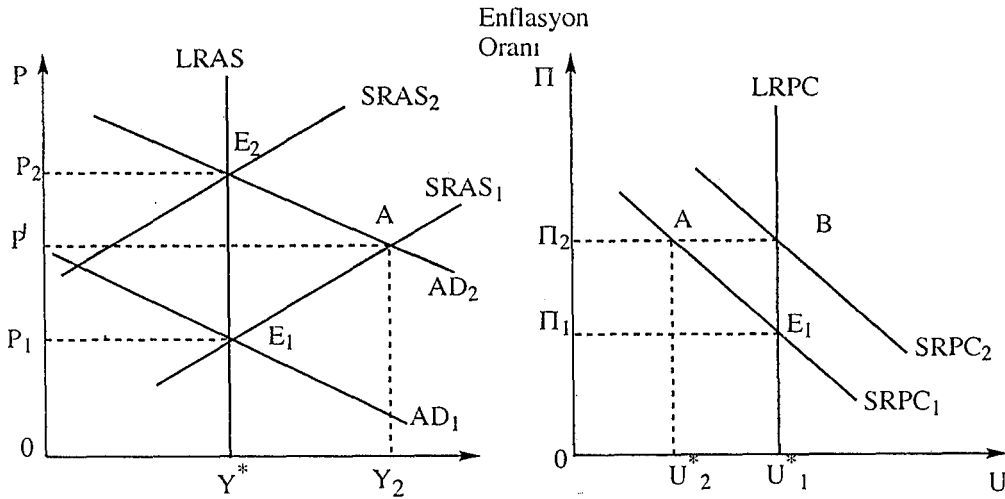
Ekonomistler bazen enerji maliyetlerindeki artış gibi nedenlerle oluşan kısa dönemli stagflasyonu maliyet itişli stagflasyon olarak adlandırırlar. Bu teoriye göre üretim faktörlerinin maliyetlerindeki bir artış toplam arzda düşüşe yol açmaktadır. Fiyatlar ve enflasyon oranı artmakta, eş anlı olarak reel hasıla düşerken işsizlik

yükselmektedir. Dolayısıyla ekonomik konjonktür gerilemesine rağmen fiyatlar artmaktadır.

• Talep Çekişli Stagflasyon

Monetaristler, nominal para stokundaki devamlı büyümeden kaynaklanan kalıcı toplam talep artışlarının da stagflasyona yol açacağını iddia etmektedirler. Aşağıdaki Şekil 11'in sol panelinde ekonomi doğal işsizlik oranı ve potansiyel hasıla düzeyinde bulunduğu E_1 noktasındaki dengesinde iken, nominal para stokundaki kalıcı bir artışın toplam talep eğrisini sağa kaydıracağı bir durum gösterilmiştir. Kısa dönemde fiyat düzeyi P_1 'den P_2 'ne yükselmekte ve ekonomi sol panelde $SRAS_1$ kısa dönem toplam arz eğrisi üzerindeki A noktasına doğru yönelmektedir. Bu noktada hasıla doğal düzeyinin üzerinde Y_2 düzeyindedir. Sağ panelde bu duruma uygun olarak ekonomi, $SRPC_1$ kısa dönem Phillips eğrisi üzerinde sola E_1 noktasına göre daha yüksek bir enflasyon oranını ve daha düşük bir işsizlik oranını temsil eden A noktasına yönelecektir. Dolayısıyla ilk etapta parasal büyüme sebebiyle konjonktürde bir genişleme ve bu arada da fiyat artışları vardır.

Şekil 11: Talep Çekişli Stagflasyon



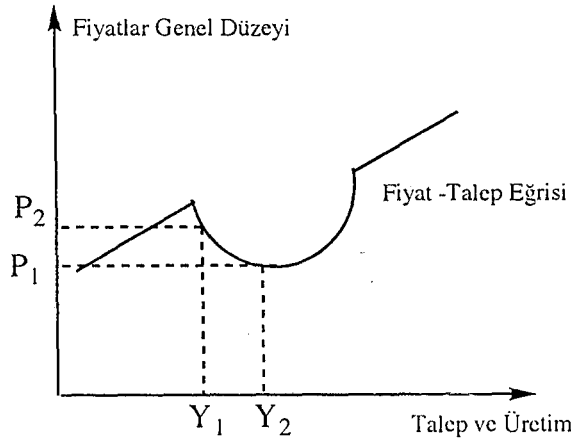
Ancak uzun dönemde işçiler yükselen fiyat düzeyi ve enflasyon oranını algıladıkça, bu gelişmenin reel ücretlerini azalttığının farkına varacaklar ve daha az emek arz edeceklerdir. Bunun sol panelde etkisi, toplam arz eğrisinin sola $SRAS_2$ 'ye kaymasıdır. $SRAS_2$ üzerinde fiyat düzeyine ilişkin beklentiler, gerçekleşen fiyat

düzeyine eşitlenmiştir ($P^c=P_2$). Sağ panelde ise kısa dönem Phillips eğrisi beklentilerdeki değişmeyi yansıtacak biçimde yukarıya $SRPC_2$ 'ye kaymaktadır. Ekonomi E_2 noktasındaki yerine uzun dönem dengesine ulaşana kadar reel hasıla düzeyi düşecek ve işsizlik oranı yükselecektir. Bu ayarlama sürecinde ekonominin hasıla düşüp işsizlik arttığı dolayısıyla konjonktürün gerileme safhasında bulunduğu halde fiyat düzeyi ve enflasyon oranının yükseldiği gözlenecektir ki bu stagflasyondur. Fark edileceği üzere, stagflasyon beklentilerin ayarlanma döneminde ortaya çıkmaktadır.

Stagflasyonunun bu şekilde açıklanması talep itişli stagflasyon teorisi olarak adlandırılmaktadır. Genişletici para politikalarının kısa ve uzun dönem etkileri arasında ayırım yapan Monetarist yaklaşımın bir uzantısı olan bu teoriye göre, toplam talebi uyaran para politikalarının kısa dönemli yan etkileri ortaya çıkmaktadır. Nominal para stokunun kalıcı bir biçimde artması kısa bir dönem için hasılayı arttırıp işsizliği düşürse ve konjonktörü yükseliş aşamasına soksa da ekonomik birimler daha iyi bilgilendirilip beklentiler ayarlandıkça bu etki ortadan kalkmakta ve ekonomi tekrar doğal işsizlik ve hasıla düzeyine dönmekte yani konjonktürel yükseliş durmaktadır.⁵⁹

Öte yandan konjonktürün yükselme safhasında fiyatlarla üretim arasında görülen paralelliğin duraklama safhasında bozulduğu görülmüştür. Ekonomi tam istihdamın altında bulunuyorsa, fiyat talep eğrisi “Harrod Bükülmesi” diye adlandırılan bir bükülme gösterir (Şekil 12). Yani talep azalması nedeniyle üretimin düşmesi, fiyatların yükselmesine (P_1 'den, P_2 'ye) neden olur.

Şekil 12: Harrod Bükülmesi



⁵⁹YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.423-428.

Bu gelişmenin nedeni parça başına maliyetlerin yükselmesiyle açıklanabilir. Üretimin, içsel tasarrufların azalmasına neden olacak ve birim maliyetlerin yükselmesi sonucunu doğuracaktır. Maliyet artışlarını fiyat artışlarının izlemesi, durgunluk içinde enflasyon doğmasına neden olacaktır.⁶⁰

Stagflasyon durumuna örnek verirsek; 1953-1967 döneminde belli başlı gelişmiş II sanayi ülkesinde enflasyon oranı ortalama olarak % 2'nin biraz üzerindeydi. Fakat bu durum 1968'den sonra büyük ölçüde değişmeye başlamıştır. Ücretler ve hammadde fiyatları hızla artmıştır. Böylece yüksek enflasyon dönemine girilmiştir. 1973'ten sonraki iki yıl içerisinde tüm OECD ülkelerinde enflasyon oranı % 26'yı bulmuştur. Buna karşılık OECD ülkelerinde 1960'larda % 6-7, 1971-1973'te ise % 9 oranında artan sanayi üretimi 1974 yılından itibaren durgunlaşmış işsizlik 1930 bunalımı düzeyine yükselmiştir.⁶¹ Görüldüğü gibi konjonktürde fiyatlar izlenirken beraberinde üretiminde aynı yönlü değişeceği yanılgısına düşülmemelidir.

Yukarıda incelenen fiyatlar genel düzeyidir. Fiyatları alt başlıklar halinde konjonktür içindeki hareketleri şu şekilde bir seyir izler:

I. Tarımsal Fiyatlar: Başta gıda maddeleri fiyatları olmak üzere tarımsal ürünlerin fiyatları, konjonktür döneminde şiddetli bir dalgalanma gösterir. Bunun nedeni tarımsal üretimin talepteki değişmelere uyum gösterememesidir. Çünkü tarım ürünlerinin arzı ancak bir yıl sonra talepteki değişmelere cevap verebilmektedir. Bu da tarımsal fiyatlarda şiddetli dalgalanmalara yol açmaktadır (Örümcek Ağı Teoremi). Hatta bazı durumlarda fiyatlar düştükçe (talep düşüşü nedeniyle) gelirlerini koruyabilmek için küçük çiftçilerin üretimlerini arttırmaya gayret ettikleri bile olur. Düşen talebe artan arz ile karşılık verildiği bu durumda fiyatlar daha da düşer.

II. Hammadde Fiyatları: Hammadde alıcıları satıcılarına göre daha güçlüdür. Ayrıca hammadde talebindeki değişmeler derhal fiyatına yansır. Bu sebeple hammadde fiyatları konjonktürü önden ve oldukça şiddetli takip eder.

III. Dayanıklı Tüketim ve Yatırım Malları Fiyatları: Bu malların üretimi genellikle büyük müteşebbislerin ellerinde olduğundan, piyasaları serbest rekabet

⁶⁰UNAY, a.g.e., s.33-35.

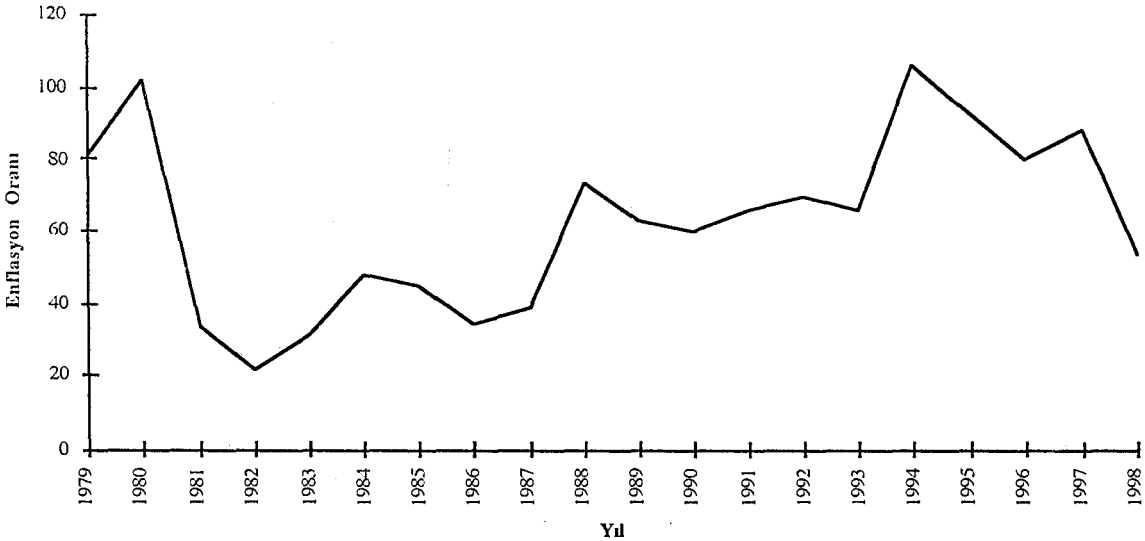
⁶¹N.KALDOR, "Dünya Ekonomisinde Enflasyon ve Durgunluk", *İktisat Dergisi*, (Ocak, 1977), s.6.

şartlarından oldukça uzaktır. Bu nedenle talepteki değişimler fiyatlardan çok üretim hacmine etki eder. Sonuçta bu grup malların fiyatları konjonktürü takip etmekle beraber hareketleri nispeten yavaştır.

IV. Nihai Mal Fiyatları: Yukarıda yatırım malları için söylenenler daha az ölçüde olmakla beraber bu grup mallar içinde söz konusudur.

Grafik 2’de Türkiye’de 1970-1998 dönemindeki enflasyon ile belli başlı durgunluk yılları karşılaştırılmaktadır. Türkiye’de genelde durgunluk yıllarında enflasyonun azda olsa düşme gösterdiği, ancak enflasyon içinde durgunluğun da gözlemlendiği yıllar olduğu (1970-74 arası ve 1991-92 arası) görülmektedir.

Grafik 2: Türkiye’de Enflasyon Oranları (1970-1998)



Türkiye’de Durgunluk Yılları		
Fıllı GSMH’nın, Potansiyel GSMH’nın (1968-1995) altında seyrettiği yıllar		
*1968-1974	*1984-1986	*1991-1992
*1979-1982	*1988-1990	*1994-1995

Kaynak: DPT, 1970-1998 Temel Ekonomik Veriler.

7.2. Milli Gelir ve İstihdam

Bir ülkenin üretim düzeyi ile milli gelir doğrudan ilişkilidir. Aynı şekilde

istihdam düzeyi de üretim, dolayısıyla milli gelirle doğru orantılıdır. Ancak uzun dönemde sermaye stokundaki değişimler, teknolojik ilerlemeler, teşebbüs yeteneğindeki gelişmeler ve doğal kaynaklardaki değişmelerle bu üçlü ilişkinin her zaman aynı yönde ve oranda işlemeyeceğini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda milli gelir, istihdam ve üretimi ele alacağız.

D.Hymen'in tanımıyla konjonktür: Reel GSMH azalışları ve artışlarıyla ölçülen toplam üretimdeki dalgalanmaları tanımlar.⁶² Görüldüğü gibi konjonktürün ana değişkeni milli gelir ve bunun somut göstergesi olan üretimdir.

Depresyon döneminde üretimde genel bir azalış vardır, dolayısıyla milli gelir düşüş içerisinde. Kapasitelerin eksik kullanımı sebebiyle üretilen mallarda parça başına sabit masraflar artar. Bu durum zayıf işletmelerin kapanmasıyla mevcut işsizliği daha da arttırır. Sonuçta depresyonda üretim, milli gelir ve istihdamda büyük düşüşler gözlenir.⁶³

1930 Büyük Buhranı'nın toplumu en şiddetli etkileyen yönü işsizlik olmuştur. 1933'de ABD'de çalışan her dört işçiden biri işsiz kalmıştı. Refah programları ve işsizlik sigortası olmayan bir ülkede işsizliğin bu boyutlara yükselmesi, günden güne çalışanların reel gelirlerini azaltan fakat tamamıyla gelirlerinden yoksun bırakmayan enflasyon problemi karşısında çok daha ağır sonuçlar doğurmaktadır. Yani durgunluk işsizlik problemi sebebiyle ekonomilerin en tehlikeli sorunu olmaktadır.⁶⁴ Durgunluk safhasındaki işsizler büyük oranda bedensel emeğe dayalı ve vasıfsız işçilerdir. Uzmanlık gerektiren alanlardaki işsizlik ise nispeten daha sınırlıdır.

Canlanma safhasında ise üretim hacmi dolayısıyla milli gelir yavaş yavaş artma gösterir. Hızlandıran etkisi ile üretim artışı gittikçe hızlanır. Atıl kapasiteler dolduruldukça maliyetler düşer, bu da fiyat düşüşleriyle talebi böylece de üretimi canlandırır. İstihdam da üretimle orantılıdır. Ancak ücretler ilk başta durgun olmasına rağmen zamanla canlanır. Sonuçta canlanmada milli gelir, üretim ve istihdam artış içindedir.

⁶²HYMEN, a.g.e., s.620.

⁶³Özcan GÜVEN, *Ekonomide Konjonktür Olayları ve Etkileri*, (İzmir: İstiklâl Matbaası, 1973), s.38.

⁶⁴HYMEN, a.g.e., s.31.

Refah safhasında da bu durum devam eder. Artan üretim yatırım artışlarını da doğurur.⁶⁵ Ancak milli gelir ve istihdamın aynı oranda artacağı düşünülmemelidir. Gelişme ile ortaya çıkan yeni teknolojiler ve verimlilik artışları istihdam artışını frenler. Bu arada zaten yavaş yavaş tam istihdam seviyesine yaklaşılmaktadır. Bu dönemde büyük kârlarda oluşmaktadır ki bunun bir nedeni de ücretlerin emek produktivitesine ayak uyduramamasıdır.⁶⁶

Daralma safhasındaysa üretim malları arzı talebini aşmış olduğu için ilk olarak üretim malları üretiminde azalmalar görülür. Stokları eritme çabaları ve düşen üretim fiyatları aşağı doğru çeker bu da kârları bir ölçüde de ücretleri etkiler. Ancak, istihdamda da gerilemeler gözlenmektedir. İstihdamdaki düşüş toplam gelirleri azaltmaktadır. Bu da yeniden toplam talebi azalış yönünde etkileyerek bir fasit daire hareketi doğurur. Bu duruma örnek olarak, ABD'deki 1982 durgunluğunu gösterebiliriz. Reel GSMH'da yaşanan % 2.5'lik düşüş işsizliği etkileyerek, işsizlik oranını 1981'de % 2'den 1982'de % 4'e çıkarmıştır. 10-12 ay süren bu durgunluk işsizlik yoluyla ekonomiyi şiddetle etkilemiştir.⁶⁷ Sonuçta milli gelir ve istihdam değişimleri aynı yönlü olsa da birebir orantılı değildir. Bu kapsamda Okun Yasası'na da değinmekte fayda vardır.

Daha öncede değinildiği gibi, işsizlikteki artış durgunluk dönemlerinde yaygın bir şekilde gözlenen bir olaydır. Üretim düştüğü zaman işçiler işten çıkartılır. Ücretlerdeki yapışkanlıklar işçilerin daha düşük ücretlerle yeni iş bulmalarını engeller. Yapılan gözlemler büyüme ve işsizlik arasında kuvvetli bir ilişkinin bulunduğunu göstermektedir.

Bu ilişki ilk önce Arthur Okun tarafından bulunmuştur. Bu nedenle büyüme ile işsizlik arasındaki ters yönlü ilişki Okun Yasası olarak adlandırılır.⁶⁸ Yasa aşağıdaki denklemle ifade edilebilir:

$$\Delta U = k \cdot (Y - Y^*)$$

⁶⁵GÜVEN, a.g.e., s.31.

⁶⁶Alvin A.HANSEN, *Para Teorisi ve Maliye Politikası*, (İstanbul: 1961), s.112.

⁶⁷HYMEN, a.g.e., s.620-621.

⁶⁸Alan L.SORKIN, *Monetary and Fiscal Policy and Business Cycles in the Modern Era*, (Lexington Books, Toronto, 1988), s.77-78.

Burada ΔU işsizlik oranındaki değişmeyi, Y hasılanın reel büyüme oranının, Y^* ise reel GSMH'nın büyüme trendini temsil etmektedir. Ekonomi doğal oranın üzerinde bir büyüme performansı gösterdiği yıllarda, işsizlik oranında fiili ve doğal büyüme oranları arasındaki farkın “k” katı kadar bir değişme olacaktır. Burada k negatif işaretli bir katsayıdır. Okun Yasası her zaman tam olarak geçerli olmasa da, büyüme ile işsizlik arasındaki ilişki hakkında oldukça tutarlı bir öngörü sağlar. Bu nedenle ekonomi politikasının faydalı bir rehberidir.

ABD için yapılan ölçümlerde büyüme oranında % 2.25 olan uzun dönemli büyüme trendinin üzerinde her % 2'lik bir artışın işsizlikte % 1'lik düşüşe yol açtığı hesaplanmıştır. Buna göre büyüme ile işsizlik arasındaki ilişki ABD için;

$$\Delta U = -0.5 (Y - 2.25) \text{ olarak yazılabilir.}$$

Örneğin trend büyüme oranı % 2.5 olan bir ekonomi depresyondadır ve işsizlik oranı % 9'dur. İşsizliği % 6'ya düşürmek için % 4.5'lik bir büyüme hızı kaç yıl boyunca sürdürülmelidir? $\Delta U = -0.5 (4.5 - 2.5) = -1$ olup buna göre % 4.5'lik büyüme her yıl işsizlikte % 1 azalışa yol açacaktır. İşsizliği % 3 düşürmek için bu büyüme hızının 3 yıl boyunca sürdürülmesi gerekir veya ikinci bir yol olarak ilk yıl % 6, ikinci yıl % 4 ve üçüncü yıl % 3.5 olmak üzere sağlanacak bir büyüme ile aynı sonuca ulaşılabilmektedir.

Türkiye şartlarında da Okun Yasasının zayıf bir biçimde de olsa işlediği tespit edilmiştir. Türkiye için Okun Yasa'sı denklemi:

$$\Delta U = 0.13 (Y - 4.3) \text{ olarak bulunmuştur.}$$

Buna göre büyümenin % 4.3'ü aşan her % 1 için işsizlik % 0.13 azalmaktadır.⁶⁹

Okun Yasasına değindikten sonra konuya dönersek; genel bir sonuç olarak toplam talepteki azalmalar, azalan üretim ve artan işsizlikle sonuçlanır. Talepteki artışlar ekonomi tam istihdamın altında olduğu zaman üretim ve istihdamı değiştirir. Burada

⁶⁹YILDIRIM, KARAMAN, a.g.c., s.28-30.

önemli olan nokta, fiyat esnekliğinin farklı dereceleri ile birlikte toplam arz ve toplam talebin göreceli rolleridir.⁷⁰

7.3. Yatırımlar ve Tüketim

Genişleme ve daralmanın birbirini izlemesi, her şeyden evvel yatırımlara ve sermaye malları üretimine bağlı bir olaydır. Tüketim malları ise bunun yanında daha önemsiz sayılabilecek dalgalanmalara yol açmaktadır. Bunun sebebi yatırım kararlarının gelecekteki tahminlere bağlı olarak çok büyük değişimlere tabi olmasına karşılık, tüketimin istikrarlı bir seyir takip etmesidir.⁷¹

Keynesgil yaklaşım çerçevesinde dalgalanmaların nedeni talebin en istikrarsız unsuru olan yatırımlardır. Yatırım yapılırken yatırım projelerinin marjinal etkinliği ile faiz oranları karşılaştırılır. Eğer sermayenin marjinal etkinliği faiz oranından büyükse yatırıma gidilir. Bu yaklaşıma göre yatırımların üç belirleyicisi ortaya çıkmaktadır.

- a. Piyasa faiz oranları,
- b. Sermaye malının arz fiyatı,
- c. Sermaye malının gelecekteki getiri beklentisi.

Bu üç etken sermayenin marjinal etkinliğini etkileyerek toplam yatırımlar üzerinde etken olmaktadır.

Keynes bu üç değişken arasından istikrarsızlığın temel kaynağı olarak sermaye malının gelecekteki getiri beklentisini göstermektedir. Sermayenin marjinal etkinliği ve bu noktadan hareketle sermaye malının beklenen getirisi büyük ölçüde beklentilere bağlıdır. Bu beklentilerin değişmesi yatırımları dolayısıyla milli geliri etkileyerek dalgalanmaların kaynağını oluşturmaktadır.⁷²

Keynes'e göre yatırım kararı geleceğe yöneliktir, gelecek ise belirsizdir. Dolayısıyla olumsuz bir beklenti içine girilen zirve noktasının hemen sonrası dönemde sermayenin marjinal etkinliği azalır. Ayrıca bu dönemde piyasa faiz haddinin

⁷⁰T.E.HALL, *Business Cycle: The Nature and Causes of Economic Fluctuation*, (New York, 1990), s.50.

⁷¹RÖPKE, a.g.e., s.19.

⁷²HALL, a.g.e., s.51.

yükselmesinin de katkısıyla yatırımlar büyük ölçüde düşer. Hatta sermayenin marjinal etkinliğinin çok hızlı düştüğü durumlarda para arzını arttırarak faizleri düşürme politikaları da etkisiz kalır ve yatırımlar parasal değil ancak psikolojik faktörlerle etkilenir hale gelir.⁷³

Tüketime ilişkin dalgalanmalar değerlendirildiğinde; dayanıklı tüketim malları talebi, yarı dayanıklı mal talebinden daha şiddetli dalgalanır, gıda maddeleri talebi ise bu grubun en istikrarlı bölümüdür. Yatırımları incelediğimizde konjontüre en duyarlı yatırım çeşidinin stoklara yapılan yatırımlar olduğu gözlenir. Stok yatırımları konjontürün gelişme safhasının ilk sıralarında fazla olacak zirveye doğru azalış gösterecektir. Yani stok yatırımları genel konjontürü önden takip edecektir. Aynı düşünceye göre stok yatırımlarının, genel konjontürün zirveye ulaşip aşağı doğru dönüş yaptığı tarihte sifıra inmiş olması gerekmektedir.⁷⁴

7.4. Para ve Kredi

Dalgalanmalarda önemli rol oynayan makro değişkenlerden biri de paradır. Uygulanan para politikaları önce faiz oranını değiştirerek, daha sonrada toplam talebi harekete geçirerek ekonomiyi etkiler. Para arzındaki bir artış faiz oranını düşürerek yatırım harcamaları ile toplam talebi, böylelikle de denge çıktısını arttırır.⁷⁵

Konuyu iktisadi akımlar açısından incelersek; klasik miktar teorisi ($MV=PT$) ile para arzındaki değişmelerin aynı oranda fiyat düzeyini etkileyeceğini ve ekonominin üretim hacmine etkisi olmadığını savunmakta ve para arzını da dışsal olarak kabul etmekteydi.

Keynes ise konuya IS-LM analizi ile yaklaşmış ve para arzındaki değişmelerin üretime dolayısıyla konjontüre nasıl yön verdiğini incelemiştir. Keynes'te genişletici para politikaları LM eğrisini sağa kaydırmakta, bu da faiz oranlarını aşağı çekerek yatırımları uyarmakta, artan yatırımlar çarpan mekanizması yardımıyla toplam üretimi arttırmaktadır. Daraltıcı para politikası ile LM eğrisini sola kaydırmakta ve toplam üretimi azalış yönünde etkilemektedir. Ancak mekanizma her zaman bu şekilde

⁷³F.Vural SAVAŞ, **Keynes'in Genel Teorisi**, (Eskişehir: İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, No: 21-1, 1963), s.169.

⁷⁴AREN, a.g.e., s.75-76.

⁷⁵DORNBUSCH, FISCHER, a.g.e., s.145.

işlememektedir. Para politikalarının üretim üzerindeki etkisinin zayıf olduğu durumlarda vardır. Bunlardan ilki LM eğrisinin yatay olduğu durumu ikincisi ise IS eğrisinin dikey olmasına yol açan yatırımların faize karşı duyarsız olduğu durumdur. Keynesci teori içerisindeki bu iki nedenden dolayı para politikasının üretim üzerindeki etkinliğinden söz etmek pek mümkün değildir.⁷⁶

Bu sebeple, toplam talebin artırılması için maliye politikası kullanılmalıdır. Para politikası konjonktürün durgunluk dönemlerinde etkisizdir. Ancak para talebinin faiz oranına duyarsız olduğu sıfır esneklikli (klasik veya uç Monetarist durum) olması halinde para politikası üretim hacmi üstünde güçlü etkiye sahiptir. Ancak LM eğrisinin sonsuz esneklikte olduğu likidite tuzağı ve sıfır esneklikli olduğu durumlar teorik olasılıklardır. Gerçekte LM eğrisi pozitif eğimli olmakta ve maliye politikası kadar olmasa da para politikasının üretim üstünde etkileri gözlenebilmektedir.⁷⁷

İncelemeyi kapalı ekonomi durumundan dışa açık ekonomi durumuna getirdiğimizde ise, oluşan parasal genişleme sonucu LM eğrisi sağa kaymakta gelir düzeyi yükselmekte ve yurt içi faiz oranı düşmektedir. Bu nedenle hem net ihracat azalışı, hem de sermaye çıkışına bağlı olarak ödemeler bilançosunda açık oluşmaktadır. Bu iki etki ile döviz kurunda bir yükselme gerçekleşecektir. Böylece IS eğrisi sağa kayarak sadece LM eğrisinin kayması ile oluşan gelir artışından daha yüksek bir gelir artışı meydana getirecektir. Sonuç olarak serbest döviz kuru rejiminde ve tam sermaye hareketliliğinde, para politikası tam etkendir.

Yukarıdaki açıklamalar servet stokunun sabit olduğu ya da para ve mal piyasasına etkisinin olmadığı varsayımı altındadır. Oysa ekonomideki makro değişimler serveti bu da toplam talebi etkilemektedir. Servet stoku parasal değerler,

$$W = K + M + B$$

şeklinde yazılabilir. Burada K ekonominin sermaye stoku, M merkez bankasınca basılan para miktarı, B'de kamu borçlanma senetlerini göstermektedir. Reel servete de bu değerleri fiyat düzeyine bölmekle ulaşabiliriz:

⁷⁶I.AYDIN, *Para Politikasının Teorik Yönü ve Analiz Modeli*, (Ankara Üniversitesi S.B.F. Yayın No: 296, 1970), s.90.

⁷⁷YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.235.

$$\frac{W}{P} = \frac{K}{P} + \frac{M}{P} + \frac{B}{P}$$

Dolayısıyla bu bağlamda artık tüketim yalnızca kullanılabilir gelirin değil servetinde bir fonksiyonudur:

$$C = C(Y - Y(Y), \frac{W}{P})$$

Reel servette IS denklemine eklenirse aşağıdaki denkleme ulaşabiliriz:

$$Y = C \left[Y - T(Y) + \left(K + \frac{M}{P} + \frac{B}{iP} \right) \right] + I(Y - i) + \bar{G}$$

Buradan hareketle IS'nin eğimi yine negatif olmakla birlikte serveti içermeyen duruma göre biraz daha yatık olacaktır. Bunun nedeni faiz oranı düştüğünde yatırım harcamaları artarken, reel servetin değerinin de artmasıdır, zira faiz oranlarındaki düşüş kamu borç senetlerinin değerini de yükseltecektir. Servetteki artışa bağlı olarak tüketim harcamaları artacak, toplam talepteki ve denge gelir düzeyindeki artış daha fazla olacaktır. Sonuçta para arzındaki bir artış faiz oranını düşürdüğünde milli gelir bundan, servet etkilerinin dikkate alınmadığı duruma göre daha çok etkilenecektir.

Aynı şekilde serveti para talebini oluşturan unsurlardan biri olarak modele dahil edersek LM eğrisinin denklemi şu şekilde olacaktır:

$$\frac{\bar{M}}{P} = L(Y, i, \frac{W}{P}) = L(Y, i, \frac{K}{P} + \frac{\bar{M}}{P} + \frac{B}{iP})$$

Servet stokunun değişmesi IS'te olduğu gibi LM'de de kaymalara neden olacaktır. Ancak kaymanın hangi yönde olacağı servetin hangi nedenle değiştiğine bağlıdır. Bunun nedeni reel para arzının LM denkleminin hem sol, hem de sağ yanında yer almasıdır. Servetteki artış sadece nominal para arzındaki bir artışa bağlı ise, yine para talebi artacak, ancak aynı zamanda reel parada artmış olacaktır. Bu durumda LM eğrisinin ne yönde kayacağı hangi kaymanın daha fazla olduğuna bağlıdır. Ancak burada para arzındaki kaymanın daha fazla olacağına söyleyebiliriz. Çünkü reel para arzı nominal para arzı artışı ile aynı oranda artarken, para talebindeki artış, nominal para stokunda artış yanında büyük olasılıkla birden küçük olan para talebinin servete duyarlılığına bağlıdır. Sonuçta nominal para stokundaki bir artış LM eğrisini sağa

kaydırır ifadesini kullanmak hatalı olmayacaktır.⁷⁸ Bu kayma sonucunda da üretim miktarı artacak konjonktür genişleyecektir.

Monetarist görüşe göre ise, ekonomik dalgalanmaların ana kaynağı para arzındaki dalgalanmalardır. M.Friedman ve A.Schvartz, Amerikan tarihi ile ilgili yaptıkları çalışmalarda para miktarı değişmelerinin ekonomiyi dalgalandırdığını tespit etmişler ve para miktarı ile konjonktürün aynı yönlü olduğunu vurgulamışlardır. Daha önce belirtildiği gibi Keynesgiller ise para politikasının özellikle durgunluk safhasında etkisiz olduğunu savunmuşlar ve ekonomik dalgalanmalardaki ana etkinliğin yatırımlarda olduğunu vurgulamışlar ve para miktarının doğrudan konjonktürle Monetaristlerin iddia ettiği kadar uyumlu olmayacağını savunmuşlardır.⁷⁹

Konuya Monetarist para talebi açısından da değinirsek; Friedman'a göre para talebini belirlemede ölçülen gelirden çok sürekli gelir etkili olmaktadır. Konjonktürün genişleme döneminde gelirdeki artışların çoğu geçici olacağından sürekli gelir cari gelirden çok daha az artar. Bu durum Friedman'ın para talebi fonksiyonu, para talebinin ölçülen gelirdeki artışa oranla çok düşük bir miktar artacağına işaret eder. Benzer şekilde bir durgunluk döneminde para talebi gelirden daha az düşecektir, çünkü sürekli gelirdeki düşüş cari gelirdeki düşüşe oranla çok daha düşüktür.⁸⁰

Konuyu genel hatlarıyla özetlersek: Depresyon safhası genellikle kredi hacmiyle para miktarının azalması ve sonunda düşük bir seviyede stabilize olması sonucunu verir. Canlanma safhasında üretim artışı bütün alanlarda etkili olduğundan para hacminde de genişleme olacaktır. Banka mevduat hacmi artacaktır. Gelişme ve iyimserlik yardımıyla da mevduatlar kredi hacmini artıracaktır. Refah döneminde para miktarı çok fazladır. Kredi hacmi geniştir. Gelirler artmış ve ucuz kredi bulma imkanları sağlanmıştır. Hatta kredi enflasyonu vardır. Daralma ile gelir ve kârların düşüşü para hacmini azaltır. Bankalar likidite yarışındadırlar. Borç olarak verdikleri kredileri geri almada güçlük çekerler. Çünkü iflaslar başlamış ve borsa bozgun içindedir. Sonuçta para hacmi daralma devresinde azalmakta ve ekonomiye zarar

⁷⁸YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.312-315.

⁷⁹Keith CUTHBERSON, **İktisat Politikası; Keynesyen Yeni Chambridge ve Monetarist Makroekonomik Modeller**, (Çev.: Nazım ERGİN), (İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1987), s.13.

⁸⁰YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.703.

vermektedir. Refahtaki kredi enflasyonu, daralmada yerini kredi deflasyonuna bırakmıştır.⁸¹

Yapılan çalışmalarda para arzının konjonktürle doğru yönlü olduğunu ortaya koymuştur. Bu çalışmalarla ilgili olarak OECD'nin 1979'daki araştırması örnek alınabilir. Araştırmaya göre paranın gelir talep elastikiyeti çok yüksektir. Bu özellikle geniş tanımlı para ele alındığında doğrudur. Bu esneklik geniş tanımlı para için 1'den büyükken dar tanımlı para için yaklaşık 1 olmaktadır. Ayrıca çalışma paranın faiz talep esnekliğinin negatif fakat zayıf (-0.2 ile -0.5 arası) bir ilişki olduğu ve talep elastikiyetinin de yine zayıf olduğunu (-0.2) ortaya koymuştur. Bu sonuçlar Monetaristlere daha yakın ancak Keynesgilleri ise kısmen doğrular niteliktedir.⁸²

7.5. Dış Ticaret ve Sermaye Hareketleri

Dış ticaretin konjonktüre olan etkisi ödemeler bilançosu ile değerlendirilebilir. Ödemeler bilançosunun en önemli iki kalemi cari işlemler hesabı (ithalat, ihracat ve net transferler) ve sermaye hesabı (hisse senetleri, tahvil toprak alım satımı ve banka döviz mevduatları)dır.

Öncelikle sermaye hareketlerinin olmadığı bir ekonomiyi mal ve hizmetlerin ticaret dengesini inceleyerek konuya girebiliriz. Burada reel döviz kuru oldukça önemlidir. Reel döviz kuru (RDK) aynı para ile ölçülmüş yurtdışı fiyatlara oranıdır. RDK bir ülkenin dış ticaretindeki rekabet gücünü ölçer. Formülü ise:

$$R = E \cdot \frac{pf}{pd} \text{ 'dir.}$$

Burada; pf: diğer ülkelerin faiz düzeyi, pd: Yurt içi fiyat düzeyi ve E: nominal döviz kurudur (dövizin TL fiyatı). RDK'da oluşacak bir artış (ulusal paranın reel değer kaybı) ilgili ülkenin mallarının dışarıdan daha çok talep edilmesini dolayısıyla ihracat artışı ve ithalat azalışına ve net ihracata olumlu katkıda bulunur. Bu da ülke içi üretimi dolayısıyla konjonktürü olumlu yönde etkileyebilir.⁸³ Ancak etki bu kadar basit

⁸¹GÜVEN, a.g.e., s.52.

⁸²Ahmet ATILGAN, *İktisat Politikalarının Evrimi*, (İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1997), s.42.

⁸³Kemal YILDIRIM, *İktisat Teorisi*, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1056, 1999), s.495.

değildir. Net ihracat, ithalat harcamalarımızı etkileyen kendi gelirimize (Y), ihracatımızı etkileyen yurt dışı gelire (Yf) ve reel döviz kuruna (R) bağlıdır. Formüle edersek:

$$NX = x(yf, R) - M(Y, R) = NX(y, yf, R) \text{ şeklindedir.}$$

Buradan üç önemli sonuç çıkarılabilir.

1. Diğer faktörler sabitken, yurt dışı gelirde bir yükselme ülkenin ticari dengesini iyileştirir ve dolayısıyla toplam talebi yükseltir.
2. Ülke parasının reel olarak değer kaybetmesi, ticaret dengesini iyileştirir ve bu da toplam talebi dolayısıyla da üretimi artırır.
3. Ülke gelirinde bir yükselme ithalat harcamasını artırır, bu da ticaret dengesini kötüleştirir.

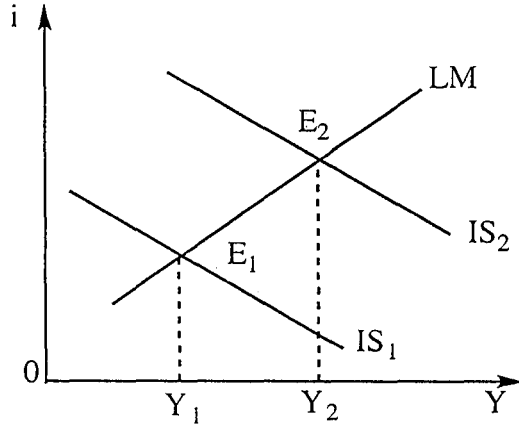
Konuyu IS, LM yaklaşımı ile de ele alabiliriz. Ülkeden elde edilen gelirin bir bölümü ithalata harcanacak olması IS eğrisini kapalı ekonomiye göre daha dik hale getirir. Ayrıca ulusal paranın reel olarak değer kaybetmesi, yurt içinde üretilen mallara talebi arttırarak IS eğrisini sağa kaydırır ve üretim artar. Reel döviz kurunun düşüşü konjonktürü olumlu yönde etkiler. Benzeri şekilde yurt dışı gelirlerde ve bununla birlikte mallarımıza yönelik yurtdışı harcamalarda bir artış (genişleme yönündeki dünya konjonktürü) net ihracatı arttıracaktır. Buna göre IS eğrisi şöyle ifade edilebilir:

$$Y = I(Y, i) + (X(Y), Yf, R)$$

Şimdi denge gelir düzeyi hem dış gelire hem de reel döviz kuruna bağlı olacağından dış gelirdeki ya da reel döviz kuru değişimelerindeki dengesizliklerin denge gelir düzeyini nasıl etkilediklerini sormamız gerekmektedir. Şekil 13 dış gelirdeki yükselmenin etkisini göstermektedir. Ülke mallarına yönelik yüksek dış harcamalar talebi yükseltir ve bu nedenle aynı faiz oranında üretimde bir artış gerektirir. Bu durumda, IS eğrisinde sağa doğru bir kayma ile gösterilmiştir. Böylece dış talepteki bir artışın toplam etkisi faiz oranında bir artış ile iç üretim ve istihdamda bir artışa yol açacaktır. Yani olumlu bir dünya konjonktürü ilgili ülkeyi de olumlu yönde etkiler. Ters yönde bir gelişmede daralmaya giren yabancı ülkelerin ithalatını düşürür ve yurt içinde faiz oranları gibi denge geliri de düşer. Aynı şekilde, ulusal paranın reel olarak değer kaybetmesinin etkisini açıklamakta da kullanılabilir. Ulusal paranın reel olarak

değer kaybı her gelir düzeyinde net ihracat yükselirken IS eğrisini sağ yukarıya kaydırır ve denge geliri yükselir.⁸⁴

Şekil 13: Yurt Dışı Gelirdeki Bir Yükselmenin Etkisi



Sermaye hareketliliği durumunda ise ülkeler arasındaki vergi farkları döviz kurları değişimleri, siyasi engeller ve riskler ülkeler arası faiz farklılıklarına yol açmakta bu da sermaye hareketliliğini doğurmaktadır. Bu durumda ödemeler dengesi hesabına sermaye hareketlerinin de katmamız gerekecektir.

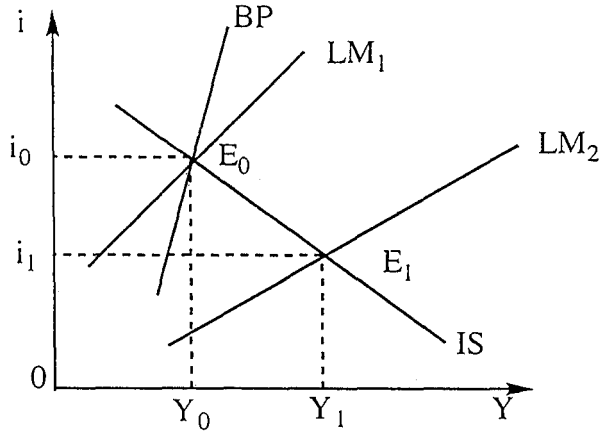
$$BP = NX(Y, Y_f, R) + CF(i - i^f)$$

Burada BP ödemeler dengesi fazlasını (veya ödemeler bilançosu eğrisini), CF sermaye hesabı fazlasını i ve i^f 'de iç ve dış faiz oranlarını vermektedir.⁸⁵ Bu durumda incelemeler IS-LM ve BP eğrileri yardımıyla çok farklı şekillerde olabilir. Örnek olarak tam olmayan sermaye hareketliliği varsayımı altında konjonktürü yükseliş yönünde uygulanan genişletici bir para politikası LM_1 eğrisini LM_2 'ye kaydırır. (Şekil 14)

⁸⁴DORNBUSCH, FISCHER, a.g.e., s.161-164.

⁸⁵DORNBUSCH, FISCHER, a.g.e., s.165-166.

Şekil 14: Tam Olmayan Sermaye Mobilitesi Durumunda, Sabit Kur Sisteminde Genişletici Para Politikası



Milli geliri (dolayısıyla konjonktürü) yükselten bu etki sonucu faiz oranları düşer. Düşen faizler içeriye yönelik sermaye hareketini engeller. Her iki gelişmede de ödemeler bilançosu açığı oluşur. Bu döviz talebini arttırır ve ulusal para değer kaybeder. Ancak merkez bankası sabit kur varsayımı altında ulusal paranın değerini sabit tutacağı için piyasadan ulusal para toplar karşılığında döviz satar. Bu süreç sonucu LM eğrisi tekrar yukarı kayar. Sonuçta konjonktürü genişletmeye yönelik bir politika etkisiz kalır. Esnek döviz kuru sisteminde ise benzeri bir politika sonucu gelir artış yönünde etki (hatta kapalı ekonomiye göre daha yüksek bir etki) gözlenecek ve konjonktür genişleyecektir. Özetlendiği gibi çeşitli varsayımlar altında dış ticaret enstrümanları konjonktüre ve konjonktürü yönlendirmeye yönelik politikalara farklı yönde ve şiddette tepkiler verebilmektedirler.⁸⁶ Konuyu özetle çok daha basit bir şekilde aşağıdaki gibi ifade edebiliriz.

Daralma safhasında üretimde düşüşle aynı oranda ithalat (bilhassa hammadde) azalır. Eğer ülke dünya ticaretinde önemli bir yere sahipse daralma dış yansıma mekanizması ile diğer ülkelere de sıçrayıp etkiyi derinleştirir. Sonuçta ülke dışına döviz çıkışı kısıtlanacak bu da ödemeler bilançosundaki açıkları bir ölçüde azaltacaktır. Bu gerilemeyi frenleyebilir. Genişlemede ise etki tersine işleyecek artan gelir tüketimi bu da ithalatı arttırarak döviz çıkışıyla ödemeler dengesi açığına sebep olacaktır. Bu seferde gelişme frenlenecektir. Bu durum gelişmiş ekonomiler için söz konusudur. Az gelişmişlerde ise, durgunluk üretim düşüşlerini meydana getirir. Ancak ithalat ağırlıklı olarak zorunlu mallardan oluştuğu için fazla etkilenmeyecektir.

⁸⁶YILDIRIM, İktisat..., s.501-504.

Sonuçta genel olarak denilebilir ki, tarımsal üretim hariç diğer tüm makro değişkenler konjonktüre karşı duyarlıdır. Fakat her değişkenin duyarlılık derecesi farklıdır.

İKİNCİ BÖLÜM

PARASAL KONJONKTÜR TEORİLERİ

1. TARİHSEL SÜREÇ KAPSAMINDA KONJONKTÜR TEORİLERİ VE TEORİLERİN SINIFLANDIRILMASI

Konjunktürel dalgalanmaların modern ekonomik düzende, liberal bir sistemin ürünü olduğu düşünülse de dalgalanmaların ana kaynağı işbölümüdür. İşbölümünün ilerlediği toplumlarda faaliyet hacmindeki dalgalanmaları normal görmek lazımdır. Çünkü, ıssız bir adada yaşayan Robinson bile üretimde bulunurken üç engelle karşılaşır. 1. Malların faydası miktarı çoğaldıkça azalmaktadır (azalan marjinal fayda kanunu). 2. Birey çalışma süresini arttırdıkça, çalışmanın ızdırabı artacaktır. 3. Doğal kaynakların kıtlığı emeğin verimliliğini giderek azaltacaktır (azalan verimler kanunu). Tek bir birey yaşamından piyasa ekonomisine geçiş bu sorunları ortadan kaldırmak şöyle dursun, bilakis sorunları arttırmıştır.⁸⁷

İktisadi dalgalanmaların ilk tartışılmaya başlandığı 18.yy.'ın sonlarından günümüze kadar hiçbir teori iktisadi dalgalanmaların oluşumu için yeterli bir açıklama getirememiştir. Bu düşünce altında iktisadi akımlar itibarıyla konjunktür teorilerinin tarihsel süreçte gelişimi ve ekonomik değişkenlerin toplam üretimi nasıl etkilediklerini genel olarak aşağıdaki gibi inceleyebiliriz.

Klasik teori, temel varsayımlarından biri olarak Say Kanunu'nu ele almaktadır. Kanuna göre toplam talebi arz belirlediğinden dolayı arz ve talep arasındaki dengesizlikten kaynaklanacak krizler söz konusu değildir. Ancak Keynes öncesi geliştirilmiş en kapsamlı teori olan Hayek'in teorisinde, dalgalanmaların nedenini kapitalist sistemin mali sisteminden ve kredi yapısından kaynaklanan parasal etkenlerde aramaktadır. Parasal etkenler yatırımlar aracılığı ile üretim düzeyini değiştirmekte bu da dengesizliklere yol açmaktadır.⁸⁸ Wicksell ise doğal ve piyasa faiz hadleri ayırımı ile kredilerin etkileneceğini, bunda yatırım ve üretimi etkileyeceğini iddia etmiştir.

⁸⁷UNAY, a.g.e., s.87.

⁸⁸Turan YAY, Hayek'te İktisadi Düşünce: Hayek ve Keynes Keynesciler Tartışması, (Bursa, Ezgi Kitabevi Yay., 1993), s.93-94.

Yine bu dönemde farklı görüşler ortaya koyan Marx'a göre; kapitalizmdeki fiyat rekabeti teknolojik gelişmeyi zorunlu kılmaktadır. Gelişme sonucunda yatırım ile üretim artacak ve hızlı bir büyüme gözlenecektir. Kapitalist sistemde üretim artışı üretim faktörlerine sahip olanların verecekleri kararlara bağlıdır. Bunun içindir ki, üretim ve tüketim arasında dengesizlikler oluşmaktadır. Firmalar daha çok kâr hırsı ile teknolojik yeniliklere yöneldikçe üretim ve tüketim ayrı kişilerce gerçekleştirildiğinden teknolojik yenilikler aşırı üretime yol açacak fiyatlar düşecek kârlar azalacak bu da yatırımları azaltarak ekonomiyi krize sokacaktır.⁸⁹

Ancak 1929 Buhranı, parasal istikrar, denk bütçe, bırakınız yapsınlar prensibi ve korkunç bir işsizliğin karşısındaki tam istihdam varsayımlarını alt üst etmişti. Bu dönemde Keynes ortaya çıkıyor ve dalgalanmaların temel nedeni olarak "sermayenin marjinal etkinliği" tanımıyla gösterilen üretken sermaye beklenen getiri oranlarındaki konjonktürel değişimlerdir, diye belirtiyordu. Keynesin analizinde merkezi rolü olan beklentiler, çok hassas ve değişken bir yapıya sahiptir. Keynes'e göre müteşebbislerin iyimser kâr beklentileri konjonktürün genişleme döneminde aşırı yatırımın temel nedeni olmaktadır. Her ne kadar genişleme döneminde sermayenin marjinal etkinliğinin düşmesi gerekse bile, sermaye mallarının arz fiyatının ve faiz oranının yükselmesine oranla beklenen getiri oranları daha yüksektir. Zamanla yatırımları azaltarak bir krize yol açacak olan beklentilerde bir düşüş, sermayenin marjinal etkinliğinin aniden düşmesi ile sonuçlanacaktır. Böylece kriz sermayenin beklenen getirisi ile faiz oranı arasındaki farkın ortadan kalkması sonucu ortaya çıktığını belirtmektedir.⁹⁰

1950'li ve 60'lı yıllarda talep yetersizliği sorunu çözülmüş ancak yeni sorunlar ortaya çıkmıştı. Keynesyen düşünceyle devletin sorumluluk ve otoritesi genişledikçe Merkez Bankası, dolayısıyla para politikası, hükümet politikalarının etkisi altına giriyordu. Yine bu dönemde politikacılar çeşitli ekonomik ayar politikalarıyla sistemi çözdüklerini düşünüyorlardı. Ancak, her tür Keynesgil tedbirlere rağmen artarak süren bir enflasyon ve hızla yükselen bir işsizlik vardı. Buna ilaveten Bretton Woods Sistemi para krizleri sonucu çökmüş, dolar dalgalanmaya bırakılmıştı. 1968'den sonra köydekilerden, Wall Street bilgilerine kadar herkes Keynesgil para ve maliye politikalarının güçsüzlüğünü görmüştü.

⁸⁹Ali ÖZGÜVEN, *İktisadi Büyüme İktisadi Kalkınma, Sosyal Kalkınma Planlama ve Japon Kalkınması*, (İstanbul, Filiz Kitabevi, 1988), s.24.

⁹⁰ROISER, a.g.e., s.39.

Bu dönemde Friedman önderliğinde ortaya çıkan Monetaristler maliye teorisinden sıyrılıp, parayı unutulmuşluktan kurtarıp, “para teorisinin baş köşesine oturmamız gerekir” tezi ile, kendi görüşlerine ilaveten, klasik ve neo-klasik teorilere yeni yorumlar kazandırarak parlak dönemlerini açmışlardır.⁹¹ Friedman’a göre istikrarsızlık, para miktarındaki değişmelere bağlı bir olaydır ve devletle bankaların iktisadi sisteme müdahalesinden doğmaktadır. Çözümde para arzı artışını, reel gelir artışını izleyen bir oranda arttırmaktır. Konjonktüre karşı ve bunu giderici politika uygulaması ise imkansızdır. Çünkü, bir taraftan gelir değişmesi, para miktarındaki değişmeyi bir gecikme ile izler, bir taraftanda politika kararları alınıp uygulanıncaya kadar aradan bir süre geçer. Kısacası konjonktürü gidermek için para politikası gibi ekonomiye en dolaylı müdahale aracını dahi kullanmaya ne gerek vardır, ne de olanak.⁹²

Fakat 1974’de meydana gelen durgunluk Monetarist modele olan güveni sarstı. Durgunluk sırasında para arzı kısmen azalmasına rağmen gıda ve petrol fiyatları artmıştı. İkinci sorunda Monetaristlerin fiyatların esnek olduğu varsayımıydı. Ayrıca, Monetaristler paranın dolaşım hızını sabit kabul etmelerine rağmen 1980’lerde bu hızda düşme gözlenmişti.

Monetaristlerin Keynesyenlere itirazlarıyla ortaya çıkmaları gibi, yine 1970’lerde Yeni Klasikler’de Keynesyen teoriye itirazla ortaya çıktılar. Ağırlıklı olarak Neo-Klasik teoriye dayanmaktaydılar. Lucas’ın, Muth’un Rasyonel Beklentiler Hipotezini makro ekonomide kullanmasıyla şekillendiler. Yeni Klasik Teori (Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı olarakta geçer), enflasyonist ekonomilerde bekleyişlerin varsayılmasından yola çıkarak ekonomik birimlerin uyumsal beklentilere alternatif olarak, rasyonel beklentiler içinde olduğunu açıklamıştır. Muth Rasyonel Beklentiler Teorisi’nin temel prensibi olarak, ekonomide enformasyon eksikliğini ve oluşan beklentilerin önemli olduğunu kabul etmiştir.⁹³

Teoride para politikaları Friedman’ın istikrarlı parasal büyümesi ile orantılıdır.

⁹¹Vildan SERİN, *İktisat Politikası*, (İstanbul, Alfa Basım Yayım, 1988), s.37.

⁹²Gülten KAZGAN, *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*, (İstanbul, Remzi Kitabevi, 1984), s.192-193.

⁹³J.F.MUTH, “Rational Expectations and the Theory Price Movements”, Lucas-Sargent (Ed.), *Rational Expectations and Econometric Practica*, Vol.1, 1981, s.4.

Para miktarı arttırılırsa, ekonomik dalgalanma ve fiyatlar genel seviyesi artar, üretim hacmi azalır, böylece Philips eğrisi daralır. Bu da belirsizlik doğurur. Ancak uzun dönemde para arzı artışları reel üretim ve istihdam üzerinde etkili olmamaktadır.⁹⁴

Yine bu yıllarda Keynesgiller Monetarist ve arz yönlü modelleride özümseyerek Yeni Keynesgil Modeli oluşturdular. Dalgalanmalara hem istikrarsız toplam talebin hemde istikrarsız toplam arzın neden olduğunu ileri sürdüler. Bu model, aynı zamanda hem paranın, hemde otonom özel harcamaların istikrarsız toplam talebin başlıca nedeni olduğunu savunuyordu. Ücret ve fiyatların kısa dönemde katılığı ve uzun dönemde esnekliği, para ve maliye politikalarının kısa dönemde üretim ve istihdamı etkilemekle beraber uzun dönemde bu etkinin ortadan kalkmakta olduğunu iddia ediyorlardı.⁹⁵

1970'lerin çalkantılı ortamında yaşanan başka bir değişimde, talep veya parasal şoklardan ziyade arz yönlü şokların üretime dolayısıyla konjonktüre etki ettiğini iddia eden Reel Konjonktür Teorisinin ortaya çıkışıdır. Reel Konjonktür Teorisi, arz şoklarının kaynağında, verimlilikte ortaya çıkan ve teknolojik değişimler, uluslararası alandaki dengesizlikler, iklimsel dalgalanmalar, doğal afetler, hammadde miktar ve fiyatlarındaki beklenmedik değişimler gibi kaynaklı, tesadüfi dalgalanmaları ele almaktadır.

Tarihsel süreç kapsamında kısaca teorilerin gelişimine ve üretimi etkileme mekanizmalarına değindikten sonra teorilerin sınıflandırılmasına geçebiliriz.

Teorilerin sınıflandırılmasında da tam bir birlik yoktur. Teorileri içsel, dışsal kaynaklı teoriler veya iktisadi akımlara göre ayrımlar yapıldığı gibi; Walrasgil genel denge yaklaşımı ve dengesizlik yaklaşımı olarak inceleyen bu bağlamda da denge yaklaşımını daha çok arz yönlü şoklarla dengesizlik yaklaşımında daha çok talep şoklarıyla açıklayan sınıflandırmalar mevcuttur. Burada Walras Yasası'nı (Walras Law of Markets) ele alırsak yasaya göre; bir ekonomide "i" sayıda piyasa varsa ve bu mevcut piyasalardan "i-1" tanesi dengede ise "i" piyasada dengede olacaktır. Yani tüm ekonominin genel dengesi sağlanmış olacaktır.

Denge yaklaşımı Monetarist, Yeni Klasik ve Rasyonel Bekleyiş'çilerin görüşüyle uyushmaktadır. Bu iktisatçılar ekonominin doğası gereği istikrarlı olduğu dolayısıyla

⁹⁴SERİN, a.g.e., s.180-181.

⁹⁵HALL, a.g.e., s.108.

tam esnek fiyatlar yoluyla piyasaların sürekli temizlendiği bir genel denge çerçevesinde dışsal şoklara karşı ekonominin optimal dengesi olarak dalgalanmaları açıklamaya çalışmışlardır. Dengesizlik yaklaşımını benimseyen iktisatçılar ise (Keynesgil ve Yeni Keynesgil) dengesizlik altında karar birimlerinin rasyonel davranışı ile uyumlu makro ekonomiye mikro temeller sağlayarak geliştirdikleri modellerle iktisadi dalgalanmaları açıklamaya çalıştılar.

Denge yaklaşımını benimseyen teorilerin hepsi dalgalanmalara dışsal şoklar ve yayılma mekanizmaları ile yaklaşmışlardır. Ancak bu teoriler arasında dalgalanmaları başlatan şoklar yönünde farklılıklar vardır. Monetaristler ve Yeni Klasikler (ana konumuz olan) iktisadi dalgalanmaları parasal şoklarla açıklarken Reel Konjonktür teorisi reel şoklarla açıklamaktadır.

Genel denge yaklaşımı altında iktisadi dalgalanmaları açıklamaya çalışan makro teorilerin dayandığı temel varsayımlar şu şekilde sıralanabilir: a) Karar birimleri eksik bilgi varsayımı altında beklentilerini rasyonel bir şekilde oluşturdukları için ekonomi sürekli dengededir. b) İktisadi karar birimleri rasyonel beklentilere sahip olduklarından sistematik hata yapmazlar. Ekonomik karar birimleri değişkenlerle ilgili teori veya modeli bilmektedir ve beklentilerini bu çerçevede oluştururlar. c) Karar birimleri yatırım, tüketim ve tasarruflar gibi reel değişkenlerle ilgili kararlarında reel faktörleri dikkate alırlar.

Ancak hangi tür sınıflandırma yapılırsa yapılsın benzeri sonuçlara ulaşılmaktadır. Araştırma parasal konjonktür teorilerine yönelik olduğu için iktisadi akımlara göre incelemek daha uygun olacaktır. Bu amaçlada sınıflandırmamız aşağıdaki gibidir.

1. Klasik (ve Neo-Klasik) Konjonktür Teorileri
2. Keynes ve Keynesgil Konjonktür Teorileri
3. Monetarist Konjonktür Teorileri
4. Yeni Klasik Konjonktür Teorileri
5. Reel Konjonktür Teorisi
6. Yeni Keynesgil Konjonktür Teorisi olarak sınıflandırılabilir.

Konunun ana teması Parasal konjonktür teorileri olmasına rağmen, konjonktürel süreci paradışı faktörlere bağlayan ekoller ve iktisatçılar fikirlerinde parasal faktörlere

de yer vermişlerdir. Parasal konjonktür teorilerine geçmeden önce para dışı faktörlere dayanan konjonktürel yaklaşımlardaki paranın rolünü ele almakta fayda vardır. O zaman, öncelikle aynı sistematik süreçte kaynağı parasal olmayan faktörlere dayanan yaklaşımlardaki, parasal öğelerin konjonktür sürecine katkıları kısaca ve önde gelen isimler kapsamında incelenecek daha sonrada salt parasal konjonktür teorilerine geçilecektir.

2 . PARASAL OLMAYAN KONJONKTÜR TEORİLERİ

Bu bölümde iktisadi yaklaşımlar kapsamında sırayla Klasik İktidasi akım, tüm Keynesgil görüşler (Keynes, Keynesgil, Yeni Keynesgil, Post Keynesgil) ve Yeni Klasik İktisat'ın Reel Konjonktür Teorisi yaklaşımının konjonktür dalgalanmalarındaki parasal faktörlerle ilgili görüşleri özetle ele alınacaktır.

2.1 . Klasik İktisat ve Konjonktür Teorileri

Keynes öncesi dönem Klasik İktisat olarak adlandırılırsa, bu dönemi aralarında derin görüş ayrılıkları olmayan Klasik ve Neo-Klasik dönem diye ikiye ayırarak incelemekte olasıdır. Bu ekolün temel varsayımları aşağıdaki gibidir.

Klasik düşüncede ekonomik olay ve oluşumlara bakış şekli statik niteliktedir. Ekonomide daima denge durumuna yönelik bir devresel akış bulunmaktadır. Koşullar değişmediği sürece ekonomik faaliyetler (üretim, tüketim, tasarruf, yatırım v.b.) belli bir uyum içinde birbirlerini dengelerler.

Değişen koşullarda da ekonominin işleyiş mekanizması mevcut durumunu korumaktadır. Çünkü ekonomik oluşumların arkasında doğal bir düzen ve uyum vardır. Bu nedenle klasik analizin amacı ekonominin denge koşullarının açıklanması olmuş; değişen koşulların etkisi ekonominin geçerliliği varsayılan mevcut ilişkileri çerçevesinde araştırılmıştır. Statik dengeyi bozan unsurlar nüfus artışı, sermaye birikimi, üretim yöntemlerinin veya tüketici ihtiyaçlarının değişmesi gibi ekonomi dışı etkenlerdir.⁹⁶

Ekolün varsayımlarını incelersek; bir denge söz konusudur ve bunun sonucu

⁹⁶Onur KUMBARACIBAŞI, *Ekonomik Doktrinler ve Ekonomik Düşüncenin Evrimi*, (Ankara, İTİA Yay. No: 102, 1976), s.184-185.

ekonomi daima tam istihdamdadır. Dengesizlikler geçicidir. Bu denge üç prensibe dayandırılmıştır. Say Kanunu, faiz ve ücretlerin esnekliğidir. Ücret ve fiyat esnekliği klasiklerin ücret ve fiyat rijiditesine yer vermedikleri anlamına gelmemelidir. Aksine klasik konjonktürcüler, ücret ve fiyat rijiditesinin bazı konjonktürel dalgalanmalara sebep olacağına değinmişlerdir. Klasik yaklaşımın diğer bir varsayımında miktar teorisi olan $M.V=P.T$ denklemidir.⁹⁷

Klasiklerin paraya yaklaşımı ise onu bir örtü olarak görmeleridir. Servetin yaratılmasında hiçbir rolü yoktur. Para sadece üretim ve mübadeleyi kolaylaştırmaktadır. J.B.Say “Para bizden iktisadi gerçekleri saklayan bir peçedir, gerçek para malların kendisidir”, ve J.S.Mill’de “Paradan daha az önemli hiçbir şey yoktur” demekle klasik görüşü özetlemektedir. Para piyasası diğer piyasalardan ayrılmıştır. Parasal parametrelerdeki değişme yoluyla reel parametreleri etkilemek mümkün değildir. Bu nedenle para politikasının istihdam, ekonomik büyüme, dış ödemeler dengesi gibi konjonktürü etkileyici amaçları yoktur. Para politikasının genel hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır.⁹⁸

19. yy.’ın üçüncü çeyreği iktisadi düşünce alanında önemli değişikliklere sahne olmuştur. 1870’lerden 1920’lere kadar süren bu dönem, klasik teoride köklü değişiklikler yapan ancak klasik görüşlerini liberal ideolojide sürdüren neo-klasik iktisatçılar dönemidir. Bu yaklaşım içinde para sorunlarına önem vermişler, klasikler gibi ikinci plana atmamışlardır. Neo-klasikler para ve konjonktür teorisi içinde statik denge analizinden ayrılmışlardır. Çünkü bu teorileri marjinal analizden bağımsız olarak geliştirmişler, para ve konjonktür teorisini para ve kredi mekanizmasına dayandırmışlardır, parayı klasikler gibi küçümsememişlerdir. Say Kanununu zınnen kabul etmekle beraber konjonktür dalgalanmalarının şiddetlendiği dönemlerde bu dalgalanmaların varlığında ihmal edememişlerdir.⁹⁹ Fakat dalgalanmalarda ekonominin kendiliğinden tam istihdam dengesine yöneldiği varsayılmıştır. Yani konjonktürle ilgilenselerde Say Kanunu’na bağlı kalmışlardır.¹⁰⁰

Neo-Klasik para ve konjonktür teorisinin çelişkisi gerçekleri gizleyerek, kendiliğinden düzenli işleyen bir ekonomi imgesi yaratmaya çalışmış olmasıdır.

⁹⁷EVANS, a.g.e., s.324.

⁹⁸SERİN, a.g.e., s.45.

⁹⁹KAZGAN, a.g.e., s.185.

¹⁰⁰HANSEN, a.g.e., s.14.

Keynes'in bu işlerliğin bulunmadığını göstererek katıksız laissez-faire'in, kapitalizmle bağdaşmadığını ortaya koymuştur.¹⁰¹

Son olarak Klasik dönemdeki konjonktür teorilerinin sınıflandırılması aşağıda ele alınmaktadır.

KLASİK DÖNEM KONJONKTÜR TEORİLERİ

DIŞSAL KONJONKTÜR TEORİLERİ

1. Yeniliklerle İlgili Konjonktür Teorileri
(Scumpeter)
2. Tarımsal Yada Fiziksel K.T.
(Jevans, Moore)
3. Psikolojik K.T. (Piqou)

İÇSEL KONJONKTÜR TEORİLERİ

1. Parasal K.T.
 - a. Salt Parasal K.T.(Hawtrey)
 - b. Faiz Haddine Dayanan K.T.
(Wicksell, Allais)
2. Eksik Tüketim Teorileri (Maltus, Hobson, Laurdale, S.Sismundi, Marx)
3. Yatırımlarla İlgili K.T.
 - a. Parasal Aşırı Yatırım Teorisi
(Hayek, Mises)
 - b. Parasal Olmayan Aşırı Yatırım Teorisi (Cassel-Spiethoff, Baranowski, Hansen)
 - c. Nihai Mallar Talebindeki Değişmenin (Hızlandırma İlkesinin) Yarattığı Aşırı Yatırım Teorisi
(Aftollion)
4. Stoklarla İlgili Teoriler
5. Aşırı Borçluluk, Deflasyon Teorisi
(Fisher)¹⁰²

Görüldüğü gibi, sınıflamada her teori grubunun adı, konjonktür dalgalanmalarının açıklanmasında önemli görülen olguyu vurgulamaktadır ve tartışma genellikle temel olgu olarak görülen aşırı yatırım olgusunun açıklanması üzerine yoğunlaşmaktadır. Teorilerin sınıflandırılmasından görüldüğü gibi; Hawtrey, Wicksell,

¹⁰¹KAZGAN, a.g.e., s.196.

¹⁰²UNAY, a.g.e., s.93-94 ve YAY, a.g.e., s.81-82'den derlenmiştir.

Allais, Hayek ve Mises'in teorileri parasal konjonktür teorileridir.¹⁰³ Parasal teoriler ileride ele alınacak diğerlerine ise değinilmeyecektir.

2.2. Keynes ve Ekonomik Dalgalanmalar

Keynes doğrudan konjonktür dalgalanmalarına ilişkin bir analiz geliştirmemiştir. Keynes'in analizi kısa dönem ile sınırlıdır. Konjonktür dalgalanmalarını açıklayabilmek için uzun dönemli bir perspektif gerekmektedir. Keynes'in analizleri ağırlıklı olarak bunalım ile ilgilidir.¹⁰⁴

Keynesgil makroiktisat teorisinde talep önemli bir konuma sahiptir. Keynes'e göre bir ekonomide üretim ve istihdam düzeyi toplam talep düzeyine bağlıdır. Bu durumda klasik düşüncenin tersine toplam talep, toplam arzı belirlemektedir. Diğer bir deyişle, arz talebe uymaktadır. Bu durumda talebi oluşturan unsurlardaki dalgalanmalar ekonomi de iktisadi dalgalanmalara yol açar. Bu unsurlar da tüketim ve yatırım düzeyleridir.¹⁰⁵

Tüketim düzeyi, tüketim eğilimine bağlıdır, dalgalanmaların asıl belirleyicisi yatırımlardır. Yatırımların belirleyicileri ise likidite tercihi dalgalanmaları ile ki bu da faizler üzerinde etkide bulunmaktadır ve sermayenin marjinal etkinliğidir (SME). Ancak bu ikisi arasında SME ön plana çıkmaktadır. Keynes bunu Genel Teori'sinde şöyle belirtmektedir:

“Eğer konjonktür dalgalanmasının bir örneğinin hayli karmaşık olarak ayrıntılarını incelersek, onun tam bir açıklaması için bizim analizimizin tüm öğeleri gerekli olacaktır. Özellikle tüketim eğiliminde, likidite tercihinde ve SME'de ki dalgalanmaların önemli bir rol oynadığı anlaşılmaktadır. Fakat konjonktür dalgalanmalarının asıl özelliğinin SME'deki dalgalanmalar olduğunu ileri sürüyorum”.¹⁰⁶

Bu durumda SME'ni ne belirlemektedir sorusu ile karşılaşırız. SME'de büyük

¹⁰³YAY, a.g.e., s.82.

¹⁰⁴PAYA, a.g.e., s.415.

¹⁰⁵Beyhan ATAÇ, *Maliye Politikası*, (Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yay., 1994), s.8.

¹⁰⁶J.M.KEYNES, *The General Theory of Employment Interest and Money*, (London, Mcmillan Press, 1936), s.144.

ölçüde beklentilere bağlıdır. Bu beklentilerde gelecekteki satışlar ve kârlarla ilgilidir. İşte bu bekleyişler dalgalanmalara sebep olmaktadır.

Keynes ve takipçileri ekonomik birimlerin sahip olduğu bekleyişlerin rasyonel olmadığını belirtmekte aksine gelecekteki satışları ve kârı tahmin etmek mümkün olmadığı için dedikodular dahil olmak üzere her türlü bilgiyi kullanmanın en rasyonel yol olduğunu savunmaktadırlar.¹⁰⁷

Keynes'in bu düşüncesi zamanına göre gerçek dışı değildir, tutarlıdır. Ne var ki, daha İkinci Dünya Savaşı sona ermeden yapılan çalışmalarla uluslararası ekonomik ilişkiler belirsizlikten kurtarılmıştır. Ekonomi politikalarındaki deneyim birikimi hangi araçlar kullanıldığında ne sonuçlar alınabileceğini az çok belirli hale getirmiştir. Önceki beklentilerimizi sonraki beklentilerimize girdi olarak kullanır ve gitgide doğru beklentiler oluştururuz. Soruna ilerki yıllarda Friedman böyle bakacaktır.¹⁰⁸

Sonuç olarak Keynes'in teorisi bir konjonktür teorisi değildir. Teori bir bunalım teorisidir. Büyüklükleri ölçebilme varsayımından hareket eder ve milli gelirin nasıl değişmekte olduğunu ifade eder.

2.3. Keynesgil İktisat ve Konjonktür Dalgalanmaları

Keynes'ten sonra Keynes'in düşüncelerini sürdüren ve geliştiren Keynesgiller 1950 ve 60'larda (özellikle ABD de Kenedy döneminde) ekonomiye hakim olmuşlar ve makro iktisat keynesgil iktisatla eşanlamlı kabul edilmiştir. Farklı versiyonları bulunmasına karşılık temelde büyüme ve gelişmeyi ele alan çarpan-hızlandıran modellerinden oluşmuş bir yaklaşımdır. Hicks'in ünlü modelide bu modellerin prototipidir.¹⁰⁹

Hicks modelinde ekonomik büyümenin yürüyen dengesini araştırmıştır.

¹⁰⁷İlyas ŞIKLAR, **İktisat Teorisi**, (Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayını, Yayın No: 1056, 199), s.515.

¹⁰⁸Ahmet ATILGAN, **İktisat Politikalarının Evrimi**, (İstanbul, Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1997), s.90.

¹⁰⁹Burhan ERDEM, **Bir Karşı İhtilal Olarak Yeni Klasik İktisat; Metolojik Bir Yaklaşım**, (Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayını, Yayın No: 650, 1992), s.12.

Modelinde konjonktür dalgalanmalarını reel faktörlere dayandırmış bunun yanında parasal faktörlerin nisbi gecikmeleri üzerinde durmuştur. Para arzını diğer modeller sabit kabul ederken Hicks faize göre değişebilir olduğunu ve LM eğrisini buna göre ele aldığımızda, bu nitelikteki bir LM eğrisindeki gecikme, IS eğrisindeki gecikmeden daha uzun olabilir. Bu durumda yatırımlar otonom yatırımlardan ibaret olsa ve dalgalanmaların reel faktörlerle meydana gelmesine imkan olması dahi, sırf ekonominin para sistemindeki gecikmeler yüzünden örümcek ağı tipi dalgalanmalar oluşabilir. Ancak sonuçta diğer modellerde olduğu gibi dalgalanma oluşturan ana faktörler reeldir.¹¹⁰

Modellerin eleştiri noktaları ise çarpan-hızlandıran modellerinin hızlandıran katsayısının değerinin sabit kabul edilmesi sebebiyle (aslında gelir seviyesine göre değişmektedir) gerçekleri açıklayamamaktadır. Diğer bir eleştiri noktası da her ne kadar Hicks bir ölçüde değinsede, diğer modellerin parasal faktörlere yer vermemesi para arzını sabit kabul etmeleridir.¹¹¹

2.4. Yeni Keynesgil İktisat ve Konjonktür Dalgalanmalarının Nedenleri

Yeni klasik düşüncenin birkaç koldan iktisadi düşünceye hakim olma gayretleri, Keynes Takipçilerini harekete geçiren önemli bir etken olmuştur. Yeni Keynesgiller olarak adlandırılan bu grup en çok Keynes teorisinin eksik yorumlanmasına ve aşırı basitleştirilmesine karşı çıkmışlardır.¹¹² Aktivist makro ekonomik politikaları yeniden ön plana çıkartmaya çalışan Yeni Keynesgiller özellikle uzun dönemde Monetarizmi ve Rasyonel Beklentiler yaklaşımını kabul ederler. Ancak asimetric bilgi, fiyatların ve ücretlerin yapışkanlığı ve katılıkları gibi nedenlerle piyasaların temizlenmediğini ileri sürerler. Bu durumda eksik istihdam oluşacak ve dolayısıyla genişletici kamu politikaları reel hasıla ve istihdam üzerinde etkili olacaktır. Buna göre eksik reel rekabet ve piyasa başarısızlıkları önemlidir, hatta ekonomik dalgalanmaların nedeni olarak piyasa başarısızlıkları gösterilmektedir. Bu sonucada ücret ve fiyat yapışkanlığı

¹¹⁰Mükerrem HİÇ, *Büyüme ve Gelişme Ekonomisi*, (İstanbul, Menteş Kitabevi Yayınları, 1988) s. 129-130.

¹¹¹HİÇ, a.g.e., s. 116-118.

¹¹²Muammer TEKEOĞLU, "Çağdaş İktisadi Düşünceye Yol Ayrımları", *Çukurova Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, (Adana, S.1, 1987), s. 109.

varsayımından ulaşmaktadırlar.¹¹³

Bir dengesizlik modeli olan Yeni Keynesgil iktisat bazı iktisatçılarca, Keynes'in yeni bir yorumu olarak algılanmakta ise de Keynes'in yeni bir yorumu değildir. Mankiw'e göre Hume'a ya da Monetarizme daha yakındır.¹¹⁴ Yapısalcı okuldan da etkilenen Yeni Keynesgil iktisatçıların varsayımları şunlardır:

1. Rasyonel beklenti vardır.

2. Piyasa başarısızlığı önemlidir ve ekonomik dalgalanmaların nedenidir (aynı görüş Keynesgillerde de vardır).

3. Kısa ve uzun dönem ayırımı yapmakta ancak uzun dönem ile ilgilenmektedirler. Oysa Keynesgiller kısa dönem ile ilgilenmektedirler çünkü onlara göre “uzun dönemde hepimiz öleceğiz” görüşü vardır.

4. NAIRU*’yu kabul etmektedirler (Monetarist ve Yeni Klasik iktisatçılar ise doğal oran hipotezini savunurlar).

5. Asimetrik bilgi önemlidir (Yeni Klasik iktisatçılar simetrik bilgiyi kabul etmektedir).

6. Eksik rekabet ve eksik piyasalar önemlidir. Bu varsayımla Yeni Klasik ve Monetaristlerden uzaklaşmaktadırlar.

7. Nominal ve reel rijitlik ve yapışkanlıkların varlığını kabul etmektedirler.¹¹⁵

Yeni Keynesgillerde dışsal şoklara (genellikle talep şoklarına) karşı ücret ve fiyatların tepki göstermemesi dalgalanmalara neden olmaktadır. Katılıklar nedeniyle nominal talep şokları iktisadi dalgalanmalara neden olabileceğinden ve kalıcı olarak reel

¹¹³YILDIRIM-KARAMAN, a.g.e., s. 11.

¹¹⁴N. Gregory MANKIW, “The Reincarnation of Keynesian Economics”, *European Economic Review*, 1993, s. 559-565.

* NAIRU: Enflasyonu arttırmayan işsizlik anlamında kullanılmaktadır.

¹¹⁵Ercan EREN, Melike BİLDİRİCİ, “İktisat Teorisinde Son Gelişmeler”, *İktisat Dergisi*, S. 365, Mart 1997, s. 76-77.

değişkenleri etkileyebileceğinden istikrar politikaları veya artan ücret ve fiyat esnekliği ile dalgalanmalar önlenabilir. Ayrıca parasal şokların kısa dönemdeki etkisi yanlı iken uzun dönemde para yansız olacaktır.¹¹⁶

Yeni Keynesgiller para arzındaki değişmelerle ekonomik faaliyet düzeyindeki değişmeler arasındaki korelasyonu kabul etmektedirler. Ancak onların açıklamaları Monetaristler tarafından ileri sürülen nedensellik bağıını tersine çevirmektedir. Yeni Keynesgiller ekonomik faaliyet düzeyindeki değişmelerin para arzında değişmelere yol açacağını ileri sürmektedirler. Dolayısıyla Yeni Keynesgilere göre milli gelirdeki dalgalanmalar genel olarak harcama kararındaki dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. Bunun yanında onlar, milli gelirdeki dalgalanmaların para arzında da dalgalanmalara yol açtığına inanmaktadırlar. Buna rağmen bir kısım Yeni Keynesgilde aynı zamanda para arzındaki politik uygulamalardan kaynaklanan değişmelerin gelirde değişmeye yol açabileceğini kabul etmektedir. Yeni Keynesgillerin politika önermeleride homojen değildir. Hem arz hemde talep yanlı politikayı, maliye ve para politikasının her ikisini de kabul etmektedirler.¹¹⁷

Yeni Klasikler içinde gelişen, asimetrik enformasyon ve piyasa aksaklıklarını istikrarsızlığın temel unsuru olarak alan yaklaşımda ücret ve fiyat yapışkanlıkları o kadar önemli değildir. Ücret ve fiyatlar tam esnek olsa bile çıktı ve istihdamın istikrarsız olacağını iddia etmektedirler. Onlara göre firmalar riskten hoşlanmamaktadırlar. Asimetrik enformasyonun neden olduğu piyasa aksaklıkları birçok firmayı pay senedi çıkararak finansman yerine borçlanma ile finansmana yönlendirmektedir. Böylece bir durgunluk anında da riski sevmeyen ödünç vericilerin portföylerini daha emin faaliyetlere yönelteceklerini ileri sürmektedirler. Bu davranış reel maliyet artışlarına bu da durgunluğun büyümesine yol açar. Bu kapsamda 1929 Büyük Buhranı'nın sebebinin büyük ölçüde ekonomide para arzının daralmasından ziyade kredi kolaylıklarındaki çöküş olduğunu belirtmektedirler.¹¹⁸ Benzeri şekilde 1998'de şiddetlenen Güneydoğu Asya Krizi'nin de yabancı sermayenin bölgeden kriz sebebiyle uzaklaşması nedeniyle kredilerin pahalılaşması ve kısıtlanmasını doğurarak krizi derinleştirmişlerdir.

¹¹⁶PARASIZ, *Makro...*, s. 253.

¹¹⁷LIPSEY, STEINER, PURVIS, *a.g.e.*, s. 259.

¹¹⁸PARASIZ, *Makro...*, s. 255.

2.5. Diğer Keynesgil Görüşler

Diğer Keynesgil görüşler Post Keynesgil Görüş ve Yapısalcılardır. Parasal konjonktür teorileri açısından önemli görüşler ortaya koymamalarına rağmen Post Keynesgil görüşün para arzının içselliğini savunan yaklaşımı kayda değerdir. Yapısalcılara ise değinilmeyecektir.

2.5.1. Post-Keynesgil Yaklaşım

Post Keynesgiller Yeni Klasik yaklaşımdan kesin çizgilerle Yeni Keynesgillerden de bazı noktalarda ayrılmaktadır. Ayrıca Yeni Klasiklerin temel prensiplerinden olan ve Yeni Keynesgiller tarafından da kabul edilen rasyonel bekleyişleri ve Monetarist içerikli görüşleri reddetmektedir. Post Keynesgillerde değinilmesi gereken en önemli nokta para arzının içselliği yaklaşımıdır.

2.5.1.1. Para Arzının İçselliği

Ekonomide ödeme araçları stokuna para arzı denmektedir. Para arzına, yasal para, vadeli vadesiz mevduatlar, döviz cinsinden mevduatlar ve kamu mevduatları dahildir. Ancak ekonomik gelişmeler mevduat sertifikası, banka yatırım fonları, repo, kredi kartları gibi para benzerlerinin ortaya çıkmasıyla para arzının tanımında da güçlükler gözlenmektedir.

Para arzını etkileyen araçlarda zorunlu karşılık oranı, reeskont oranı, disonibilite oranı, ithalat teminat oranı, peşin ödeme oranı, faiz oranı, açık piyasa işlemleri, ikna yöntemi, kredi kontrolü ve seçici kredi yönetimi gibi çok çeşitli araçlardır.¹¹⁹ Görüldüğü gibi bu gibi araçlarla para arzı etkilenmektedir. Bu araçları kullanarak para arzını etkileyen kaynak merkez bankası politikaları veya piyasalar olabilir. Parasal etkinin kaynağı merkez bankası ise para arzı dışsal; parasal etkinin kaynağı piyasalar ise içsel etkilerden söz edilir. Piyasalar kavramını açarsak bunun içine ticari bankalar, mevduat sahipleri ve bankaların kendi müşterileri girmektedir.

Keynesgil gelenek para arzı olgusunu ağırlıklı olarak piyasaların inisiyatifinde gelişen bir süreç olarak algılar. Bu anlamda para arzının içsel olduğu söylenir. Diğer bir deyişle, ancak faiz oranlarının kontrolü ile para arzını kontrol edebileceğini savunur. Keynesgillere göre para arzı bir politika değişkenidir ve bir otoritenin de

¹¹⁹ATILGAN, a.g.e., s. 30-32.

etkisi vardır. Monetarist yaklaşım ise para arzının daha ziyade merkez bankasının etkisinde olduğunu savunur.¹²⁰

Post Keynesgil yaklaşıma göre ise para arzı, bir otorite tarafından değil, firmaların, hane halklarının ve bankaların davranışlarının sonucunda ekonomik hayatın gereksinmelerince belirlendiğini savunmaktadır. Yani para arzı içseldir. Bu kesimlerce talep edilen parayı merkez bankasının arz etmeye mecbur kalacağını ileri sürmektedirler. Dolayısıyla hükümet tarafından yönlendirilen aktif para politikaları diğer yaklaşımlara göre çok daha kısıtlı kalmaktadır.

Böylece merkez bankasının para arzını arttırıp faiz oranlarını düşürerek yatırımları arttırma yönündeki konjonktörü genişletici politikalar etkisiz kalmaktadır. Dolayısıyla para arzı bir ekonomik değişken değildir. Sadece bir ekonomik sonuçtur.¹²¹

Post Keynesgiller para arzının genişlemesinde kredi talebinin belirleyici olduğu konusunda hem fikirdirler. Bu anlamda bankacılık sektörünün aracılık faaliyetleri, ödünç alanlardan, ödünç verenlere doğrudur. Yani bankalar önce kredi verir, sonra rezerv temin eder.

Finansal kurumların evrimi sebebiyle, parasal genişleme kredi taleplerince belirlenir hale gelmiş ve daha önemlisi borç yönetimi gibi finansal yenilikler sonucu, bankalar gereksinim duydukları fonları, yükümlülüklerini arttırarak bizzat kendileri temin etmekte ve bu nedenle de kredi talebinin belirleyiciliği önem kazanmaktadır. Bu gelişmelerle merkez bankası parasının dolayısıyla da para arzının belirleyicisi rolünün önemi likidite çeşitliliği sebebiyle azalmış ve para arzı içsel hale gelmiştir.¹²²

Burada Post Keynesgiller bankaların önce kredi verip sonra rezerv temin ettikleri konusunda hem fikir olmalarına rağmen bu rezervlerin nereden ve nasıl temin ettikleri konusunda uyumlaştırıcı içsellik yaklaşımı ve yapısal içsellik yaklaşımı olmak üzere iki farklı görüş ortaya çıkmaktadır.

¹²⁰Merih PAYA, **Para Teorisi ve Para Politikası**, (İstanbul, Filiz Kitabevi, 1994), s. 67-68.

¹²¹PARASIZ, **Makro...**, s. 456.

¹²²C.S. MIGGLE, " The Evolution of Money, Financial Institution and Monetary Economics", **Journal of Economic Issue**, Vol. 24, No. 2, 1990, s. 446-448.

2.5.1.1.1. Uyumlaştırıcı İçsellik Yaklaşımı

Geleneksel yaklaşımda merkez bankası açık piyasa işlemleriyle sisteme para enjekte ettiğinde bankaların atıl rezervleri artmakta bunun üzerinden bankalar kredi hacmini arttırabilmektedirler. Oysa günümüzde bankalar açık piyasa işlemleri harici toptan fon piyasalarından (bankalar arası fon piyasası, mevduat sertifikaları, repo, Eurodollar piyasaları ve iskonto penceresi) ve parakende fon piyasalarından (mevduatlar) aracılığı ile fon ihtiyacını karşılamakta ve bu şekilde kredilendirme yapabilmektedir.¹²³

Bankaların merkez bankasının direkt kontrolünden çıkmasıyla borç yönetiminde fonlar üzerinde rekabet artarak faiz oranlarını yükseltmiştir. Bu da bankaları yeni finansal araçlar kullanmaya yöneltmiştir. Bunların en önemlisi bankaların firmalar aracılığı ile oluşturdukları kredi hattı anlaşmalarıdır. Bankalar firmalara kredi limitleri tanımakta ve firmalarda bu olanakları istedikleri zaman kullanabilmektedirler. Böyle bir aktif yapı çerçevesinde merkez bankası açık piyasa işlemleriyle sağlanan rezervleri azaltmaya çalışırsa bu durum bankaları iskonto penceresinden borçlanmaya yöneltir. Bu sefer merkez bankası iskonto penceresi aracılığı ile bankalara rezerv sağlar hale gelir. Dolayısıyla merkez bankasının iskonto politikası bankalar arası faiz oranları ve iskonto faiz oranları arasında ve açık piyasa işlemleri ile iskonto politikası aracılığı ile sağlanan rezervler arasındaki ikame ilişkileri önem kazanmaktadır.

Bankaların bu gibi kaynaklara yönelmesi bu kaynaklara artan taleple faiz oranlarında merkez bankasının beklentisi dışında gelişmelere yol açabilir. Bu da merkez bankasının yeniden piyasaya müdahale etmesini gerektirebilir.¹²⁴

Örneğin merkez bankası kredi faiz oranını düşürerek kredi talebini teşvik etme girişimi Post Keynesgillere göre her zaman geçerli olmayabilir. Faiz oranlarındaki değişimin kredi talebini arttırıp arttırmayacağı girişimcilerin kâr bekleyişlerinede bağlıdır. Kâr bekleyişleri güçlüyse, faiz oranlarında önemli bir artış olsa bile kredi talebi azalmayabilir.

¹²³B.J. MOORE, "A Simple Model of Bank Intermediation", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 12, No. 1, 1989, s. 11-12.

¹²⁴Selahattin TOGAY, "Post Keynesyen Teoride Para Arzının İçselliği", *Ekonomik Yaklaşım*, C.5, S.13, 1994, s.51-54.

Post Keynesgillerin temel yaklaşımı şudur: Faiz oranındaki bir yükseliş mutlaka özel ekonomik faaliyetlerin resesyon ve eksik istihdamı şeklinde kısıtlanmasıyla sonuçlanır. Dolayısıyla bu tür politikaların izlenme şansı azdır. Neticede merkez bankası istediği gibi bir aktif politika izleyememekte ve para arzının kontrolündeki yetkileri tam olarak kullanamamaktadır.

Bu nedenle Post Keynesgillerin Monetaristlerin düşündüğü gibi para arzı eğrisinin bir dışsal politika aracı olmadığını ya da para arzı eğrisinin düşey olmadığına inanmaktadırlar. Dolayısıyla para talebi fonksiyonu para arzını belirlemekte faiz oranlarını belirlememektedir. Para talebi eğrisinin kaymasına bağlı olarak merkez bankası para yaratmaktadır. Para arzı yakından kontrol edilemediği için Post Keynesgiller Monetaristlerin merkez bankasının fiyatların patronu olduğu görüşünü reddetmektedirler.¹²⁵

Bu yaklaşımın politika önerileride şöyledir: Geleneksel mali ve parasal talep yönetimi politikaları ekonomide ücret fiyat sarmalı oluşturur. Reel üretimi azaltarak konjonktürü daralma safhasına sokar. Para politikasının amacı talep yönetimi değil toplam harcamaların yüksek bir yatırım düzeyinde stabilize edilmesini sağlamak olmalıdır. Politika yapıcılarının amacı fiyat istikrarından daha çok ücret istikrarını sağlamak yani gelirler politikası olmalıdır.¹²⁶

2.5.1.1.2. Yapısalıcı İçsellik Yaklaşımı

Bu yaklaşımda temel olarak finansal yeniliklerin nedenleri ve yarattığı sonuçlar üzerinde durmaktadır. Finansal yenilikler iki faktörle ilişkilendirilmektedir: Bankaların ve firmaların kâr maksimizasyon davranışları ve sıkı para politikası. Ancak yapısalıcı yaklaşıma göre, borç yönetimi gibi uygulamaların ortaya çıkışının temel nedeni, merkez bankasının banka rezervlerine uyguladığı miktar kısıtlamalarıdır. Yapısalıcı yaklaşıma göre merkez bankası, açık piyasa işlemleri aracılığıyla banka rezervlerini azaltabilir. Çünkü uyumlaştırıcı yaklaşımın tersine, yapısalıcı yaklaşımda iskonto penceresinden elde edilen rezervler açık piyasa işlemleriyle elde edilen rezervlerin tam ikamesi değildir. Eğer bu iki rezerv kaynağı birbirinin tam ikamesi olsaydı, açık piyasa

¹²⁵PARASIZ, Makro..., s. 456.

¹²⁶TOGAY, a.g.m., s.58.

işlemleri aracılığıyla banka rezervleri yönetimi uygulamaları ortaya çıkmazdı. Borç yönetimi gibi finansal yenilikler bankalara yönelik miktar kısıtlamaları olduğunun en iyi göstergesidir.¹²⁷ Bu yaklaşımın politika önermelerine geçerek: Merkez bankası bankalara danışmanlık yapmalı ve banka bilançolarını sürekli izlemelidir. Merkez bankası politika aracı olarak, açık piyasa işlemlerinden daha çok, iskonto politikası ve “yüksek sermaye zorunluluğu kriterini” kullanmalıdır. Yüksek sermaye zorunluluğu kriteri ile bankaların merkez bankasından rezerv talepleri, risk düzeyi düşük varlık bulundurma ve varlıkların sermayeye oranının düşüklüğü koşuluna bağlanabilecektir. Benzer şekilde, merkez bankası iskonto penceresine bankaların ellerindeki sağlam şirket senetlerini kabul ederek güvenli finansmanı teşvik edebilir. Yani merkez bankası bankaların yükümlülüklerini kısıtlamaya çalışmak yerine, dikkatini banka varlıkları üzerine yoğunlaştırmalıdır. Yapısalcılara göre ise bunun çerçevesini düşük faiz politikası ve konjonktürü önleyici kamu harcama politikası oluşturur. Çünkü yüksek faiz politikası, bankaların fon kaynaklarıyla ilgili faiz oranlarının, kredi faiz oranlarından daha hızlı artmasına ve bankaların giderek daha riskli hale gelir olmasına neden olmaktadır. Düşük faiz politikası ise, bankaların kârlarını arttırmak için riskli projelere yönelerek, bilançolarını büyütme isteklerini azaltır. Ancak düşük faiz politikası, likidite tercihinin yüksek olduğu dönemlerde deflasyonist, düşük olduğu dönemlerde enflasyonist etki yaratır. Bu olumsuzlukları önlemek için, likidite tercihinin yüksek olduğu dönemlerde, genişletici maliye politikası, düşük olduğu dönemlerde ise daraltıcı maliye politikası uygundur.¹²⁸

2.6. Yeni Klasik İktisat (Reel Konjonktür Teorisi)

Yeni Klasik İktisat görüşü iki aşamalı olarak ortaya konulmuştur. Birinci ayırım olan Lucas’ın yaklaşımı enformasyon engeli üzerine oturtulmuştur. İkincisi ise reel konjonktür dalgalanmaları yaklaşımıdır. Her iki düşünce de ekonomik birimlerin bekleyişlerini rasyonel olarak ve dengenin sürekli olarak sağlandığı bir ekonomide konjonktür dalgalanmalarının nasıl meydana geldiğini açıklamaya çalışmaktadır.¹²⁹

Lucas ve beraberindekilerin yaklaşımı parasal temelli olduğu için, Yeni Klasik İktisadın ve yaklaşımın detaylı incelemesi parasal konjonktür teorileri içerisinde

¹²⁷R.POLLIN, “Two Theories of Money Supply Endogenety”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol.13, No: 3, 1991, s.376.

¹²⁸TOGAY, a.g.m., s.63.

¹²⁹PARASIZ, Para..., s.182.

yapılacaktır. Bu kısımda ise kısaca Reel Konjonktür Teorisi (RKT) incelenecektir.

Konjonktür dalgalanmalarını, sadece öngörülme-yen parasal sürprizlerin reel çıktıyı etkileyebileceği görüşü ile açıklayan Lucas-Sargent-Barro-Wallace, 1980’lerde hem teorik hem de pratik açmazlarla karşılaşmışlardır ve bu yıllardan itibaren ekonomideki toplam istikrarsızlıkları parasal şoklar yerine reel şoklara bağlayan RKT geliştirilmiştir. RKT, Robert Lucas’ın geleneksel konjonktür teorisi modelinden iki noktada ayrılmaktadır. İlki RKT konjonktürün yayılma mekanizması üzerinde önemle durmaktadır. İkinci olarak dalgalanmaların kaynağını adından da anlaşıldığı gibi reel etmenler oluşturmaktadır. Yani bu yaklaşım ekonomik dalgalanmalara farklı bir boyut getirerek, talep şoklarından arz şoklarına yönelmiştir.¹³⁰ Burada öncelikle dalgalanmalara sebep olan reel etkenler, yani arz yönlü şoklar, sonra da yayılma mekanizması ele alınacaktır.

2.6.1. Dalgalanmaların Kaynağındaki Reel Etkenler: Arz Şokları

Toplam çıktıdaki dalgalanmalara üretim teknolojisindeki büyük, ani ve tesadüfi değişiklikler sebep olmaktadır. Dolayısıyla arz şokları ile ilgilenmektedirler. Arz şoklarının iki önemli özelliği vardır. İlki tesadüfi olmaları ve hem pozitif hemde negatif değerler alabilmeleri, ikincisi birçok periyot boyunca sürebilmeleridir (onlara göre beklenmeyen talep şoklarında ekonomik sonuçlara sahip olabilmekte, fakat sadece bir periyot sürebilmektedir). Sadece bu şekildeki arz şokları tek başına ekonominin üretim olanaklarında uzun süreli bir değişimi sağlayabilir. Bu üretim etkisi aynı zamanda, işgücü arzlarını, verimlilik şoklarına uyarlayan ekonomik birimlerin, serbest zamanlararası ikame kararları tarafından desteklenir. Böylelikle konjonktür hareketleri, istikrar politikaları tarafından hem etkilenmeyen hemde etkilenmemesi gereken, zaman süreci içinde bir Walrasyan dengenin devresel hareketi olarak ifadesini bulur.¹³¹

Konjonktürel harekete neden olabilen arz şokları ikiye ayrılır. Birinci grupta yer alan şoklar teknoloji düzeyinde değişmelere neden olmayan fakat üretim fonksiyonunu etkileyen şoklardır. Örneğin enerji ve hammadde fiyatlarındaki değişimler, kuraklık

¹³⁰PARASIZ, Makro..., s. 9.

¹³¹Nadir EROĞLU, “Reel Konjonktür Teorisi”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Yıl 1995, C.11, s.1-2, s.27.

nedeniyle tarımsal üretimdeki azalmalar v.b. bu gruptadır (petrol fiyat artışları negatif bir arz şoku iken verimli bir mahsul alımı pozitif arz şokudur). Diğer grupta ise teknoloji düzeyinde değişmelere neden olarak üretim fonksiyonu ve dolayısıyla üretim düzeyini etkileyen değişimlerdir.¹³² Buradan da arz şoklarını oluşturan teknolojik gelişme kavramı ortaya çıkmaktadır. Yeni Klasik kuramda teknolojinin tanımı, üretim tekniği ile yakından ilişkilidir. Üretim tekniği belli bir miktar üretimde bulunmak için gerekli olan farklı emek ve sermaye bileşimleri anlamına gelir. Bu bağlamda teknoloji üretim teknikleri dizini olarak kabul edilmektedir.¹³³ Teknolojik gelişme üretim fonksiyonu ile ele alınmakta ve teknolojik gelişme üretim fonksiyonunda yukarıya doğru sürekli bir kaymayla açıklanmaktadır. Bunun nedeninin ise ekonomi dışı olduğu kabul edilmektedir. Üretim fonksiyonu üzerindeki hareketin nedeni girdi artışlarına bağlanırken, üretim fonksiyonundaki kaymanın girdi artışına atfedilmeyen kısmı teknolojik gelişme olarak yorumlanmaktadır.¹³⁴

Teknolojik gelişmenininde ekonomiye etkisi iki kanaldandır:

a. İyileştirilmiş teknoloji, mal ve hizmet arzını arttırmaktadır. Diğer yandan üretim, üretim fonksiyonu iyileştiği için, veri faiz oranında, daha fazla çıktı verebilmektedir.

b. Yeni teknoloji varlığı mal talebini arttırmaktadır. Yeni teknoloji daha hızlıdır. Firmalar bunu almaya çabaladığı için yatırım malları talebi arttırmaktadır.¹³⁵

Sonuçta denilebilirki, RKT'ye göre reel şoklar üretim fonksiyonunu, emek arzını, tüketimi, tasarruf ve yatırım kararlarını etkilemektedir ve durgunlukların nedeni negatif şoklarken, gelişmenin nedeni olumlu verimlilik şoklarıdır.

2.6.2. Yayılma Mekanizması: Zamanlar Arası İkame

RKT'nin ekonomideki bir şokun neden çıktığı birkaç dönem etkilediğini

¹³²Cengiz BAHÇEKAPILI, "Yeni Klasik Okula Göre İş Çevrimleri", *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Yıl 1994, C.10, s.1-2, s.23-24.

¹³³S.GOMULKA, *The Theory of Technological Change and Economic Growth*, (London, Routledge Press, 1990), s.4-5.

¹³⁴Alkan SOYAK, "Teknolojik Gelişme: Neo-Klasik ve Evrimci Kuramlar Açısından Bir Değerlendirme", *Ekonomik Yaklaşım*, C.6, S.15, Kış 1995, s.94.

¹³⁵N.Gregory MANKIW, *Macroeconomics*, (New York, 1994), s.378.

açıkladığı mekanizma zamanlar arası ikamedir. RKT belli bir anda arz edilen emek miktarının işçilerin karşısındaki ekonomik özendiricilere bağlı olduğunu vurgulamaktadır. Eğer işçiler iyi ödellendirilirse (olumlu bir arz şokunun meydana getirdiği gelir artışları) daha fazla çalışmakta, çalışmanın mükafatı azaldıkça (olumsuz bir arz şoku) çalışma saatlerini azaltmaktadırlar. Çalışmanın böyle zaman boyunca yeniden tahsisi, işgücünün zamanlar arası ikamesi olarak adlandırılmaktadır.¹³⁶

RKT, zamanlar arası ikame sebebiyle, ücretlerdeki küçük değişikliklere karşılık çalışma miktarında büyük hareketler yaratabilecek güçtedir ve böylece dalgalanmalarda ücretlerdeki küçük değişiklikler sonucu ortaya çıkan büyük istihdam ve hasıla dalgalanmalarını açıklayabilmektedir. Bununla birlikte bu görüşü destekleyen güçlü gözlemler yoktur.¹³⁷

2.6.3. Reel Konjonktür Teorisinin Eleştirisi

RKT'ne yöneltilen en önemli eleştiri, teorisinin en radikal varsayımı olan paranın yansız oluşu, yani para politikasının hasıla ve işsizlik gibi reel değişkenleri etkilememesidir. Teoriyi eleştirenler bulguların paranın nötrlüğü varsayımını desteklemediğini, para arzının artış hızındaki yavaşlama ve enflasyondaki azalmanın hemen her zaman yüksek işsizlik dönemleriyle ilişkili olduğunu söylerler. Yani para politikası reel ekonomi üzerinde güçlü etkilere sahiptir.

RKT savunucuları ise bu eleştirilerin para ile hasıla arasındaki nedensellik ilişkisinin ters anlaşıldığını iddia ederler. Bunlara göre para arzı içseldir, yani hasıladaki artış para arzında da dalgalanmalara yol açmaktadır ve paranın nötr olmadığı biçiminde bir yanlış algılama ortaya çıkmaktadır. Örneğin olumlu bir teknoloji şoku ekonomik hasılayı arttırmış ise talep edilen para miktarı artacak ve merkez bankası ile bankacılık sistemi artan para talebini desteklemek üzere daha fazla para arz edecektir. Maalesef ki ekonomistler kontrollü deney yapamadıklarından buradaki nedensellik (sebeup-sonuç) ilişkisinin yönünü tayin etmek güçtür.¹³⁸ Ayrıca talep yönlü şokların özellikle para politikası sonucu ortaya çıkan şokların önemli etkisinin olduğunu gösteren amprik bulguların yoğunluğu RKT savunucularını talep şoklarında

¹³⁶YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.352.

¹³⁷DORNBUSCH, FISCHER, a.g.e., s.253.

¹³⁸YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.358.

konjonktürel dalgalanmalarda etkili olduğunu, ancak arz şoklarının daha önemli olduğunu kabul etme noktasına getirmiştir.¹³⁹

3 . PARASAL KONJONKTÜR TEORİLERİ

Parasal konjonktür teorileri başlığı altında konjonktürel hareketleri parasal faktörlere dayandıran klasik dönem iktisatçılarının düşünceleri ile, yine konjonktürü parasal faktörlerle açıklayan Monetarizm akımı ve Yeni Klasik İktisadi ekolden Lucas'ın yaklaşımı ele alınacaktır.

3.1 . Klasik İktisat Dönemi Parasal Konjonktür Teorileri

Say Kanunu ancak bir takas ekonomisinde geçerli olabileceğinden ötürü bilinen anlamdaki konjonktürel dalgalanmalar mevcut olmayacaktı. Ancak parasal faktörlerin gözardı edilemeyecek önemi, ekonomik faaliyetlerin dalgalanmasındaki nedensel faktörlere önemli vurgu yapan ilk ekonomik dalgalanma teorisyenlerinin ortaya çıkmasına yol açtı. Parasalcı teorisyenlerin bir bölümü, saf parasal faktörlerin, ekonomik dalgalanmalara yol açmak için yeterli olduğunu savunurken; diğer bir grup yatırım faaliyetlerindeki değişmelerle parasal sistemin karşılıklı etkileşiminin ekonomik dalgalanmalara yol açtığını ileri sürdüler.¹⁴⁰

Çalışmamızda konjonktürü salt parasal faktörlerle ilişkilendiren Hawtrey'in konjonktür teorisi ve aynı düşünce altında parasal faktörleri faiz haddine dayandırarak açıklayan Wicksell'in ve M.Allais'in konjonktür teorileri incelenecektir. Diğer bir grup olan, yatırım faaliyetlerini parasal sistemlerle ilişkilendiren yaklaşımda, Hayek ve Mises'in konjonktür teorisi Parasal Aşırı Yatırım Teorisi başlığı altında incelenecektir.

¹³⁹Hacer OĞUZ, "Devresel Dalgalanma Teorileri, Yapısal Vektör Otoregresyon Yöntemi ve Türk Ekonomisinin Çeşitli Şoklara Tepkisi", *Hacettepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, C.14, S.2, 1996, s.57.

¹⁴⁰SHERMAN, a.g.e., s.341.

3.1.1. Salt Parasal Konjonktür Teorisi (Hawtrey)

İngiliz iktisatçı R.G.Hawtrey ekonomik dalgalanmaların kaynağının para ve kredi mekanizması olduğuna inanmakta ve oluşan devrelerin açıklanmasında salt parasal faktörlere dayandırmaktadır. Ayrıca dalgalanmaların gerçekleşmesi için esnek bir parasal sisteme ihtiyaç vardır. Parasal sistemdeki esneklik banka kredilerinin hacmini etkileyecek bu da konjonktürel dalgalanmalara neden olacaktır.¹⁴¹

Hawtrey'e göre bankalar kredi şartlarını kolaylaştırdıklarında iş adamları bol ve ucuz kredi nedeniyle stoklarını ve siparişlerini artırırlar. Bu gelişme ile bir yandan üretim yükselirken öte yandan fiyatlar artar. Bu gelişmenin tersine kredilerin azalması üretim ve fiyatların düşmesine öncülük eder.

Para ve kredi hacminin daralması, hem stokların büyümesine ve hem de üretimin düşmesine neden olarak; ücret ve gelirlerin gerilemesinde temel etkindir. Bu gelişme tüketicilerin gelirlerini azaltırken, aynı zamanda paranın dolaşım hızının düşmesiyle bunalımı ağırlaştırır. O halde parasal genişlemenin ritmi sabitleştirilirse, dalgalanmalar kaybolacaktır. Çağdaş dünyada aynı yönde hareket eden bankalar, kredi hacmindeki dalgalanmaların şiddetini belirlemektedirler. Para hareketlerindeki istikrarsızlığın sorumluluğu, banka sisteminin çalışmasından kaynaklanmaktadır.

Hawtrey faiz oranlarının istikrarlı olduğunu varsaymasına karşın, faiz hadlerindeki bir düşme ile kredi kolaylıklarının, kredi artışına neden olduğunu kabul etmektedir. Daha kolay kredi ve garanti koşullarıyla kredi vadelerinin uzatılması kredi hacminde genişleme nedenidir. Faiz hadlerindeki % 1-2 gibi küçük düşmeler iş hayatında küçümsenmeyecek sonuçlar doğurur. Uygun kredi koşulları; siparişleri, üretimi, gelirleri yükseltip, tüketimi kamçılacağından stoklar erimeye başlayacaktır. Bu mekanizmalar ile sürekli kredi artışının beslediği üretim faaliyeti genişleme safhasının oluşumuna neden olacaktır.

Ekonomide üretimin sınırsız olarak genişlemesi olanaksız olduğundan, tam kapasite sınırına varıldığında fiyat artışları hızlanacaktır. Bu ortamda faiz hadlerinde küçük yükselmeler, yeni kredi taleplerini frenlemeye yetmeyecektir.

¹⁴¹SORKIN, a.g.e., s.31.

Sürekli devam edebilecek genişleme kredilerin son bulmasıyla bloke olacaktır. Gerçekten fiyatların sonsuza dek yükselmesi göze alındığında kağıt para sistemi geçerli olan bir ekonomide para arzının önünde herhangi bir sınırlama olmadığından, kredi sınırlamaları kalkar ve konjonktürün gelişme evresi sürekli olabilir. Fakat altın para sistemi var oldukça ya da daha gerçekçi olarak para emisyonunun önünde engeller bulundukça, er ya da geç bankalar kredilerini sınırlandırmak zorundadırlar. İstikrarı korumak isteyen merkez bankası ticari bankaları sürekli destekleyemez. Kredilerin kısılmasıyla duraklama doğar. Gelişme kredi politikasının değişmesiyle duraklamaya dönüşecek ve fiyatların düşmesi bunalım doğuracaktır. Bu mekanizmanın işleyişi ile sipariş, gelir ve harcamalar azalacağından, arkasından üretimin azalması gelecektir.

Kötümserliğin egemen olduğu bu durumda, borçların ödenmesiyle bankaların aktifleri artacaktır. Bankalar faiz haddini düşürdüğünde her zaman, kredi talep edenler sayesinde bu ölü noktada hareketlenme başlar. Likiditenin çoğalmasını izleyerek, merkez bankası açık piyasa işlemlerine başlayacaktır. Piyasaya enjekte edilen bol para, tüketim harcamalarını, ardından da üretimi arttırarak canlanma safhasına geçişi sağlayacaktır. İskonto politikasında bunu kamçılacaktır.

Kredi gelişmesinin sermaye hareketleri üzerindeki etkilerini yadsımayan Hawtrey, bu etkilerin stoklar üzerindeki etkilere göre ihmal edilebileceğini ileri sürmüştür. Bu nedenle modelde faiz haddi yatırımları ve sanayiye değil, daha çok iş hacmini ve stokları etkiler.

Konjonktür devrelerinin uzunluğu, gelişme safhasında kredilerin dağıtılması ve daralma safhasında kredilerin geri ödenmesiyle belirlenir.¹⁴²

Hawtrey'in politika önerileri incelendiğinde konjonktür dalgalanmalarını önlemek için para akımının kontrolü gerekli ve yeterlidir. Bu kontrolde talebe eşit miktarda para çıkartmakla sağlanır. Bu görev merkez bankasının reeskont politikası ve açık piyasa işlemleri aracılığı ile sağlanabilir. Bu kontrollerin sonucunda ekonomi yeniden refah safhası öncesi şartlara dönecek ve tekrar refah safhası başlayacaktır.

Görülüyorki para talebinden hareket eden iktisatçılara göre para arzı artmaya devam ettiği sürece refah safhasının herhangi bir sona ulaşması söz konusu olamaz. Ancak kredi imkanlarının daralmasıyla konjonktürel hareketler gözlenir.

¹⁴²UNAY, a.g.e., s.119-120.

Burada eleştirilmesi gereken nokta; ekonomide tam istihdamın esas olduğunu varsayan bir teoride refah safhasındaki artışın nasıl olupta sınırsız kabul edildiğidir.¹⁴³

3.1.2. Faiz Haddine Dayanan Konjoktür Teorileri

Klasik dönem faiz haddine dayalı konjoktür teorileri K.Wicksell ve M.Allais tarafından ortaya atılmıştır. Bu iki teoriyi savunucusunun başlığı altında inceleyebiliriz.

3.1.2.1. K.Wicksell

Bir Neo-Klasik iktisatçı olan Wicksell, “Faiz ve Fiyatlar” adlı eserinde, genel fiyat seviyesinin para miktarıyla aynı yönde ve oranda değiştiğini kabul etmekle beraber, para miktarının, toplam talebi hangi yoldan ve nasıl etkilediğini göstermiştir. Keynesgil toplam talep analizinin temelini kurmuştur. Wicksell’in katkısı para miktarı, faiz haddi ve genel fiyat seviyesi arasındaki ilişkiyi göstermiş olmasıdır.¹⁴⁴

Wicksell miktar teorisini çeşitli sebeplerle yetersiz bulmaktadır. Onun yetersiz bulunduğu noktaları incelersek:

1. Konjoktür dalgalanmalarının seyri ile para hacmindeki değişmeler arasında bir paralellik gözlenmektedir. Bundan dolayı miktar teorisi bu durumu açıklayamamaktadır.

2. Miktar teorisine göre para hacmi genişlediğinde fiyatların yükselmesi gerekmektedir. Oysa fiyatlardaki artış para hacminin gelişmesine sebep olmaktadır.

3. Miktar teorisi arz ve talep dengesi üstünde durmaktadır. Ancak iki ayrı piyasa olan tüketim maddeleri piyasası ile sermaye malları piyasasının denge şartları ayrı özelliklere sahiptir. Tüketim malları piyasasında denge, arz ve talebin birbirine uyumuna bağlı iken; sermaye malları piyasasında, yatırım tasarruf eşitliğine bağlıdır. Bu şartlar altında miktar teorisi çok basit ve yetersizdir.¹⁴⁵

¹⁴³F.Vural SAVAŞ, **Konjoktür Hareketleri ve Türkiye Ekonomisi Semineri**, (Ankara, Ayyıldız Matbaası, 1972), s.13-14.

¹⁴⁴KAZGAN, a.g.e., s.186.

¹⁴⁵Feridun ERGİN, **Para Siyaseti**, (İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi Yayınları, Yayın No: 307, 1983), s.212.

Wicksell'e göre ise para miktarındaki değişmeler piyasa faiz oranlarını etkilemektedir. Bu da toplam parasal talebi değiştirmek yoluyla fiyatları etkilemektedir. Ancak burada asıl önemli olan para miktarının piyasa faizlerini etkilemesidir ki, konjonktürü oluşturan asıl sebepde budur.¹⁴⁶ Yani piyasa faizi ile doğal faiz (sermayenin marjinal etkinliği) arasındaki fark (faiz makası) yatırım kararlarını, dolayısı ile toplam üretim ve istihdamı etkilemektedir.

Eğer doğal faiz oranı piyasa faiz oranından düşükse, yani borç alarak yatırım yapmanın getirisi bu borcun faizinden düşükse yatırım yapmanın cazibesi kalmaz ve kredi talebi düşer. Bunun sonucunda yatırım ve tüketim malları satışları azalacak ve bunların fiyatları düşme gösterecektir. Bu gelişme, yüksek banka faiz oranlarının tasarruf eğilimini güçlendirmesi ve dolayısıyla tüketim eğilimini zayıflatması ile daha da hızlanacaktır. Tüketim düşüşü istihdam ve gelir düzeylerini düşürecektir. Bu da tekrar toplam talebi azaltacaktır. Böylece ekonomide bir daralma gözlenecektir. Bu Wickselyen konjonktür sürecindeki düşüş aşamasına ifade eder. Kredi taleplerindeki azalış ve bir miktarda tasarruflardaki artış banka likiditelerini büyütürken, verimliliklerini düşürecektir.

Bu durgunluk döneminde bankalar faizleri düşürmek zorunda kalacaklar ve sonunda iki faiz haddide eşit olacaktır ve ekonomi düşük üretim düzeyli bir dengede olacaktır.¹⁴⁷ Durgunluk fiyatları aşağı çekmiştir. Fiyat düşüşleri borç alanların aleyhine ve borç verenlerin lehine bir durum yaratır. Bu nedenle yüksek maliyetli kredi politikası devam ettikçe, para talebi yüksek olacaktır.¹⁴⁸

Tersi durumda, yani banka faizleri doğal faiz oranlarından yüksekse yatırımlara gitmek mantıklıdır. Kredi talebi artarken yatırımlarda dolayısıyla üretim ve istihdamda da artışlar gözlenecektir. Artan toplam talep fiyatların, gelirlerin dolayısıyla sermayenin marjinal etkinliğinin yükselmesine neden olur. Bu ise yatırım kredilerini ve işgücü talebini ve sonuçta toplam talebi yeniden arttırır. Bu süreç banka kârlarının artmasıyla birlikte tekrarlanarak devam eder. Bu durum Wickselyen sürecindeki yükseliş safhasını ifade etmektedir.¹⁴⁹

¹⁴⁶KAZGAN, a.g.e., s.186.

¹⁴⁷Ergül HAN, *İktisada Giriş 2*, (Eskişehir, 1994), s.96-97.

¹⁴⁸UNAY, a.g.e., s.121.

¹⁴⁹HAN, a.g.e., s.98.

Bu yükseliş safhasında bankalar kredileri sınırsız arttıramadıklarından ve tüketicilerin satınalma güçleri enflasyon sebebiyle nispi olarak azaldığından, bu yükseliş sürekli olmayacak ve boş kapasiteler ortaya çıkmaya başlayacaktır. Dolayısıyla enflasyonist bir kredi politikasıyla üretimi sürekli arttırmak olanaksızdır. Açılan kredilerin büyük ölçüde yatırımlara yönelmesi tüketici taleplerinin yeterli olmayışıyla tıkanacaktır.

Enflasyonun ortaya çıkması başlayan gelişmeyi er yada geç bloke eder. Başlangıçta gönüllü tasarruflar ve bol kredi dengeden uzaklaşmayı sağlamıştır. Daralma dönemindeyse, paranın yatırımlara yönelmemesi tasarruf olarak kalması, bir nevi gömülmeye yönelmesi, yine dengeden sapmaya neden olmaktadır.

Modelde fiyat artışlarının durmasıyla, iyimser hava yeniden esmeye başlar. Piyasa faiz haddi tabii faiz haddinin altına düşeceğinden, canlanma tekrar eski yolunu izler.

İncelendiği gibi Wicksell'de para miktarındaki değişimler miktar teorisinde olduğu gibi fiyatları etkilemektedir. Ancak değişen para miktarı fiyatları etkilerken aynı şekilde kredi hacminide etkileyecek ve bu da piyasa faizleri aracılığı ile yatırımı sonucunda da üretimi etkileyecektir ki, bu da konjonktürün etkilenmesi anlamına gelmektedir.

3.1.2.2. M.Allais

M.Allais 1947'deki eserinde K.Wicksell ile aynı düşüncelerden esinlenmekte, dalgalanmaların temelinde parasal bir olayın olduğunu söylemekte ve ölçülebilir nitelikteki para piyasasındaki faiz haddi ($\bar{I}m$) ile mali piyasadaki faiz haddi ($\bar{I}f$) üzerinde durmaktadır.

($\bar{I}m$) kredi işlemlerinde uygulanan faiz haddidir. ($\bar{I}f$) ise, mali piyasadaki faiz haddi ya da sermayeyi kullanmanın fiyatıdır. Bu iki faiz haddinin eşit olması çok zordur. Bu eşitlik ($\bar{I}m=\bar{I}f$) ekonomik denge durumunu belirler.

Bir ekonomide $\bar{I}f>\bar{I}m$ olursa, yatırımda bulunmak parayı atıl tutmaktan ve faize vermekten daha kârlı olur. Bu durum yatırımları özendirip, üretimi arttıracığından; $\bar{I}m$ yükselme ve $\bar{I}f$ düşme eğilimi gösterir.

$\dot{M} > \dot{I}f$ olduğunda, gelişme ters yönde kendisini gösterir. Para piyasasında faiz haddi yüksek olursa, kaynaklar, mali piyasa aracılığı ile yatırımları besleyeceği yerde, para piyasasına yönelirler. Bu gelişmelerin yarattığı etki-tepki süreci ile denge kurulabileceğinden, $\dot{M} = \dot{I}f$ olur. Kurulabilecek bu dengeyi, bankaların kaydi para yaratması ve bireylerin para gömülemeleri önler. Bu nedenlerle, $(\dot{M} - \dot{I}f)$ farkının azalması şöyle dursun artması daha olasıdır.

Bireylerin gömülemeden vazgeçmesi bu farkın yükselmesini önler. Yine bankaların kaydi para emisyonunu frenlemeleri bu artışı önler. Bir örnekle duruma açıklık getirelim, para piyasasındaki faiz haddi % 60 olsun ve mali piyasada fonlar % 90 getiri sağlasın. Bu durumda kaynaklar mali piyasaya yöneleceğinden arzın artması ile getiri % 90 azalsın ve % 70 olsun. Öte yandan para piyasasına yönelen kaynaklar azalacağından, para piyasasındaki faiz haddi % 70 yükselecek ve denge sağlanacaktır. Ama, halk parasını gömülemeye ayırırsa, ilk piyasada faiz haddi düşmeyecektir. Aynı şekilde banka sistemi kaydi para yaratarak kredi talebini karşılayabiliyorsa, ikinci piyasada faiz hadlerinin yükselmesi olanaksız olur.

$(\dot{M} - \dot{I}f)$ farkının azalması duraklama meydana getireceğinden, piyasada fon talepleri azalacak ve gömüleme artacaktır. Depresyon safhasının sonunda para bolluğu ortaya çıkacak, para piyasasındaki faiz haddi $(\dot{M})$ düşerken mali piyasasındaki faiz haddi $(\dot{I}f)$ yükselecektir. Bu mekanizmalarla limite varıldığında, kendiliğinden düzenleme mekanizması yeniden işlemeye başlayacaktır.¹⁵⁰

3.1.3. Parasal Aşırı Yatırım Teorisi (Hayek-Mises)

Bu yaklaşımın önde gelen ismi Hayek'tir. Hayek fikirlerini Mises'in görüşlerinden geliştirmiştir. Bu başlık altında Hayek'in görüşlerine yer verilecek, ancak Hayek'in teorisi kapsamında Mises'in görüşleride kısaca incelenecektir.

3.1.3.1. Hayek'in Konjonktür Teorisinin Gelişimi

Neo-klasik iktisat içerisinden türeyen Avusturya Okulu'nun önde gelen isimlerinden olan Friedrich August von Hayek Keynes'in çağdaşıdır. Bu sebeple 1930'lu yıllardaki büyük bunalımı yakından analiz edebilmiştir. Ayrıca günümüzün popüler iktisadi yaklaşımı olan Yeni Klasik İktisat ekolünün önde gelen isimleride

¹⁵⁰UNAY, a.g.e., s.123.

Hayek'i kendilerinin ataları olarak nitelendirmektedirler.¹⁵¹

Hayek, Keynes'ten farklı bir yaklaşımla 1930 Büyük Bunalımını piyasa mekanizmasının yetersizliklerine değil, tam aksine piyasanın doğru işlemlerini engelleyen bazı faktörlere bağlamaktadır. Bunalımdan çıkış için yapılacak müdahalelerin piyasayı daha da karmaşık hale getirip mevcut sorunu büyüteceğini savunmaktadır. Fakat 1930'larda Keynesyen yaklaşımla ekonomiye devlet müdahalelerinin fiilen başlamış olduğu bir ortamda, bu müdahalelere karşı çıkmak, teorik gerekçesi ne olursa olsun, sosyo-politik konjonktüre ters düştüğü için Hayek'in konjonktür teorisi 1980'li yıllaradək yeterli ilgiyi görememiştir.¹⁵²

Hayek parasal faktörler tarafından harekete geçirilen iktisadi faaliyet hacmindeki genişlemenin neden olduğu üretim yapısındaki sapmalar üzerinde durur. Daha açıkçası konjonktür dalgalanmalarının nedeni bankacılık ve kredi yapısından kaynaklanan parasal etkenlerdir; konjonktür dalgalarını oluşturmada bu parasal etkenlerin sebep olduğu üretim kesimindeki değişimlerdir.¹⁵³ Hayek bu teorisini kendisi ile aynı okula mensup olan bir kuşak önceki meslektaşısı Mises'ten ilham alarak geliştirmiştir. Mises modelini kısaca özetlersek:

Mises'e göre girişimci sınıf düşük maliyetli para için devlete baskı yapmaktadır. Bankalarda buna faiz hadlerini düşürmek ve kredi hacmini genişletmekle uyum gösterirler. Faizlerin düşüşü üretim malları sanayini geliştirir. Fakat üretilen tüketim mallarında, kaynaklar üretim malları sektörüne yöneldiği için, fiyat artışları gözlenir. Buna karşılık üretim malları fiyatları düşer (arzı arttığı için) üreticiler zarar ederler. Böylece, toplam üretimin, üretim ve tüketim malları bakımından dağılımı bozulur. Faizlerin düşürülmesinin oluşturduğu bu yapısal bozulma, üretim malları fiyatına oranla tüketim malları fiyatları yükselişinin yarattığı faiz haddi yükselişi ile tekrar dengeye gelir.¹⁵⁴

Hayek yaklaşımında ekonominin otomatik fiyat mekanizması aracılığı ile daima dengede olacağını kabul eder. Tüm Neo-Klasik iktisatçılarca zımnen kabul edildiği

¹⁵¹Victor ZARNOWITZ, *Business Cycle*, (Chicago; The University of Chicago Press, 1996), s.522.

¹⁵²ATILGAN, a.g.e., s.127.

¹⁵³SHERMAN, a.g.e., s.357.

¹⁵⁴KAZGAN, a.g.e., s.194.

vurgulanan bu görüş, Hayek tarafından açıkça kabul edilmekte ve konjonktür teorilerinin genel denge analizinden hareket etmeleri gerektiği ileri sürülmektedir. İşte reel etkenlerden hareket eden konjonktür teorilerinin sorunları da tam burada ortaya çıkmaktadır: Walrasgil genel denge analizi çerçevesinde, ekonominin çeşitli kesimleri arasındaki dengesizlik (aşırı sermaye malı üretimi) olgusu yer almaz.

Walrasgil genel denge analizinde bir dengesizlik, ancak bir dışsal etki (verilerde değişme) ile açıklanır ve sistem buna bilinen ayarlama mekanizması ile yeni bir dengenin kurulması şeklinde karşılık verir: Bu teorik sistem içinde arz ve talep arasında genel bir uyumsuzluğun niçin ortaya çıktığını yeterince açıklayabilecek; ne bazı üretim kesimlerinin özel bir genişleme eğilimi, ne de talep, bölüşüm ve verimlilik şartlarında bir değişme olasılığı vardır. Böylece parasal etkenlere dayanmadan üretim faktörlerinde ve talepte değişme gibi çeşitli reel faktörlerden hareketle bu sorun çözülemez, kesimler arasındaki dengesizlik açıklanamaz. Yani parasal faktörlere başvurmaksızın, sadece reel faktörlere dayalı teoriler, iktisadi yapıdaki dengesizlikleri açıklayamazlar.¹⁵⁵

3.1.3.2. Hayek'in Parasal, Aşırı Yatırımlara Dayalı Konjonktür Teorisi

Bu açıklamalar çerçevesinde Hayek'in konjonktür teorisi incelendiğinde; başlangıçta ekonomide kullanılmayan kaynaklar yoktur, tam istihdam dengesi vardır. Bu kapsamda, bankalar para arzı artışı sebebiyle kredilerini arttırarak girişimcilerin yatırımlarını finanse etme kararı aldıklarını varsayalım. Doğaldır ki kredi talebinin artması içinde, faizleri düşürmüşlerdir. Bu da girişimcileri kendi cari tasarruflarının üstünde bir sermaye yatırımına yöneltecektir. Yatırım malları talebindeki artışta yatırım mallarının fiyatlarını arttıracaktır.

Yatırım malı üretiminde getiri hadlerinin faizlerin üstüne çıkması ve üreticilerin pozitif kâr bekleyişlerinin artması, onları daha da sermaye malları yatırımlarına yöneltecek ve üretim süreci uzayacaktır. Ekonomide nispi fiyatların ara malları lehine dönmesi, bir yandan üreticilerin daha önceki asli üretim faktörlerine yaptıkları harcamaları ara mallarına kaydırmalarına neden olurken, diğer yandan asli üretim faktörleri (özellikle emek) ile spesifik olmayan üretim mallarını, tüketim malları kesiminden sermaye malları kesimine kaydıracaktır.

Bu arada yalnızca tüketim malı kesiminde kullanılabilen bir takım spesifik mallar

¹⁵⁵YAY, a.g.e., s.86.

atıl kalacaklardır. Böylece toplam üretim kaynaklarında bir değişme olmaksızın daha sermaye yoğun üretim metodlarına geçilecektir. Asli üretim faktörlerine daha az ve ara (sermaye) mallarına daha çok olmak üzere yatırımlar artacaktır. Bir başka deyişle, üretim süreci uzarken, hem sermaye derinleşmesi hem de sermaye genişlemesi olacaktır.

Daha fazla sermaye yoğun üretim tekniklerine geçiş şeklindeki üretim yapısında gerçekleşen bu değişiklik süreklilik arz etmeyecektir. Ekonomi bu daha uzun üretim sürecini sürdüremeyecek (girişilen sermaye yatırımlarının tamamlanamayarak) krize yol açan gelişmeler gözlenecektir ki bunun nedenleri şöyle açıklanabilir:

Ekonomide kredi ile finanse edilen yatırımlar artarken, tüketimde bir süre için eski oranını koruyacaktır. Çünkü spesifik olmayan üretim mallarının sermaye malı üretimine kayması belli bir zamanı gerektirir. Fakat söz konusu bu mallar daha yüksek aşamalara-kullanılmak üzere- kayarken, tüketim malına dönüşen üretim miktarıda giderek azalacaktır. Ekonominin üretim ve tüketim yapısı arasındaki bu tutarsızlık, kendini tüketim malları kıtlığı ve tüketim malları fiyatlarında hızlı bir yükselme şeklinde ortaya koyacaktır. Eski kısa üretim sürecinden yeni ve uzun üretim sürecine geçiş arasındaki zaman zarfında tüketim malları stokları “bir köprü vazifesi” görüp artan fiyatlarda satılırken, tüketiciler gönülsüz bir tüketim kısılmasıyla karşılaşacaklardır.

Hayek’e göre üretim yapısının uzaması ya da daha sermaye yoğun üretim yapısına geçiş, ancak ve ancak tüketimde bir kısılma ile gerçekleşebilir. Yatırım artışı için gerekli kaynaklar yeni yatırımdan kâr sağlayan üreticilerce değil, tüketim malı fiyat artışlarıyla gelirleri azalan tüketicilerden (özellikle işçilerden) sağlanacaktır. Reel gelirin azaldığını gören bireyler bu duruma razı olmayacaklardır. Bu durum sermaye yoğun üretim yapısına geçişi dolayısıyla yatırımları engelleyen ilk faktördür.

İkinci faktörü incelersek; girişimcilerin yatırımlarını arttırmaları bir kısım tüketicinin gelirlerini arttıracaktır (yatırım çarpanı aracılığı ile). Tüketicilerin artan gelirleri ile -eski tüketim düzeyine tekrar kavuşmak için- tüketim mallarına yönelmeleri, tüketim mallarının fiyatlarını daha da arttıracaktır. Tüketim malları fiyatlarındaki bu hızlı yükselme tüketim ve üretim malları talebi arasındaki oranın ilki lehine ters dönmesi demektir.

Ancak kredi arzının devamlı olması bir yandan girişimcilerin yatırım artışlarının

devamına neden olurken, bu para arzındaki artışla tüketim malları talep artışıda karşılanacaktır. Hayek para arzındaki artışla kişilerin tasarruf ve yatırım planlarının bozulmasını ve tüketim yapısı ile tutarsız bir sermaye yapısı oluşturulmasını sermayenin yanlış yönlendirilmesi olarak adlandırır.

Fakat bankalar kurumsal nedenlerle kredileri sonsuza dek arttıramazlar, arttırsalar bile büyük fiyat artışları gözlenir. İşte yükselen enflasyon oranlarının olumsuz etkileri, sürekli bir parasal genişleme için üstesinden gelinemeyecek ikinci bir engel oluşturur.¹⁵⁶

Sonuçta tüketim malı fiyat artışları, kredi musluklarının kapatılması ve bu yolla faizlerin yükselmesi üretim sürecini olumsuz bir şekilde etkiler. Bu esnada tüketim malları fiyat artışları bu sektörü üretim malları sektörüne göre daha cazip bir hale getirmiştir. Böylece üretim faktörleri fiyatları artarak tüketim malları kesimine kaymaya başlayacaktır.¹⁵⁷

Öte yandan spesifik olmayan üretim mallarının fiyatlarının artması ve faiz haddinin yükselmesi nedeni ile daha uzun ve dolambaçlı (sermaye yoğun) üretim tekniklerini sürdürmek kârlı olmayacaktır. Uzun üretim süreçlerinde kullanılan spesifik üretim malları (spesifik olmayan malların yetersizliğinden dolayı) getirileri ve fiyatları düşecek ve nihayet üretimleri duracaktır. Söz konusu bu ara malları fiyatlarındaki düşme kümülatif olacak; uzun üretim süreçlerinin önceki aşamalarına son verilecektir. Spesifik olmayan mallar, özellikle bu önceki aşamalarda kullanılan işçiler, hem sayıca fazla olmalarından, hem de ücretlerinin yüksekliğinden dolayı işsiz kalacaklardır. Böylece ortada üretilmiş ama kullanılmayan bir sermaye kütlesi ile çok sayıda işsiz kütlesi oluşacak, yani kriz çıkacaktır.

Hayek ekonominin üretim yapısının, bu daha kısa ve daha az dolambaçlı sürece geri dönmesini, sistemin yeniden, tüketim yapısını üretim (sanayi) yapısına ayarlama sürecini, iktisadi krizin özü olarak görmektedir.

Bir yandan terk edilen üretim aşamalarına ait ve yeni üretim süreçlerinde kullanılmayan teçhizatın değerinde büyük düşme olurken, diğer yandan işsiz kalan işçiler yığını ile birlikte, daha kısa üretim sürecine uyum kısa zamanda

¹⁵⁶YAY, a.g.e., s.107-108.

¹⁵⁷SERİN, a.g.e., s.69.

gerçekleşmeyecektir; işsizler, tüketim malları kesimince azar azar emilecektir. Hayek'e göre gayri iradi işsizliğin temel nedeni burada yatmaktadır.

Hayek'e göre, işsizliği azaltmak için para arzı artışı ile talep yaratılması, her şeyi daha kötü yapar: Para arzı artışıyla bir yandan enflasyon körüklenirken, diğer yandan sözünü ettiğimiz kendiliğinden tersine dönen süreç hızlandırılır ve işsizlik daha da artar ve 1970'lerde stagflasyon olarak adlandırılan işsizlik içinde enflasyon olgusu ortaya çıkar.¹⁵⁸

Görüldüğü gibi Hayek'in konjonktür teorisi aynı zamanda stagflasyon olgusunu da açıklamaktadır. Bu yüzden 1970'li yıllarda Keynesyen yaklaşımların stagflasyon karşısında gözden düşmesi bu dönemden itibaren Hayek'in popülaritesini arttırmıştır.

Hayek parasal genişleme ile istihdamı arttırmanın ancak beklenenden sürekli daha fazla enflasyon yaparak mümkün olacağını savunurken Monetaristlerle aynı fikirdedir. Ancak para, akabinde de kredi genişlemesinin etkisi Monetaristlerde geçici iken Hayek ve yandaşlarına göre geçici değildir. Piyasada enformasyon bozulunca yapılan yanlış yatırımlar ve alınan yanlış kararlar yapısal sorunlar doğurur. Bu nedenle ekonomik sorun yapısalıdır. Yatırım, tüketim ve fiyatlar piyasanın ürettiği enformasyonla, olması gereken duruma gelinceye kadar para-kredi genişlemesinin etkisi sürer. Oluşan krizde etkilerinin sürmesine izin verilmelidir. Yani krizi piyasa, kendi dinamiği içerisinde aşmalıdır. Bu yaklaşımla Hayek ve yandaşlarının devlet müdahalelerine tamamen karşı oldukları anlaşılmamalıdır. Mülkiyet dağılımını iyileştirici, araştırma geliştirmeyi hızlandırıcı ve rekabet düzeyini yükseltici düzenlemeler kabul edilebilir.¹⁵⁹

3.2. Monetarizm

Modern parasal teoriye büyük katkılar sağlayan Monetarizm'in konjonktür hareketlerine yaklaşımını daha sağlıklı ele alabilmek için, öncelikle Monetarizm'in ortaya çıkışı ve parasal faktörlere bakışı ele alınacak buradan konjonktür hareketlerine geçilecektir.

¹⁵⁸YAY, a.g.e., s.109-110.

¹⁵⁹ATILGAN, a.g.e., s.130-131.

3.2.1. Monetarizm'in Doğuşu ve Temel İlkeleri

1929 ekonomik krizine kadar iktisatçılar para politikasına büyük önem veriyorlardı. 1930'lu yıllarda iktisadi düşüncede büyük bir değişme oldu ve para politikasının zayıflığına inanılmaya başlandı. 1970'lere kadar maliye politikası artık para politikasından daha üstün bir politika aracı idi. Bu dönemde hakim olan Keynesgil iktisat uzun zaman ekonomik davranışların açıklanmasında, enflasyon ve işsizliğin önlenmesinde başarılı seçenekleriyle önemini korudu. Ancak 1960'ların sonlarında geleneksel para ve maliye politikalarıyla iktisadi faaliyetlerin kontrolü giderek zorlaşmaya başladı. İşte bu dönemde Monetarizm görüşü, Keynesgil görüşe alternatif olarak ortaya çıktı.¹⁶⁰

Monetarizm miktar teorisinin modern bir yorumunu, makro ekonomi politikalarının temeli olarak ele alan ve para stokundaki değişmelere önem veren bir yaklaşımdır. Yaklaşım adını savunucularının iktisat politikası aracı olarak para politikasının etkinliğine inandıklarından dolayı, Monetarizm olarak almıştır.¹⁶¹ Kısaca Monetarizm dar anlamda, ekonomideki para stokunun (M) parasal milli gelir düzeyini (Y) değiştiren en önemli faktör olduğunu öne sürer.¹⁶²

Monetarizmin en önde gelen ismi Milton Friedman'dır. Friedman Chicago okulunun en tanınmış ismidir. Chicago Üniversitesi para konusundaki araştırmaları ile tüm dünyada Chicago İktisat Okulu olarak adlandırılmakta ve tanınmaktadır.¹⁶³

Friedman ortodoks görüşten sapmış bir "heretik"(*) olarak Keynesgil İktisat tezlerini tartışmaya açmıştır. "Paranın Miktar Teorisi Üzerine Çalışmalar" (1956) başlığı altındaki yapıtıyla Monetarizm'in temel ilkelerini ortaya koymuş ve geliştirmiştir. Ancak Friedman Monetarizmin isim babası değildir. Monetarizm kelimesini ilk kullanan Karl Burner'dir.¹⁶⁴ Para politikalarının ekonomi üzerindeki

¹⁶⁰ İlker PARASIZ, "Monetarist Keynesgil Tartışması", (Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi, C.6, S.1, Nisan 1985), s.1.

¹⁶¹ Jerome L.Stein, **Monetarism**, (Amsterdam, North-Holland Publishing Co., 1976), s.1.

¹⁶² PAYA, **Para...**, s.235.

¹⁶³ C.C.AKTAN, U.UTKULU, S.TOGAY, **Nasıl Bir Para Sistemi**, (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yay., 1988), s.70.

* **HERETİK**: Kabul olunmuş doktrinlere karşı olan kimse.

¹⁶⁴ ERDEM, **a.g.e.**, s.32.

etkilerini diğer tüm politikaların üstünde gören Monetaristlerin temel ilkelerini kısaca açıklarsak;

1. Para arzındaki büyüme oranı ile nominal gelirin büyüme oranı arasında çok kesin olmamakla birlikte bir ilişki bulunmaktadır.

Parasal harcamaları, gelirleri ve fiyatları, sadece para arzı etkileyebilmektedir. Ancak para arzının söz konusu değişkenleri etkileyebilmesi belli bir süre gecikme ile gerçekleşmektedir. Bu gecikme istikrarlı olmayıp, değişken bir karakter sergilemektedir. Henüz tam olarak tahmin edilemeyen nedenlerle bu gecikmenin süresi 6 ay ile 24 ay arasında değiştiği iddia edilmektedir.¹⁶⁵

2. Para arzı artışı nominal geliri etkilemekte, nominal gelirin büyüme oranındaki artışın da etkisi ilk olarak üretim üzerinde görülmekte, bu da daha sonra fiyatlara yansımaktadır. Böylece para arzındaki artışlar kısa dönemde (5-10 ay) öncelikle üretimi etkilerken, uzun dönemde (10 ayı aşkın bir zamanda) fiyatları etkilemektedir.¹⁶⁶

3. Para politikasının göstergesi olarak parasal taban kullanılırken, para politikasının hedefi olarak para stoku kullanılmaktadır. M2 para tanımı ele alınmakta ve para tanımına kabul edilen değişkenler arasında ikame esnekliği 1 olarak kabul edilmektedir. Bunun sonucu olarak da, spekülasyon güdüsü ile para talebi önemini kaybetmektedir. Bu finansal ve reel aktifler arasındaki ikame sorunu, paranın içsellliği dışsallığı sorunu açısından önemlidir. Unutulmamalıdır ki finansal ve reel aktifler arasında ikame Keynes'te düşüktür. Bu nedenle para reel bir olgudur ve yanlıdır. Paranın içsel bir değişken olması (model içinde belirlenmesi) yanlı olması demektir. Friedman'da ise finansal ve reel aktifler arasında ikame yüksektir. Bu yüzden para arzındaki değişiklikler reel aktifleri etkilemek yerine tüketim harcamalarını arttırmaktadır.¹⁶⁷

4. Ekonomide dengesizlik doğuran etkenlerin çoğunun nedeni, ekonomiye para ve maliye politikası gibi ayırımcı politikalar aracılığıyla yapılan yoğun devlet müdahalesidir. Düzensiz para politikalarının neden olduğu talep şokları olmadıkça,

¹⁶⁵Osman Z. ORHAN, "Monetarist İstikrar Politikasının Teorik Temelleri", (Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Yıl, 1987, C.IV, S.1-2), s.146.

¹⁶⁶G. MACESICH, *The Politics of Monetarism: It's Historical and Institutional Development*, (New Jersey, Rowman and Alland, 1984), s.4.

¹⁶⁷Ercan EREN, *İktisatta Yöntem*, (Bursa, Ezgi Kitabevi Yay., 1991), s.180.

ekonominin oldukça istikrarlı bir yapı göstereceğini belirtmektedirler. Dolayısıyla ekonomi esas itibarıyla istikrarlıdır ve kendi haline bırakıldığında yaygın bir işsizlik ve enflasyon gibi istikrarsızlıklara sürüklenemez.¹⁶⁸

5. Doğal oran hipotezi geçerlidir.

6. Adaptif (Uyumcu) beklentiler vardır.

7. Sürekli gelir önemlidir. Servet analize sokulmaktadır. Böylece para talebinin istikrarı sağlanmaktadır.

8. Kısa dönem, uzun dönem kavramları önemlidir.¹⁶⁹

Yukarıda da görüldüğü gibi, ekonominin likit noktasına parayı yerleştiren Monetaristler açısından ekonomik dalgalanmaların kaynağında para arzı vardır. Friedman, A.Schwartz ile yaptığı “ABD’nin Parasal Tarihi” (1963) adlı çalışmasında ekonomik konjonktürün hem genişleme hem de daralma safhaları boyunca para stokunun genellikle arttığı sonucuna ulaşmışlardır. Fakat şiddetli daralma dönemleri boyunca para stokunun mutlak bir şekilde azaldığını tespit etmişlerdir.¹⁷⁰ Dolayısıyla, dalgalanmaların kaynağını toplam talepteki ve özellikle yatırım harcamalarındaki dalgalanmalarda gören ve çaresinide toplam talebin etkilenmesinde arayan Keynesgillerin aksine Monetaristlerin dalgalanmaların temel nedeninin para arzındaki gereksiz yere yapılan artışlarda görmektedirler. Temel çözümde, para arzının sıkı bir kontrol altına alınmasıdır.¹⁷¹

Monetarist konjonktür teorisini detaylı açıklamadan önce diğer özelliklerini kısaca açıklarsak bunlar; Monetaristlerin uyumcu beklentileri, doğal işsizlik oranı hipotezini ele alan kısa ve uzun dönem Phillips eğrisi yaklaşımı, Friedman’ın para arzı ve talebine bakışı ve bu kapsam altında da para arzının içselliği dışsallığı sorunu olup aşağıda incelenecektir.

3.2.2. Monetarist Yaklaşımında Uyumcu Bekleyişler

Phillips eğrisinin temel modelinde enflasyon ile işsizlik arasında bir tercih

¹⁶⁸SAVAŞ, a.g.e., s.215.

¹⁶⁹EREN, a.g.e., s.180.

¹⁷⁰SHERMAN, a.g.e., s.3-48.

¹⁷¹SAVAŞ, a.g.e., s.166.

yapılabilirken; Monetarist modelin hipotezinde bekleyişler sebebi ile parasal etkinin geçici bir özelliğe sahip olması, analize, dolayısıyla konjonktürel incelemeye farklı bir boyut kazandırmaktadır. Bekleyişler işin içine katıldığında uygulanan bir iktisat politikası hedeflenen amaca ulaşabildiği gibi, boşada çıkabilmekte ve hatta beklenen konjonktürün tam aksi bir gelişmede gözlenebilmektedir.

Keynes'de teorisinde beklentilere yer vermiştir ancak, onun için belirsizlik daha önemlidir. Örneğin bir Rus Ruleti oyununda 6 mermi alan bir tabancaya bir mermi yerleştirildiğinde bunun ilk atışta çıkma şansı 1/6'dır. Fakat tabancanın kaç mermi aldığı, içinde kaç mermi olduğu bilinmiyorsa böyle bir matematiksel oran kullanarak beklenti oluşturmak yanıltıcı olur. Dolayısıyla belirsizlik ön plandadır. Keynes'in Genel Teorisini yazdığı 1930'ların ortamı ele alındığında, dönemin koşulları içerisinde ekonomik konjonktüre ilişkin beklentileri sayısal yöntemler kullanarak oluşturmak gerçekten mümkün değildi. Bu sebeple Keynes'de belirsizlik ve bunun doğurduğu spekülasyon ön plandadır.¹⁷²

Friedman ise bekleyişlerin geçmiş tecrübeler doğrultusunda belirlendiğini kabul etmektedir. Bu tip beklentilere uyumcu (adaptif) bekleyişler denir.¹⁷³ Uyumcu bekleyişler başlıca iki soruya yanıt vermektedir:

1. Ekonomik birimlerin, fiyat bekleyişleri, gerçekleşen fiyatlardan farklı ise, tahmin hatalarını nasıl düzelteceklerdir?

2. Enflasyonla ilgili olarak gelecek dönemler için yapılacak olan incelemeler geçmiş dönemlerin gerçekleşmiş değerleriyle ne şekilde bağlantılı olabilir?

İlk soru bekleyişlerin mevcut olduğunu varsaymakta ve bekleyişlerin gerçekleşen değerlere uyarlanmasıyla ilgili bulunmaktadır. İkinci soru ise bekleyişlerin doğrudan gözlemlenemeyeceğini ve bu yüzden geçmişteki gözlemlerle ilişkili olduğunu açıklar.¹⁷⁴ Bu kapsam altında bekleyişler aşağıdaki gibi formüle edilebilir:

$$P_t^e - P_{t-1} = \gamma(P_{t-1} - P_{t-1}^e) \text{ ve } 0 < \gamma \leq 1$$

¹⁷²ATILGAN, a.g.e., s.89-90.

¹⁷³PAYA, Para..., s.282.

¹⁷⁴FRISCH, a.g.e., s.14.

Görüldüğü gibi beklenen enflasyon oranındaki bir dönemden diğerine olan, değişimin bir önceki dönemde gerçekleşen enflasyon oranı ile beklenen enflasyon oranı arasındaki tahmin hatasının belirli bir nispeti kadar gerçekleşeceğini belirtmektedir. Gerçekleşen enflasyon oranı P_{t-1} , beklenen enflasyon oranından P_{t-1}^e farklı olması halinde gelecek dönemde beklenen enflasyon oranı azalma veya artma yönünde tahmin hatası $(P_{t-1} - P_{t-1}^e)$ 'nın γ ile gösterilen bu yüzdesine eşit bir miktarda gözden geçirilecektir.¹⁷⁵

Bu anlatım biçimi, ekonomik birimlerin tahmin hatalarını zamanla düzelttiklerini göstermektedir.

$$P_t^e - P_{t-1} = \gamma(P_{t-1} - P_{t-1}^e) \text{ bu denklem}$$

$P_t^e = \gamma P_{t-1} + (1 - \gamma) P_{t-1}^e$ şeklinde gösterildiğinde, t dönemindeki beklenen enflasyon oranının, t-1 döneminde beklenen enflasyon oranıyla, aynı dönemde gerçekleşen enflasyon oranlarının ağırlıklı ortalamasına eşit olduğu ifade edilmiş olmaktadır. Denkleminde yer alan uyarılama parametreleri γ ve $(1 - \gamma)$ sırayla gerçekleşen ve beklenen enflasyon değişkenlerine ilişkin ağırlıklardır.

Uyumcu bekleyişler modelinin bu sunuluş biçimi, bekleyişlerin nasıl oluştuğunu açıklamaktadır. Doğrudan gözlenemeyen enflasyon bekleyişleri, gerçekleşmiş olan geçmiş dönem enflasyon oranlarına bağlıdır. Uyumcu bekleyişler modeli, beklenen enflasyon oranının, geçmiş dönem enflasyon oranlarının ağırlıklı ortalaması olarak açıklanabileceğini göstermektedir.

$P_t^e - P_{t-1} = \gamma(P_{t-1} - P_{t-1}^e)$ denkleminde bir dönem gecikmeli işlemler yapıldığında,

$$P_t^e = \gamma P_{t-1} + \gamma(1 - \gamma) P_{t-2} + \gamma(1 - \gamma)^2 P_{t-3} + \dots + \gamma(1 - \gamma)^{n-1} P_{t-n} + (1 - \gamma)^n P_{t-n}^e$$

ifadesi elde edilir, bu ifade sonsuza yaklaşırken $P_t^e = \gamma \sum_{i=1}^{\infty} (1 - \gamma)^{i-1} P_{t-i}$ 'dir.

¹⁷⁵A.KOUTSOYIANNIS, *Theory of Econometrics* (Hong Kong, Mc Millan Press, 1983), s313-314.

Bu denklemde t dönemindeki beklenen enflasyon oranı, önceki dönemlerde gerçekleşen $P_{t-1}, P_{t-2} \dots$ enflasyon oranlarına $\gamma, \gamma(1-\gamma), \gamma(1-\gamma)^2, \dots$ ağırlıklarıyla bağlıdır. Bu ağırlıklandırma olgusu geçmişle bir bağlantı ölçüsü olarak alınabilir. γ 'nın sifıra yakın olması durumu, ağırlıklarının yavaş bir biçimde düştüğünü dolayısıyla ekonomik birimlerin uzak geçmişide dikkate aldıklarını gösterir. γ 'nın 1'e yakın olması halinde ise, ağırlıklar geçmiş dönemlere ilişkin olarak hızla düşer. Bu durum ekonomik birimlerin sadece yakın geçmişle ilgilendiklerini ifade eder.

Ağırlıklandırma süreci

$$1, (1-\gamma), (1-\gamma)^2, (1-\gamma)^3, \dots$$

şeklinde azalan elemanlarıyla geometrik bir diziye uymaktadır. Dolayısıyla,

$$\sum_{i=1}^{\infty} (1-\gamma)^{i-1} = \frac{1}{1-(1-\gamma)} = \frac{1}{\gamma}$$

biçiminde ifade edilebilir. Bundan,

$$P_t = \sum_{i=1}^{\infty} (1-\gamma)^{i-1} \cdot P_{t-i} = \sum_{i=1}^{\infty} W_i P_{t-i}$$

ifadesine ulaşılır. Bu eşitsizlikte ağırlıklar toplamı 1'e eşittir:

$$\sum_{i=1}^{\infty} W_i = 1$$

Ağırlıklar geçmiş dönemde gerçekleşmiş enflasyon oranlarının beklenen enflasyon oranı üzerindeki etkisini gösterir. Kişilerin geçmişle ilgili olmaları ölçüsünde, daha uzak geçmişteki gözlemlerin etkisi yavaş bir biçimde azalır. Başka bir ifadeyle, daha uzak geçmişten sağlanan bilgi, gelecekteki beklentilerin oluşumunu azalan bir ölçüde etkiler. Aksine, kişilerin yakın geçmişle ilgili olmaları ölçüsünde, sadece yakın geçmişe ilişkin bilgiler, bekleyişleri oluşturmada etkili olabilir. Dolayısıyla daha uzak geçmişle ilgili gözlemlerin beklentilerin oluşmasında etkisi az olacaktır.¹⁷⁶

3.2.3. Enflasyon, İşsizlik ve Uzun Dönem Phillips Eğrisi

Keynesgiller enflasyonun sebebi olarak otonom harcamalardaki artışları göz

¹⁷⁶ERGUN, a.g.m., s.97-98.

önüne alarak reel faktörler üzerinde dururken, Monetaristler enflasyonu, para arzında meydana gelen aşırı artışlara bağlamaktadır. Friedman enflasyonu her zaman para arzında ortaya çıkan geniş boyutlu artışlarla birlikte gözlendiğini, bunun aksi bir durumun kesinlikle söz konusu olmadığını vurgulamaktadır.¹⁷⁷ Friedman'ın yıldızı, Keynesgillerin büyük güven duyduğu Phillips eğrisinin 1970'li yıllarda çöküşüyle beraber parlamaya başlamıştır. Ona göre Phillips eğrisinin kısa ve uzun dönem ayırımı analizin kilit noktasıydı. Bu çerçevede kısa dönem Phillips eğrisinin oldukça istikrarsız olduğunu ileri sürdü. Friedman'a göre, hükümet ne zaman işsizlik oranını düşürmek isterse, enflasyon oranı hızlanmaktaydı. Bu eğri Phillips eğrisinin yukarı doğru kaydığı anlamına geliyordu. Eğrinin uzun dönem eğilimi ise, "doğal işsizlik oranı" doğrultusunda olacaktır. Bu doğal oranı, hiçbir mali ve parasal politika etkileyemeyecektir.¹⁷⁸

Friedman'a göre, her ekonominin belirli bir denge üretim düzeyi vardır. Bu denge üretim düzeyini "ekonominin normal performansı" olarak tanımlayabiliriz. Friedman'a göre ekonomi bu normal performans düzeyine ulaştığında yine de belirli bir işsizlik oranı gözlenmektedir. Bu doğal işsizlik oranıdır. Bu oranın yanında iktisadi aktivite düzeyindeki değişmelerden kaynaklanan, konjonktürel nitelikteki işsizliği kendi dinamikleri ile tasfiye edecek durumdadır. Bu tip işsizlik için para politikasına ihtiyaç yoktur. Doğal işsizlik oranı ise, kısa vadede para politikası ile giderilebilmekte ancak uzun vadede bu etki kaybolmakta, eski doğal işsizlik oranına geri dönülmektedir. Monetaristleri bu sonuca ulaştıran analiz "beklentilere genişletilmiş Phillips ilişkisi" olarak bilinmektedir.¹⁷⁹

Keynesgillerde olduğu gibi Monetaristlerde fiyatlar ve işsizlik oranı arasında bir değiş-tokuş (trade-off) ilişkisi bulunduğunu kabul etmektedirler. Ancak bu ilişki sadece kısa vadede söz konusudur. Uzun dönemde ise Monetaristler Phillips eğrisini enflasyonist beklentileri dikkate almadığı için eleştirmişlerdir. Beklentilerin katılması durumunda Phillips eğrisinin istikrarlılık özelliğini koruyup korumadığını sorgulamışlardır.¹⁸⁰ Keynesgillerle Monetaristlerin ortak olduğu nokta; enflasyon oranının göze alınması durumunda, aktif para politikasının işsizlik oranını (doğal

¹⁷⁷M.FRIEDMAN, *Dollar and Deficits: Inflation, Monetary Policy and Balance of Payment*, Prentice (New Jersey, Hall Inc., Englewood Cliffs, 1968), s.30.

¹⁷⁸ERDEM, a.g.c., s.34.

¹⁷⁹PAYA, *Para...*, s.250.

¹⁸⁰FRISCH, a.g.c., s.29.

işsizlik oranı) geriletebileceğidir. Ancak fark uzun vadede ortaya çıkmaktadır. Konuyu bir örnekle açıklarsak, işsizliğin emisyon yoluyla finanse edilmiş kamu harcamalarının arttırılmasıyla azaltılmak istendiği bir durumda, toplam talep artarken, firmalar üretimi arttırabilmek için, işgücü taleplerini arttırırlar. İşgücü talebindeki bu artış, zamanla parasal ücretlerin yükselmesine yol açar ve bunu fiyat artışlarının izlemesi ile birlikte, çalışanlar, başlangıçtaki bu artışı reel gelir artışlarını engelleyeceğini anlamalarıyla, uzun dönemde para yanılığının ortadan kalkacağını ifade etmektedirler. Nitekim başta artan fiyatlar karşısında daha çok işgücü talep eden işverenler sonuçta, reel ücretlerin hiçde düşmediğini anlayarak istihdam düzeylerini düşüreceklerdir. Diğer yandan çalışanlarda ücretlerinde bir artış olmadığını gördüklerinde işgücü arzlarını kısacaklardır. Böylece işsizlik tekrar doğal oranına yükselecektir. Ancak enflasyon oranının eski seviyesine düşmesi söz konusu değildir. Dolayısıyla uzun dönemde değişen tek şey fiyatlardır.

Uzun dönemde işsizlik ve enflasyon ödünlemesini garantileyen para yanılığı, tümüyle ortadan kalkmaktadır. Nitekim uzun dönemde Phillips eğrisi doğal işsizlik oranına dik bir doğrudur. Bu tip bir Phillips eğrisinin işsizliği sürekli olarak doğal oran düzeyinin altına düşürme çabalarının hızlanan enflasyona yol açacağı uyarısı dışında, ekonomi politikası belirleyicilerine fazla bir yararı olmayacaktır.

Bekleyişlerle genişletilmiş Phillips eğrisiyle ilgili yukarıdan yapılan açıklamalar işsizlikle enflasyon arasında kısa dönemde bir ödünleme olduğunu, uzun dönemde ise olmadığını gösterir. Bunun nedeni, enflasyonist bekleyişlerin geçmiş dönemlerde gerçekleşen enflasyon oranlarına göre gözden geçirilmesidir. Böylece gerçekleşen enflasyon oranının ki bu da beklenen oranın üstünde olduğu durumda, mesela % 0'dan % 4'e ekonomik birimler sürekli sıfır enflasyon beklemeyi sürdürecekler ve ancak uzun dönemde beklentilerini % 4 oranına uyarlayacaklardır. İşte bu uyumcu bekleyişler hipotezidir. Hipotezde beklenen enflasyon oranı, her dönem, bir önceki dönemde beklenen enflasyon oranına, aynı dönemde gözlenen hatanın belirli bir oranı (γ), eklenerek gözden geçirilir (γ , sıfır ve 1 arası bir değer alabilir). Örneğin kişilerin geçmiş yılda bu yıl için % 10 enflasyon bekleyişleri varken, gerçekleşen enflasyon oranının % 16 olması durumunda, bekleyişler % 6 hatalı olacaktır. Uyumcu bekleyişler hipotezine göre, bu yılın bekleyişi, geçen yılın bekleyişi (% 10) ile hatanın (gerçekleşenle beklenen arası fark) belirli bir oranının toplamına eşit olacaktır. Böylece örneğin, γ : 0,5 iken, bu yıl için beklenen enflasyon oranı % 13 olacaktır. γ 'nın 1'e eşit olması durumunda ise, bu yıl için enflasyonist bekleyişler % 16 olarak

gerçekleşecektir. Bu durumda, beklentilerin tümüyle uyarlandığı ifade edilir. γ : 0 ise bekleyişler % 10 olacaktır. Başka bir deyişle kesinlikle bir uyarlama söz konusu olmayacaktır.

Bekleyişlerin oluşumuyla ilgili önemli bir nokta, beklenen enflasyon oranının her zaman gerçekleşen enflasyon oranının gerisinde kalmasıdır. Bununla birlikte, ancak gerçekleşen enflasyon oranının sabit kalması durumunda, beklenen enflasyon oranı, gerçekleşen enflasyon oranına eşitlenebilir. Bu sonuç ($\gamma < 0$ olduğu süreç) işsizlik ve enflasyon arasında bir ödünlemenin olduğunu gösterir.¹⁸¹

Özetle denilebilirki, işsizliği düşürme amacıyla uygulanacak olan talep artırıcı politikalar aynı doğal işsizlik oranında, her defasında daha yüksek bir enflasyona sebep olacaktır (hızlandıran prensibi). Dolayısıyla uzun dönemde para politikası sadece parasal değişkenleri etkileyip, reel faiz oranı, reel milli gelir, işsizlik oranı gibi reel değişkenleri etkileyemeyecektir.¹⁸²

3.2.4. Monetarist Para Talebi ve Para Arzı Teorisi

Klasik iktisatçılar para üzerinde fazla durmamışlar ve sadece paranın nötrlüğünü vurgulamışlardır. Yani parasal değişimlerin reel değerler üzerinde etkili olmadığını belirtmişler ve klasik varsayımın temellerinden birini oluşturan Miktar Teorisini ($MV=PT$) ortaya atmışlardır. Keynesin hakim olduğu dönemde bile, bir kısım iktisatçı klasik öğretilerden dönmemişler ve klasik paranın nötrlüğü düşüncesini savunarak toplam talepteki kısa dönemli değişimlerin, reel faktörlerin değişmesine neden olabileceğini iddia etmişlerdir. Bu düşünce çerçevesinde, toplam talep istikrarsızlığının otonom tüketim ve yatırımlardan kaynaklandığını iddia eden Keynes takipçilerinin aksine bu grup iktisatçılar, bu otonom unsurların istikrarlı olduğunu iddia etmişlerdir ve istikrarsızlığın kaynağını para arzında aramışlardır.¹⁸³

Bu grupta toplanan iktisatçıların önde gelen ismi olan Milton Friedman yaptığı çalışmalarında (A Monetary History of the United States ve The Quantity Theory of Money) miktar teorisinin, bir fiyat ve üretim teorisi olmayıp, bir para talebi teorisi

¹⁸¹ERGUN, a.g.m., s.102-103.

¹⁸²ORHAN, a.g.m., s.152-153.

¹⁸³HALL, a.g.c., s.68.

olduğunu reel para ankesleri talebi ile sınırlı sayıdaki bağımsız değişkenler arasında istikrarlı bir fonksiyonel ilişki mevcut olduğunu ifade etmiştir.¹⁸⁴ Bu kapsam altında, teorideki paranın dolaşım hızında (V) sabit değil, yine aynı şekilde bazı değişkenlerin istikrarlı bir fonksiyonu olduğunu belirtmiştir. Dolayısıyla Monetarizm aynı zamanda “Modern Miktar Teorisi” olarakta anılmaktadır. Kaynağını Klasik iktisattan alan Monetarizm bu kaynağından, miktar teorisi açıklamasının yetersiz oluşu ve ekonominin her zaman tam istihdamda olamayacağı (doğal işsizlik oranı) varsayımlarıyla ayrılmaktadır.¹⁸⁵ Konuyu para talebi ve para arzı olarak iki kısımda inceleyebiliriz.

3.2.4.1. Monetarist Para Talebi

Para talebine geçmeden önce paranın tanımını Monetaristler açısından ele alırsak; Monetaristler, zaman zaman hangi aktifler grubunun para olarak tanımlandığının önemli olmadığını belirtmiş olsalarda, Friedman parayı mübadele aracı fonksiyonuna ağırlık vererek tanımlamaktadır. Tanıma bankalardaki vadeli mevduatı eklemektedir (M2). Friedman parayı M2’nin gelir düzeyi ve temel ekonomik büyüklükleri açıklayıcılık gücünün diğer parasal büyüklüklere göre daha yüksek olmasına dayandırmaktadır. Buna ek olarak kısa dönemde M2’de ortaya çıkan dalgalanmalar diğer parasal büyüklüklerde ortaya çıkan dalgalanmalardan daha küçük olduğunu vurgulamaktadır. Böylece Friedman, nakit para ile vadesiz ve vadeli mevduatlar arasındaki ikame esnekliğinin 1 olduğunu belirtmektedir. Bu durumda iki nokta ön plana çıkmaktadır. İlki paraya dahil edilen aktifler kendi içlerinde birbirlerini ikame edebilirler. İkincisi, spekülasyon güdüsü ile para talebinin önemi azalmaktadır.¹⁸⁶ Para talebi üç etkene bağlı olarak incelenir;

1. Çeşitli biçimlerde tutulan toplam servet,
2. Bu servet türünün ve diğer servet türlerinin fiyatı ve sağlayacağı getiriler,
3. Servet sahiplerinin zevk ve tercihleri.

¹⁸⁴ORHAN, a.g.m., s.145.

¹⁸⁵AKTAN, UTKULU, TOGAY, a.g.e., s.71.

¹⁸⁶T.ÖCAL, F.ÇOLAK, S.TOGAY, K.ESER, Para Banka: Teori ve Politika, (Ankara, Gazi Kitabevi, 1997), s.459.

Görüldüğü gibi Friedman, Keynes'in ele almadığı servet kavramını para teorisinde ön plana çıkartmıştır. Servet çeşitli biçimlerde tutulabilmekte olup, servet sahibi bunlardan sağlayacağı faydayı maksimize edecek bir biçimde servetini, çeşitli aktifler arasında bir dağılıma tabi tutmaktadır. Bu dağılım her bir servet türünün marjinal faydası birbirine eşit olabilecek bir tarzda gerçekleştirilmektedir. Bundan dolayı, diğer servet türlerinin verimliliği değiştiği takdirde, talep edilen para miktarı da değişmektedir. Toplam servet arttığı zaman, aynı oranda olmasada herbir servet türüne olan talepte artmaktadır. Bu nedenle para talebi, toplam servetteki değişmelere, servetin karşılaştırmalı cazibesine ve halkın tercihlerine dayanmaktadır. Monetarist para talebi teorisinde, para, servet türlerinden birisi olarak düşünülmektedir. Bireyler aynı zamanda, günlük yaşamlarında parayı servetlerinin bir parçası olarak değerlendirirler. Bireyler, servetlerini, para, biçiminde olduğu gibi, hisse senetleri, tahviller ve gayrimenkul gibi diğer aktifler biçiminde de tutabilmektedirler. Servet sahibi birey açısından, tüm servet, para, tahvil, hisse senedi, fiziksel mallar ve beşeri sermaye arasında dağılmaktadır.¹⁸⁶

Dolayısıyla, Friedman'da servet, para talebini belirleyen etmenlerin başında gelir. Bireyin bu servet düzeyine, şimdi kazanılan gelir ve gelecekte kazanılması beklenen geliri de eklediğimizde kişinin hayatının kalan kısmında, sürdürmeyi planladığı düzenli tüketim düzeyine yani "Sürekli Gelir" tanımına ulaşırız. İşte para talebinde etkili olan ana faktör sürekli gelirdir.¹⁸⁷

Para talebinde ölçülebilir gelirden çok sürekli gelirin söz konusu olması ve sürekli gelirinde içinde ölçülebilir gelire göre çok daha istikrarlı bir unsur olan serveti barındırması, konjonktürel değişmeler durumunda toplam talebi daha istikrarlı kılmaktadır. Bir konjonktürel genişleme döneminde gelirdeki artışların çoğu geçici olacağından, sürekli gelir cari gelirden çok daha az artar. O halde Friedman'ın para talebi fonksiyonu para talebinin ölçülen gelirdeki artışa oranla çok küçük bir miktar artacağına işaret eder ve bu durumda paranın dolaşım hızı artar. Benzer bir şekilde bir durgunluk döneminde para talebi gelirden daha az düşer, çünkü sürekli gelirdeki düşüş cari gelirdeki düşüşe oranla çok daha düşüktür ve paranın dolaşım hızı düşer. Bu

¹⁸⁶M.FRIEDMAN, "The Quantity Theory of Money: A Restatement" (iç.) **The Optimum Quantity of Money and Other Essays**, (ed.) M.Friedman, (Chicago, Aldine Publishing Co., 1969), s.52-53.

¹⁸⁷YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.602.

şekilde paranın dolaşım hızında (V) devrevi hareketler gündeme gelir. Görüldüğü gibi Klasikler paranın dolaşım hızını sabit kabul ederken, Monetaristler V'nin istikrarlı olduğunu ve tahmin edilebilir olduğunu işaret ederler. Sonuçta Friedman'ın para talebinin bir belirleyicisi olarak sürekli gelir kavramını kullanmasının bir ürünü olarak para talebi konjonktür hareketlerinden fazla etkilenmeyen istikrarlı bir nitelik kazanmaktadır.¹⁸⁸

Friedman'a göre para talebi ve faiz arasındaki ilişkide zayıftır. Keynes'in döneminde spekülasyon güdüsü ile elde para stoklandığı gözleniyordu, bu nedenle spekülasyon güdüsü ile para talebi (dolayısıyla faiz oranları) Genel Teori'nin temel taşlarındandı. Ancak 1970'lere kadar olan istikrarlı bir konjonktür spekülasyon oluşumunu engellemiştir. Dolayısıyla spekülasyon güdüsü ile para talebide düşük oranda gözlenmiştir. Ayrıca finansal araçlarında çeşitlenmesi bu etkiyi arttırmıştır. Bunun sonucu olarak, faiz de salt tahvil getirisi olmaktan çıkmış, bütün finansal aktiflerin ortalama getirisi olarak adeta bir endeks niteliği kazanmıştır. Herhangi bir finansal aracın fiyatına nispetle bütün finansal araçların fiyatının daha kararlı olacağı açıktır. Finansal araç fiyatlarındaki kararlılık faizlerde geçer. Sonuç olarak konjonktürdeki kararlılık ve finansal araçlardaki çeşitlenme faizleri spekülasyon doğuracak dalgalanmalara uğratmamakta ve para talebinin faize karşı esnekliğini zayıflatmaktadır. Bu kapsamda Keynes ve Friedman bir yerde buluşmaktadırlar. Ekonomik ajanlar günlük işlemlerine ve beklentilerine göre para talep ederler. Beklentileri içerisinde spekülasyon ve yanılgı varsa ki konjonktürel koşullar bunu pekala mümkün kılabilir, spekülasyon için para talebi gözlenir ve Keynes haklı çıkar, Keynesgil kuralları işler. Beklentiler spekülasyon içermiyorsa, konjonktür istikrar içeriyorsa, o durumda para yanılgısı için de uygun ortam olmadığından, para talebi sürekli ve kararlı büyüyen gelir ile fiyat düzeyine bağlı olur, Friedman haklı çıkar ve onun kuralları işler.¹⁸⁹

3.2.4.2. Monetarist Para Arzı

Monetaristler paranın tanımında belirtildiği gibi parayı geniş anlamda tanımlamaktadırlar. Onlar parayı, satın alma işlemini, satıştan ayırmaya olanak tanıyan satın alma gücünün geçici bir sığınağı şeklinde tanımlamaktadırlar. Öncelikle para arzının oluşumuna ve Monetaristlerin bu oluşuma katkılarına bakarsak; dolaşımdaki

¹⁸⁸YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.70.

¹⁸⁹ATILGAN, a.g.e., s.41-43.

toplam nakit (C) ile banka karşılıklarının (R) toplamı parasal tabanı (H) verir ($H=C+R$). Böylece parasal taban, dolaşımdaki paralar, artı ticari bankaların Merkez Bankası'ndaki mevduatlarına eşittir. Ekonomideki para arzıda (M_s), parasal taban ile parasal taban çarpanının çarpımı ile elde edilir ($M_s=H.m$). Çarpanıda oluşturan etmenleri bulduğumuzda para arzını tahmin edebiliriz.

Para arzı dar tanımlı olarak düşünüldüğünde çarpan:

$$m=1/[(C/M_s)+(R/D)-(C/M_s).(R/D)] \quad (1)$$

olmaktadır. R karşılık miktarını, D vadesiz mevduatları gösterdiğine göre R/D , bankaların ayırdıkları karşılıkların mevduata oranını yani karşılık oranını (R_r) vermektedir. Öte yandan C nakit miktarını, M_s para arzını belirttiğine göre C/M_s halkın elde nakit bulundurma oranını (C_r) göstermektedir. Bu durumda (1) nolu eşitlik

$$m=1/C_r+R_r-C_r.R_r \quad (2)$$

$$\text{Para arzı ise : } M_s= (1/C_r+R_r-C_r.R_r).H' \text{ dır.} \quad (3)$$

Buna göre para arzı baz para ile aynı yönlü, nakit tutma ve karşılık oranlarıyla ters yönlü değişecektir.

Para arzına vadeli mevduatları da katarak daha geniş anlamda ele aldığımızda:

$$M_s= [1/C_r+R_r-C_r.R_r+R_t.t.(1-C_r)].H \quad (4)$$

formülüne ulaşılır. Burada, t vadesiz mevduatları (D) ile vadeli mevduatların birbirine oranıdır ($t=T/D$). R_t ise vadeli mevduatların karşılık oranıdır. Vadeli mevduatı gösteren terimin $[+R_t.t.(1-C_r)]$ diğerlerine göre daha az olacaktır. O halde vadeli mevduatlar da çarpanı olumsuz yönde ve vadesiz mevduatlara göre daha düşük oranda etkileyecektir.¹⁹⁰

Yukarıdaki formüllerin gösterdiği üzere C_r , R_r , R_t , bu kapsamda da R ve C'deki

¹⁹⁰ İlker PARASIZ, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, (Bursa Ezgi Kitabevi Yay. 4. Baskı, 1992) s.256-258.

değişmeler, para arzı üzerinde etkili olmaktadır. Merkez Bankası emisyonu belirleyerek (C)'yi mevduat karşılık oranlarını belirleyerek (R)'yi değiştirebilmektedir. Banka dışı kesim ise (C) ve (D)'yi de değiştirerek C_r 'yi etkileyebilir. Bankalar ise yine toplam vadesiz mevduatları (D) ve ihtiyari olarak tuttıkları rezervleri ayarlayarak (R_r)'yi değiştirebilir.

Monetaristler ise C_r ve R_r 'deki değişmelerin genelde büyük oynamalar göstermediğini ayrıca söz konusu değişmelerin öngörülebilir ve ölçülebilir nitelikte olduğunu savunurlar. Yani çarpan (m) nispeten istikrarlı ve değişimi öngörebilir bir büyüklük olarak görmektedirler. Ancak bu yaklaşım, ekonomide büyük istikrarsızlıkların veya yapısal değişimlerin yaşandığı dönemlerde, C_r ve R_r 'de önemli ve kestirilemeyen değişiklikler olabileceğini kabul etmektedirler. Diyebilirizki bu yorum ekonomideki para talebinin genelde istikrarlı ve değişmelerin öngörülebilir nitelikte olduğunu vurgular. Böylece para arzının kritik büyüklükleri R ve C'dir ki bunlarda para otoritesinin kontrolü altındadır. Tüm bunların yanında arzı önemli ölçüde etkileyen parasal tabanda (H) para otoritesinin kontrolündedir.¹⁹¹

Monetarist bir iktisatçı olan Karl Brunner, para politikası alanında yapılan yoğun araştırmalar ile şu sonuçlara ulaşmıştır;

1. Zaman içinde yüksek güçlü para (baz para)da meydana gelen değişmelerde para otoritesi hakim bir durumdadır.
2. Konjonktür devrelerinde para stokundaki değişmelerde, yüksek güçlü paranın etkisi ağır basmaktadır.
3. Para arzında artış veya azalış biçimindeki değişmeler, ekonomik faaliyetlere aynen yansımaktadır.¹⁹²

Yukarıdaki satırdan da görüldüğü gibi, Monetaristler para arzının ekonomi üzerinde etkisinin büyük olduğunu ve bu para arzında, önemli bir oranda, otoritenin etkisi altında bulunduğunu ifade etmektedirler. Yani onlara göre para arzı dışsaldır, bu konuyu ayrı bir başlık altında daha detaylı bir şekilde inceleyelim.

¹⁹¹PAYA, Para..., s.69-73.

¹⁹²ORHAN, a.g.m., s.159-160.

3.2.4.3. Monetarist Teoride Para Arzının Dışsallığı

Para arzı kavramı geçmiş yüzyıllarda, altın ve gümüş dolayısıyla mal para sisteminin geçerli olduğu dönemlerde belli bir otoritenin egemenliğinde olması ve reel sektörün parasal sektörden bağımsız olması sebebi ile dışsallığı genel kabul görmüştür. Ancak özel bankaların yaygınlaşmaya başlaması bunların kendi banknotlarını ihraç eden kuruluşlar olması, İngiltere mali sisteminde para benzerlerini giderek karmaşıktırmıştır. Bu dönemde yaşanan karmaşa Klasik İktisat içinde Nakit Okulu ve Bankacılık Okullarının doğmasına yol açmıştır.¹⁹³

Bu dönemde İngiltere'deki ödeme araçları şu kalemlerden oluşmaktaydı: Altın paralar, Bank of England banknotları, taşra bankası banknotları, üzerine çek çekilebilen banka mevduatları, ekonomik birimlerin kullandıkları ödeme taahhütleri.

Nakit okulu para arzı kavramına bu ödeme araçlarından ilk üçünü dahil etmekte diğerlerini dahil etmemekte ve para ile para benzerleri arasında sabit bir oransal ilişki olduğunu varsaymaktaydı. Bu çelişkili bir yaklaşımdı. Çünkü Bank of England banknotları, dolaşımı kanunlarla sağlanmış resmi para (fiat money)'dir. Oysa taşra bankası banknotları kredi parası (credit money)'dir. Resmi para kamunun fon gereksinimi ile belirlenirken, kredi işlemleri sonucu doğan kredi parası resmi paradan niteliksel olarak farklıdır. Çünkü bu paranın arzını ekonomik faaliyet hacmi belirler. Ancak, Nakit Okulu para arzını dışsal olarak kabul etmiştir.

Bankacılık Okulu ise banknotların altın para ile tam konvertibl olmasa, yani %100 altın karşılığında ihraç edilmese bile, bankalar sadece ticari hayatın gerçek gereksinmelerini yansıtan ticari senetler karşılığında banknot ihraç ettikleri sürece, para arzının aşırı biçimde genişlemesi söz konusu olamaz. Bu anlamda kredi talebi para arzını belirler. Diğer bir deyişle, para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişki fiyatlardan para arzına doğrudur. Bu ise para arzının dışsal değil içsel olduğu, yani parasal sektörün reel sektörden bağımsız olarak ele alınamayacağını göstermektedir.

Bu yaklaşımlar çerçevesinde günümüzde Nakit Okulu genel olarak Monetarist yaklaşımın, Bankacılık Okulu ise Keynesgil yaklaşımın ve bunun günümüzdeki

¹⁹³H.SKAGG, "John Fullarton's Law of Reflux and Central Bank Policy", (History of Political Economy, Vol.25, 1991), s.460.

devamı olan Yeni Keynesgil teorisinin, ağırlıklı olarak Post Keynesgil teorisinin tarihsel kökenlerinde etkili olmaktadır.¹⁹⁴ Ancak, temel Keynesgil model mal-para sisteminde derin izlerini taşımaktaydı. Keynes'in modelinde para arzı, altın arzını belirleyen veri koşullar ve olaya tek bir ülke açısından bakıldığında dış dünya ile olan ödemeler dengesi tarafından belirleniyordu.¹⁹⁵ Buna rağmen Keynesgil iktisatta finansal ve reel aktifler arasındaki ikame düşüktür, bu nedenle para, reel bir olgudur ve yanlıdır. Bu da Keynesgil iktisatta para arzının içsel bir değişken olduğunu gösteren bir faktördür. İkamenin düşüklüğü nedeniyle finans sektörünün para yaratması olanaklı kılınmaktadır. Para yaratan sektörden iktisadi birimler, yatırımları finanse etmek için, borç almaktadırlar. Paranın içsel değişken olması, Keynesgil iktisatta paranın yansız olmadığını gösterir. Keynesgil yaklaşım ikamenin düşüklüğü nedeniyle para arzı ve diğer aktifler (finansal ve reel) arasındaki ikameyi (para dışı) mali aktiflerle sınırlama eğilimindedir. Onlara göre finansal ve reel aktifler arasındaki ikamenin yüksek olması için fiziksel malların spot piyasada yeniden satılabilir, yani likit olması gereklidir.¹⁹⁶

Hicks'in sisteminin ise parasal yanı son derece basitti. Bu sistemde para yalnızca, onu elinde bulunduran açısından bir aktif olarak yer almaktaydı. Bankacılık sektörü ise sistemde açıkça yer almamaktaydı. Ayrıca para tam anlamı ile likitti ve faiz ödemiyordu. Para arzının dışsal olarak belirlendiği varsayılıyordu. Diğer bir deyişle Hicks'in sisteminde para kavram olarak mal-paradır.¹⁹⁷

Monetarist yaklaşımda ise, daha önce ele alındığı gibi para arzı merkez bankasının kontrolündedir. Para arzı kısmen merkez bankasının kontrolünde bulunan baz para (H) ve kısmende piyasanın denetiminde bulunan faktörlerde (daha önce denklem halinde değinilen bu faktörleri kısaca "m" olarak alabiliriz) bağımlıdır, ($M_s = H.m$).

Monetarizm para arzının kontrol edilebilir olduğunu savunurken, para çarpanının (m), istikrarlı, baz paranın ise (H) merkez bankasının denetiminde olduğunu ifade etmektedir.

¹⁹⁴Ömer Faruk ÇOLAK, Selahattin TOGAY, "Currency Board: Para Arzının Kontrolüne İlişkin Monetarist Bir Yaklaşım", (Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl, 32, S.11, Kasım 1995), s.29.

¹⁹⁵Roger BOOTLE, "Monetarist Yanılgının Kökenleri Altın Standardından Kalan Miras", (Çev.Nazım Engin, Marmara Üniv.İ.İ.B.F.Dergisi, C.3, S.3, 1986), s.11.

¹⁹⁶EREN, a.g.e., s.179-180.

¹⁹⁷BOOTLE, a.g.m., s.12.

Aslında para arzının her iki bölümünde (H, m) piyasa etkilerine açıktır. Bireyler mevduat nakit oranını, banka kesimi ise mevduat rezerv oranını değiştirip, para çarpanında ani değişikliklere sebep olabilir.

Diğer yandan merkez bankası bankaları her ortamda yönlendirmeye yetecek kadar güçlü değildir. Bu bakımdan baz para (H) piyasanın görece etkileyebileceği bir büyüklük olup (kısa vadede) merkez bankasının kontrolü dışında gelişebilmektedir. Örneğin merkez bankası piyasadaki harcama eğilimini kırmak üzere, para miktarını (M), kısıabilir veya faizleri yükseltebilir. Ancak piyasa ekonomisi koşullarında para miktarı ve faizleri birlikte kontrol edemez. Bu nedenle piyasaların para arzı üzerinde etkili olabilecekleri bir ortam her zaman mevcuttur. Örneği genişletirsek; merkez bankası, para arzını sınırlayarak, piyasalardaki harcama eğilimini kırmaya çalışsın. Eğer harcama eğilimi güçlü ise, fon talebi yükselen faizlere rağmen devam edebilir. Bu durumda yeterli likiditeyi merkez bankası kaynaklarından temin edemeyen bankalar piyasaya dönerler. Yüksek faiz vererek halkın mevduatını çekmeye çalışırlar. Yüksek faiz oranları karşısında, halk mevduat nakit oranını değiştirip mevduata ağırlık verir. Yani mevduat nakit oranı (Cr), değişir ve para çarpanı para arzına rağmen genişler. Bu durumda parasal genişleme içsel bir nitelik arz eder.¹⁹⁸

Görüldüğü gibi Friedman'ın finansal yapıyı bu şekilde ihmal etmesini modelinde parayı bir mal-para gibi kabul etmesine bağlayabiliriz. Kısaca belli bir dönem egemen olan temel Keynes ve Friedman'cı görüşler bulundukları dönemin finansal yapısını yansıttıklarından (mal-para izlerini taşıdıklarından) günümüz bakış açısıyla eleştirilmesi normaldir.

Bu dönemde yaşanan gelişmelerden biride, 1959'da yayınlanan Radcliffe Raporu'dur. Rapor paranın ikamelerinin çokluğuna işaret etmiş ve finansal dünyanın hızla değiştiğini belirtmiştir. Radcliffe'e göre, finansal yönetim zorunlu olarak bir muhakeme sorunudur: Dikkatleri para arzından çok genel olarak kredi koşulları ve likidite durumu üzerine yoğunlaştırmalıdır, demektedir.

Ayrıca Thatcher döneminde uygulamaya konan Orta Vadeli Finansal Strateji (OVFS), Friedman'dan esinlenen bir strateji idi. OVFS'de kullanılan para kavramı son derece eksikti ve arzının kontrol edilebileceği varsayılıyordu. Para arzındaki artışların,

¹⁹⁸PAYA, Para..., s.246-247.

enflasyonist baskıların değil (baskı altındaki borçluların bankalardan finansman sağlamak istemeleri nedeniyle) deflasyonist baskıların bir sonucu olabileceği kabul edilmiyordu.¹⁹⁹

Konuyu günümüz iktisadi çerçevesinde incelersek; Keynesgil iktisatta para talebine bağlı olarak para yaratılması ve dolaşım hızının artması yoluyla para arzı artabilir. Yani para arzı içseldir. Yeni Klasik ekolün temsilcisi Lucas'ta ise iktisadi birimlerin sistematik hata yapmamaları, rasyonel beklentilere sahip olmaları Friedman'da olduğu gibi para arzının dışsal olarak belirlendiği sonucuna götürmektedir. Friedman'da para-fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkide nispi fiyatlardan çok, para arzı-fiyatlar genel düzeyi arasındaki oransal değişmeye dikkat çekilmektedir. Bu Friedman'ı Lucas'tan ayıran önemli bir noktadır. Friedman'da para arzı, fiyatlar genel düzeyi ilişkisi doğrudandır. Lucas'ta ise aynı durum beklentilerin gerçekleşmesi sürecinde (dengeye süreç yaklaşımı) intibaka uğramaksızın geçerlidir. Bilgi gecikmeleri durumunda ürün fiyatlarının denge fiyatlarından sapması sonucu (nispi fiyatların değişmesi) nispi (genel) fiyatlar düzeyindeki oransal değişimler kadar önemlidir.

Keynesgil iktisatta ve Friedman'da müdahale anlayışının farklı olmasının önemli bir nedeni, parayı içsel veya dışsal değişken olması ile bütünleşen paranın reel değişkenleri etkileyip etkilemediğidir. Friedman konjonktürel istikrar için müdahaleyi savunurken, Keynesgil iktisatta belirsizlikten kaynaklanan ve reel değişkenlerdeki değişkenlerin yönünü az çok tayin edebilme endişesi ağır basar. Para arzının dışsallığı Friedman ve Lucas'ı yakınlaştırmakta ve Keynesgil iktisattan ayırmaktadır. Keynesgillerde ise sürekli müdahale anlayışı vardır.²⁰⁰

3.2.5. Monetarist Konjonktür Teorisi

Öncelikle Friedman, yaptığı araştırmalarında bir dengesizlik durumundan dengeye nasıl gelinebileceğini değil aksine bir denge durumundan nasıl uzaklaşılabilirliğini göstermeye çalışmıştır. Çünkü Friedman ekonominin kendiliğinden uzun dönemde doğal işsizliği içeren tam istihdam düzeyinde dengeye geleceği görüşünü taşımaktadır. Dolayısıyla onun ortaya koyduğu konjonktür teorisi, denge yaklaşımı altındaki iktisadi dalgalanma teorisidir. Friedman'ın teorisindeki temel

¹⁹⁹BOOTLE, a.g.m., s.13-14.

²⁰⁰EREN, a.g.e., s.181.

dürtüde, kaynağı 1963'te Anna Schwartz ile yaptığı çalışmada olduğu gibi para arzının büyüme oranıdır.²⁰¹

Friedman'a göre toplam hasıladaki kısa dönemdeki dalgalanmalar para arzındaki dalgalanmalara yani dışsal parasal şoklara bağlıdır ve bir ölçüde de adaptif beklentiler mekanizmasının yardımıyla açıklanmaktadır. Sonuçta bu etkileşim konjonktürel dalgalanmalara yol açmaktadır. Böylelikle para politikasındaki değişmelere ve hatalara bağlı olarak para stokunda ortaya çıkan değişimler dalgalanmalar oluşturmaktadır. Ancak uzun dönemde piyasalarda meydana gelecek fiyat yükselmeleri para arzının reel etkilerini yok edecektir. Zira harcamaların artışı daha yüksek fiyatlara yol açacak, sonuçta reel para balansları tekrar azalacaktır. Bu süreç reel gelir, orjinal seviyesine düşünceye kadar devam edecektir. Böylece para arzındaki artış uzun vade de sadece piyasadaki fiyatları yükseltmiş olacaktır.²⁰² Yani parasal değişimler kısa dönemde reel etkilere sahiptir, ancak uzun dönemde Walras'cı teoride olduğu gibi sadece fiyatları etkilemektedir.

Friedman, tarihsel olarak devresel dalgalanma olgularını saptayarak elde ettiği görünürdeki nedensellik ilişkisine teorik açıklamalar getirmektedir. Ancak teorisin testine, varsayımlarının geçerliliği yönünden değil gerçek olguları açıklaması şeklindeki öngörü başarısı yönünden bakar. Bu nedenle Friedman'ın konjonktürel dalgalanmalarının nedeninde politika uyarılı para arz şoklarının olduğu şeklindeki açıklaması, teorisin içsel bir parçası olmayıp teorisin onayladığı ampirik bir sonuçtur.²⁰³

Monetarist modele göre tüm piyasalar iyi kötü tam rekabet koşulları altında çalışmaktadır. Bu piyasalarda özellikle fiyatlar ve ücretler esnektir. Bunlar dengeyi oluşturmak için her zaman artıp azalabilirler.

Monetarist modelde; ekonomide her piyasanın dengede, tam istihdamı sağlamış, fiyatların istikrarlı olduğu ve beklenen enflasyon oranının sıfır olduğu varsayımıyla yapılmaktadır.²⁰⁴ Hükümetin, dolayısıyla Merkez Bankası'nın para arzının büyüme

²⁰¹ATILGAN, a.g.e., s.51.

²⁰²PARASIZ, Makro..., s.235.

²⁰³ERDEM, a.g.e., s.33.

²⁰⁴PARASIZ, Monetarist..., s.2.

hızını değiştirir değiştirmez bir dalgalanma mekanizması çalışmaya başlar. Para arzındaki artış ilk olarak toplam talebi etkiler. Çünkü paranın büyüme oranı arttıkça reel para miktarıda artar, faiz oranları düşer ve döviz kuru artar. Finansal piyasalardaki bu başlangıç etkisi diğer piyasalara yayılır. Faiz oranları düştüğü için yatırım talebi, döviz kuru arttığı içinde ihracat artar, faiz oranları düşer ve döviz kuru artar. Finansal piyasalardaki bu başlangıç etkisi diğer piyasalara yayılır. Faiz oranları düştüğü için yatırım talebi, döviz kuru arttığı içinde ihracat artar. Tüketiciler dayanıklı tüketim mallarına daha fazla harcama yaparlar. Bu harcama artışları çarpan etkisi yaratır. Dolayısıyla bu mekanizma toplam talep eğrisini sağa kaydırır.²⁰⁵ Mekanizma bu haliyle bir konjonktür devresi oluşturmaya yeterli değildir, buna çalışanların fiyat düzeyini yanlış algılamalarının da eklememiz gerekmektedir. Bu nedenle modelde yanlış algılama sonucu oluşan eksik enformasyon ön plana çıkmaktadır.

Modeli grafiksel olarak incelemeden önce son olarak Friedman'ın Bekleyişlerle Etkili Toplam Arz Eğrisini incelemekte fayda vardır. Toplam arz konusunda iktisatçılar arasında görüş birliği yoktur. Kısa ve uzun dönem toplam arz eğrisi ayırımı çerçevesinde biri Friedman'ın temelini atıp Lucas'ın geliştirdiği Yeni Klasik, üçü Yeni Keynesgil dört toplam arz eğrisinden söz edilebilir. Bu yaklaşımların tümünde kısa dönem toplam arz eğrisi yukarı doğru eğimlidir. G.Mankiw aşağı yukarı tüm kısa dönem toplam arz eğrilerinin denkleminin $Y = \bar{Y} + \alpha (P - P^e)$ olarak yazılabileceğini ortaya koymaktadır. Burada Y: toplam çıktı, $\bar{Y}$: doğal çıktı oranı, P: fiyat düzeyi, P^e : beklenen fiyat düzeyini göstermektedir. Burada Friedman'ın toplam arz eğrisi yaklaşımı ele alınacak, eğrinin Lucas versiyonu ise Yeni Klasik'ler incelenirken değinilecektir.

Firmalar ne kadar emek talep edeceklerini, parasal ücret ve kendi ürününün fiyatına göre hesaplayacağı reel ücrete bakarak karar verir. Hanehalkı ise ne kadar emek arz edeceğini bilinen parasal ücret ve tüm mal ve hizmet piyasalarında bekledikleri ortalama fiyat düzeyine dayandırdıkları beklenen reel ücrete göre hesap yaparak karar verir. Hanehalkının göz önüne aldığı fiyatlar geçmişteki fiyatlar değil o anda geçerli olan cari fiyatlar ve gelecekteki fiyatlardır.

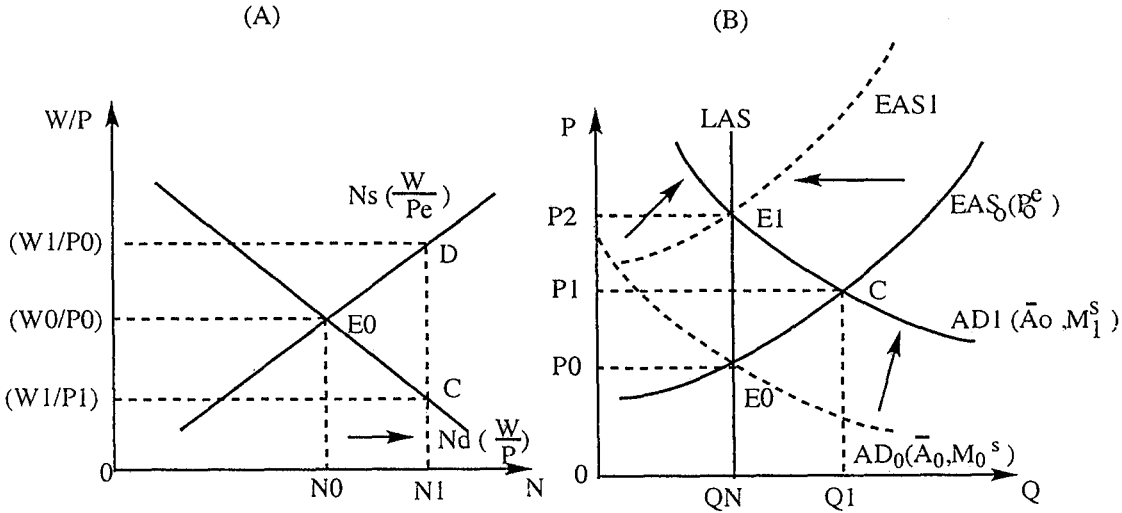
Firmalar ve hanehalkı ekonomide kendi sektörleriyle ilgili fiyatlar üzerinde güvenilebilir bir bekleyiş oluşturarak, daha iyi iş yapabilirler. Çünkü hiç kimse

²⁰⁵ÖZER, a.g.e., s.33.

ekonomideki tüm fiyatları bilemez. Bu nedenle fiyatlarla ilgili olarak eksik enfomasyona dayalı bir bekleyişin oluşturulması gerekir. Böylece bekleyişler eklentili toplam arz eğrisi beklenen bir sabit fiyat düzeyinde, her fiyat düzeyi için ekonominin arz edeceği maksimum üretim miktarını, bir başka deyişle, kârı ve faydayı maksimize eden arz miktarının nasıl değiştiğini göstermektedir. Ayrıca bekleyişler eklentili toplam arz eğrisi (EAS), toplam arz eğrisini (AS) cari fiyatların beklenen fiyatlara eşit olduğu noktada kesmektedir.²⁰⁶

Modeli şekil yardımıyla açıklayalım (Şekil: 15) Şeklin sol tarafında (A) emek arz ve talebi (N_s, N_d), sağ tarafında (B), toplam arz ve toplam talep (AD, AS) eğrileri görülmektedir. Friedman'ın emek talep eğrisi, Keynesgil emek talep eğrisi ile aynıdır. Yani Friedman'da emek talep eğrisinin (N_d) cari reel ücrete (W/P) bağlı olduğunu varsaymaktadır. Buna karşılık Friedman'a göre emek arz eğrisi beklenen reel ücrete (W/P_e) bağlıdır. Yani nominal ücret oranı (W) çalışanlarca beklenen P_e fiyat düzeyine bölünmektedir.

Şekil 15: Friedman'ın Konjonktür Modeli



Friedman'ın konjonktür teorisine göre toplam talepteki bir artış cari fiyat düzeyini (P) yükseltecek, reel cari ücreti (W/P) düşürecek. Bu durumda firmalar talep eğrileri boyunca daha fazla emek istihdam edeceklerdir. Örneğin, şeklin B kısmında toplam talep eğrisinin AD_0 'dan AD_1 'e kayması ekonominin kısa dönem dengesinin E_0 noktasından C noktasına geçmesine, reel GSMH'nin Q_N 'den Q_1 'e fiyatların P_0 'dan P_1 'e yükselmesine neden olacaktır. Şeklin (A) kısmındaki C noktasında fiyatların yükselmesi reel ücretleri düşürdüğü için istihdam düzeyi N_1 'e yükselecektir.

²⁰⁶PARASIZ, Makro..., s.191-195.

Başlangıçta yalnızca firmalar fiyat düzeyinin artacağını bilmektedir. Çalışanların henüz fiyat yükselişlerinden haberi yoktur. Çünkü onlar uyumcu bekleyişler sebebiyle ağırlıklı olarak geçmiş dönem ve geçmiş dönemler ortalaması olarak örneğin % 0 enflasyon beklemektedirler. Rasyonel bir bekleyişe sahip olmadıkları için para politikasındaki değişmeyi algılayamamaktadır. Çalışanlar henüz beklenen fiyat düzeyinin P_0^e 'de olduğunu düşünmektedir. Eğer firmalar nominal ücret oranını W_0 'dan W_1 'e yükseltirlerse çalışanlar beklenen reel ücretin W_0/P_0^e 'den W_1/P_0^e 'ye yükseldiğini düşünecekler ve büyük bir memnuniyetle daha fazla çalışacaklar ve emek arzlarını D noktasına kaydıracaklardır.

Konjonktür dalgalanmasını açıklamak için Friedman'ın modeli fiyat düzeyinin (P) beklenen fiyat düzeyinden (P_e) farklı olmasının gerekliliğini vurgulamaktadır. Böylece şeklin (B) kısmında P, beklenen fiyat düzeyi P_0^e 'den farklı ise EAS_0 arz eğrisi boyunca üretim Q_N 'den farklı olacaktır. Acaba çalışanlar kendilerinin aptallıklarını fark ettiklerinde ne olacaktır? Çalışanların beklenen fiyat düzeyi yükselecektir ve çalışanlar başlangıç reel ücret düzeyini korumaya yeterli nominal ücret talep edeceklerdir. Bunun sonucu olarak arz eğrisi sola kayacaktır (EAS_1). Bu süreç çalışanların doğru bekleyişlere ulaşmasına ve üretimin düşey Q_N LAS hattı boyunca E_1 gibi bir noktaya geri dönmesine kadar devam edecektir.

Üretim düzeyi daima doğal reel GSMH (Q_N)'ne (bu kapsamda da doğal işsizlik oranına) eşit olduğu için, Q_N düzey hattına keskin bekleyişler hattı denmektedir. Er ya da geç bekleyiş hataları düzeltilecektir. Böylece üretim uzun süre doğal reel GSMH (Q_N)'den uzaklaşmayacaktır. Görüldüğü gibi uygulanan para politikası reel ekonomiyi kısa vadede etkilerken uzun vade de para politikası etkisiz kalmaktadır.²⁰⁷

Eğer hükümet üretimi sürekli Q_1 'de tutmak isterse para arzını hızlanan cari enflasyondan daha hızlı arttırmak zorunda kalacaktır. Şayet böyle yapmaz ise halk nispi fiyatların değişmediğini hemen fark edecek ve davranışlarını başlangıçtaki duruma geri döndürecektir.

Bu grafiksel açıklamalar çerçevesinde önce Friedman'ın bulgularını özetleyip, daha sonra kapsamlı açıklamalar yapabiliriz.

²⁰⁷PARASIZ, Makro..., s.236-237.

Friedman tarihsel verileri inceleyerek aşağıdaki konjonktürel dalgalanma olgularını saptamış ve açıklamaya çalışmıştır:

- Genel olarak para stokundaki değişimler devresel bir hareket göstermektedir.
- Para stoku artış hızındaki yavaşlamayı resesyonlar, negatif artış hızını depresyonlar izlerken artış hızındaki yükselmeyi canlanmalar izlemektedir.
- Para stokundaki artış hızındaki dalgalanmalar ekonomik faaliyetlerin bir göstergesi olan net milli hasıladaki dalgalanmalardan önde gelmektedir.
- Para stokundaki devresel hareketin boyutu ile net milli hasıladaki devresel hareketin boyutu arasında sabit bir oran olup yaklaşık olarak, birinci ikincinin yarısı kadardır.
- Gelirin para stokuna oranı olarak tanımlanan paranın gelir dolaşım hızı devresel hareket göstermektedir. Konjonktürün genişleme döneminde artarken, daralma döneminde azalmaktadır.
- Para stokunun nominal milli gelir ile ilişkisi otonom harcamaların nominal milli gelirle olan ilişkisinden daha yüksektir.

Bu olgular para stoku ile nominal milli gelir arasında nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir. Ancak bu olgulara bakarak nedensellik ilişkisinin yönünü belirlemek güçtür. Friedman'a göre nedensellik ilişkisinin yönü paradan nominal gelire doğrudur. Bunu iki şekilde açıklamaktadır.

1. Tarihsel olarak; para miktarını belirleyen kurallarda önemli bir şekilde değişimler olmasına karşın, para ile milli gelir arasındaki ilişki gerek zamanlama gerekse dalgalanmaların boyutu yönünden aynı kalmıştır. Eğer ilişki ekonomik faaliyetlerden paraya doğru olsa idi bu ilişkinin değişmesi gerekirdi.

2. Tarihsel olarak en azından büyük dalgalanmalardan önce, para stokunda otonom bir değişme olduğu saptanmıştır. Dolayısıyla para stoku değişme hızındaki büyük dalgalanmalar nominal gelir artış hızındaki büyük dalgalanmaların gerekli ve yeterli şartıdır. Bu hem uzun dönemde hem de kısa dönemde geçerlidir. Ancak uzun dönemde nominal gelirdeki değişme sadece fiyatlardaki değişmeyi yansıtır. Kısa dönemde ise para miktarındaki değişme üretimin artış hızını da etkileyebilir.

Ilımlı olarak adlandırılan küçük dalgalanmalarda ise belirtilen nedensellik çok

kesin olmadığı ve başka faktörlerin etkisinin olabileceği belirtilmektedir.²⁰⁸ Bununla birlikte paranın büyük dalgalanmalardaki belirleyici rolü ılımlı dalgalanmalarda da önemli olduğunun kanıtı olarak kabul edilmiştir. Lucas'ın belirttiği gibi Monetaristlerin önemi paraya bağımsız nedensellik rolü atfetmiş olmalarının yanında, reel değişkenlerdeki büyük hareketlerin diğer reel şoklarla açıklanabilecek olandan daha büyük olduğunu göstermeleridir. Reel şoklar önemlidir ancak büyük dalgalanmalarda para daha önemlidir.²⁰⁹

Devresel dalgalanmalardaki nedensellik ilişkisi paradan milli gelire doğru olmakla birlikte gelirdeki dalgalanmanın boyutu para stokundaki dalgalanmanın boyutundan iki kat daha fazla bulunmuştur. Bu nedensellik ilişkisine şüphe düşürmektedir. Ancak, Friedman geliştirdiği para çarpanı mekanizmasıyla bu sorunu çözmüştür. Friedman sürekli gelir hipotezi ve adaptif beklentiler mekanizmasını para talebi içinde bir araya getirerek para çarpanını tanımlar. Para çarpanı, nominal para stokundaki % 1'lik bir değişme nedeniyle nominal milli gelirde (Y) ortaya çıkan değişimin nominal para stokundaki değişmeye oranıdır. Nominal para talebinden başlanarak sorunun nasıl çözüldüğü gösterilebilir.

Bireylerin uzun dönem gelir, fiyat ve portföy unsurları için getiri beklentileri, talep edecekleri nominal para miktarını belirler (uzun dönem geliri sürekli geliri göstermektedir. Sürekli gelir ise servetin bir fonksiyonudur). Getiri beklentileri ihmal edilirse uzun dönem reel gelir (Yp) ve fiyat beklentileri (Pp) yönünden kişi başına nominal para talebi (Md):

$$Md = Pp \cdot f(Yp) \quad (1)$$

(Para stokundaki değişimin nominal gelirdeki değişmeye etkisi analiz edildiğinden bu ihmalin sonuçları değiştirmeyeceği kabul edilmektedir).

Sürekli gelir ve fiyat beklentileri (tahminleri) ise ilgili değişkenin geçmiş dönem değerlerinin ortalaması ile değişkenin beklenen yıllık ortalama artış hızı ile belirlenir. Yıllık ortalama artış hızlarının sıfır olduğu kabul edilirse cari (T) dönemdeki sürekli gelir ve fiyat beklentileri geçmiş dönemlerde gerçekleşen değerlerinin bir

²⁰⁸M.FRIEDMAN, "Money and Business Cycles", *Review of Economics and Statistics*, C.45, S.1, Part 2, 1963, s.32-64.

²⁰⁹R.E.LUCAS, *Models of Business Cycles*, 1987, Oxford, Basil Blackwell, s.71.

fonksiyonudur (gerçekleşen değerler değişkenlerin herhangi bir andaki zaman serisi değeridir. Bu değerler trend, devresel unsur, mevsimsel etkiler ve tesadüfi hataları içerir). Formal olarak fiyat ve gelir için beklenen değerlerin oluşumu aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır:

$$P_p(T) = F [P(t); t < T] \quad (2a)$$

$$Y_p(T) = G [Y(t); t < T] \quad (3a)$$

$P(t)$, t döneminde gerçekleşen fiyatı $Y(t)$ t döneminde gerçekleşen kişi başına reel geliri göstermektedir. Bu fonksiyonlar açık olarak aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$\log P_p(T) = W_0 \log P(T) + (1 - W_0) \log P_p(T-1) \quad (2b)$$

$$\log Y_p(T) = W_0 \log Y(T) + (1 - W_0) \log Y_p(T-1) \quad (3b)$$

Nominal para talep fonksiyonu (1) açık olarak şöyledir:

$$\log M_d = \log \gamma + \log P_p(T) + \delta \log Y_p(T) \quad (4)$$

Para arzının ($M(T)$) para talebine eşit olduğu denge koşulunu kullanarak ve (2b) ile (3b) denklemlerini (4)'de yerine koyarsak elde edilen denklem kişi başına nominal gelir $\log Y(T)$ için düzenlensin:

$$\log Y(T) = \frac{1}{\delta W_0} \log M(T) - \log \gamma - W_0 (1 - \delta) \log P(T) - (1 - W_0) [\log M(T-1) - \log \gamma] \quad (5)$$

(5)'in $\log M(T)$ 'ye göre difransiyeli alınarak para çarpanı elde edilir:

$$\frac{d \log Y(T)}{d \log M(T)} = \frac{1}{W_0 [\delta + (1 + \delta) \beta]}$$

δ para talebinin (fiyatların) sürekli gelire, β ise gerçekleşen gelire esnekliğidir. Gerçekleşen gelir sürekli gelir ile devresel unsurların toplamından oluştuğundan β , δ 'dan farklıdır. Para talep fonksiyonuna göre artan para stokunun talep ile dengelenmesi için sürekli gelirden ve / veya sürekli fiyatlarda değişim olmalıdır. Sürekli unsurlar gerçekleşen gelir ve / veya gerçekleşen fiyatlardaki değişimle birlikte değişir. Ancak gerçekleşen reel gelir ve sürekli reel gelir nihai dengede değişmediğinden nihai

dengede para stokundaki % 1'lik bir artış sürekli fiyatlarda % 1'lik bir artış yaratır. Ancak (2b) ve (3b)'ye göre sürekli fiyatlarda % 1'lik bir değişimin ortaya çıkması için cari dönemdeki fiyat % 1'den fazla artar. Çünkü gerçekleşen cari fiyat ile sürekli fiyat arasındaki fonksiyonel ilişkide gerçekleşen cari fiyatın sürekli fiyat içindeki ağırlığı 1'den küçüktür. Dolayısıyla gerçekleşen nominal gelirdeki ve fiyatlardaki artış yüzdesi para stoku artış yüzdesinden büyüktür. Sonuç olarak nominal gelirin para stokuna göre daha şiddetli dalgalanmasının nedeni geçmiş dönem gerçekleşen değerlerin cari değerler yanında sürekli gelir beklentilerine dahil olmasıdır. Diğer bir deyişle beklentilerin adaptif yapıda olmasıdır.

Diğer konjonktürel dalgalanma olguları ise aktarma mekanizması ile açıklanır. Bir para arz şokundan sonra yeni dengeye uyum süreci aktarma mekanizması ile açıklanmaktadır. Aktarma mekanizması para stokundaki otonom değişimlerin miktar ve fiyat değişimlerine dönüşme sürecini göstermektedir. Merkez bankasının açık piyasa işlemleri ile gerçekleştirdiği beklenmeyen bir para arz şoku esas alınarak aktarma mekanizmasının işleyişi açıklanabilir. Bu tür bir para arz şokundan önce kişi başına reel gelirin, para stokunun ve fiyat seviyesinin sabit oranlarla arttığı hareket halindeki denge durumunu varsayalım:

Merkez bankası açık piyasa işlemleri ile menkul kıymet satın alırken satıcıları razı etmek için yüksek bir fiyat önerecektir. Bu durumda faizler düşer, menkul kıymet satanlar elde ettikleri yeni parayı geçici olarak portföylerinde tutarlar. Eğer menkul kıymet satan bankalar ise, bankaların ellerinde fazla rezervler oluşacaktır. Bankalar bu fazlayı yatırımlara dönüştürmek veya ödünç vermek isteyeceklerdir. Menkul kıymet satanlar halk ise bunlar geçicide olsa bu parayı ellerinde tutmayıp bankalarda mevduat olarak tutmak isteyeceklerdir. Her iki durumda da bankaların, ikinci durumda ayrıca halkın, likit varlıkları artacaktır.

Hem halkın hem de bankaların portföylerinde arzuladıklarından daha fazla para olduğundan portföylerini yeniden ayarlamak isteyeceklerdir. Süreç içinde bankalar kaydi para yaratacak ilk yüksek güçlü para miktarındaki artıştan daha fazla para stoku arttıracaklardır. Başlangıçta genel para stoku artış hızındaki değişme yüksek güçlü para stokundaki artış hızından daha küçük iken bankaların mevduat toplama ve ödünç verme süreci içinde bir süre sonra daha yüksek artış hızına ulaşacaktır.

Daha likit duruma gelen halk ile bankalar ilk olarak satmış oldukları menkul

kıymetlere yakın ikamesi olan diğer finansal kıymetlerden satın almak isteyecekler ve böylece bu finansal kıymetlerin fiyatlarını yükseltecektir. Bu ikinci satıcılarda sahip oldukları yeni parayı birinci satıcılarla birlikte diğer finansal kıymetlere doğru yönelecekler ve etkilenen finansal kıymetler aralığı genişleyerek süreç içinde yeni yaratılan para ekonomiye yayılacaktır.

Menkul kıymet fiyatları yükseldikçe bunların menkul olmayan kıymetlere göre nispi fiyatları artacağından menkul olmayan kıymetlere doğru da kayma olacaktır. Talebin menkul olmayan kıymetlere kayması sonucunda bunların nispi fiyatları menkul kıymetlere göre giderek artacaktır. Bu şekilde parasal şoklar mali piyasalardan, mal ve hizmet piyasalarına doğru kayacaktır.

Aktarma mekanizmasının finansal piyasalardan mal ve hizmet piyasalarına doğru işlediği intibak sürecinde değişkenlerin önden ve geriden gitme ilişkisi, gerçekte gözlenen ilişkiyle uyumlu bulunur. Parasal şoku izleyen ilk devresel hareket para stokunda, onu izleyerek finansal kıymetlerin fiyatında ve getirilerinde ve bunun sonucunda da mal ve hizmetlerde gerçekleşir.

Merkez bankasının menkul kıymet satın alarak para arzı artış hızını arttırmasının faiz oranları üzerindeki ilk etkisiyse düşüş yönündedir. Ancak mali piyasalardan mal ve hizmetlere doğru etki yayılırken, mal ve hizmetlerin fiyatları artar. Bu fiyat yükselmeleri ise para balanslarının reel değerini düşürür. Para balanslarının reel değerinin düşmesi portföyün yeniden düzenlenmesine neden olarak paranın nispi bolluğunu azaltır. Hem fiyatların artması hemde paranın nispi bolluğunun azalmasıyla faiz oranları yükselir.

İlk denge ile ulaşılan nihai denge arasında devresel bir intibak süreci ortaya çıkar. Bu iki mekanizma ile açıklanmaktadır:

1. Süreç içinde fiyat artışlarıyla ulaşılan nihai dengede servete (gelire) göre reel para talebi başlangıçta olduğundan daha düşüktür. Bu sonuç süreç içinde fiyatların nihai artış hızından daha yüksek oranda artmış olduğunu kanıtlamaktadır. Sürecin başında, adaptif beklentiler nedeniyle -artan para stoku düşük fiyat artış hızını da değerlendirilerek- oluşan parasal bolluk aşırı tahmin edildiğinden portföyde yapılması gerekenden daha fazla ayarlama yapılmış ve böylece daha fazla harcama meydana gelmiştir. Bu nedenle fiyatlar nihai seviyesine ulaşmadan önce daha yüksek değerlere ulaşmıştır.

2. Para arzındaki otonom bir artış bankacılık sistemi yoluyla para arzında ilave artışa neden olarak nihai seviyesinden önce daha yüksek seviyelere ulaşır. İlk şokun yüksek güçlü para stokunda, genel para stoku artış hızından daha büyük bir artışa neden olması ve genel para stokunun nihai olarak bu artış hızına ulaşması para arzının bir süre için daha yüksek oranda artmış olduğunu göstermektedir.²¹⁰

Friedman bir parasal şoku izleyerek yeni dengeye intibak sürecinin devresel bir hareket izlediğini açıklamakta ise de getirdiği mantıksal açıklamalar yeterli ve tatmin edici değildir. İntibak süreci kısmen ekonomik faaliyetlerden paraya doğru etkilerin olabileceğine işaret etmektedir. Bu etkiler yeterince açıklanmamıştır. Ayrıca açıklandığı kabul edilse bile süreç içinde bu tür etkilerin varlığını kabul etmek bu ekonomik faaliyetler üzerindeki diğer şoklarında devresel hareketlere neden olabileceğini kabul etmek anlamına gelmektedir. Diğer bir ifade ile para arzı içsel olarak değişebilir. Bu ise devresel dalgalanmaların tümüyle para arzındaki otonom değişimlerden kaynaklandığı şeklinde başlangıçta kabul edilen temel düşünceye terstir. Ancak Friedman para arzındaki değişimlerin ekonomik faaliyetlerde etkiler yaratabileceğini göstererek önemli katkılar yapmıştır.

Bu açıklamalar çerçevesinde modelin milli gelir, istihdam ve enflasyonla ilişkisi kurulmaya çalışıldığında Phillips eğrisini modele katmamız gerekir. Friedman'ın yaklaşımına göre enflasyonla, milli gelir ve istihdam düzeyi arasında uzun dönemde bir seçim yapılamaz. Geliri tam istihdam düzeyinin üstünde tutma yönünde bir para politikası sabit bir enflasyon oranını gerçekleştirecek, ayrıca bu sürekli hızlanan bir enflasyon olacaktır. Monetaristlerin bu görüşüne bir çok Keynesgil iktisatçı, milli gelir denge düzeyinin üstüne çıkma koşulunun çalışan ve firmaların hatalarından kaynaklandığını kabul etmemektedir. Modelin daha önemli bir eleştirisi ise çalışanların nasıl olurda fiyat artışlarını fark etmemekte ve sürekli değişen enflasyon ortamında bekleyiş hatalarına düşmektedirler. Benzeri bir eleştiride eğer yüksek GSMH dönemlerini her zaman toplam fiyat düzeyindeki bir artış izliyorsa, çalışanlar üretim artışını ve kolay iş bulma fırsatlarını fiyat düzeyindeki bir artışın eşlik edeceğinden kuşkulananacaktır. Eğer çalışanlar daha bilinçli olursa ve fiyatlar genel düzeyindeki artışları fark edip reel ücretlerini korumak amacıyla nominal ücret ayarlamalarını talep ederlerse reel ücretlerin aynı kaldığı bir ortamda istihdam değişmeyecek ve konjonktür etkilenmeyecektir.²¹¹

²¹⁰FRIEDMAN, *Money...*, s.32-64.

²¹¹PARASIZ, *Monetarist...*, s.3-4.

Peki bunun sorumlusu kimdir? Tabi ki Monetaristlere göre para arzını belirleyen Merkez Bankası ve bu kapsamda müdahaleci hükümet politikalarıdır. Dolayısıyla ekonomi kendi haline bırakılmalıdır. Keynesgiller ise, ekonominin kendi haline bırakıldığı takdirde istikrarsız bir yapıyı sergilediğini, para arzı sabit tutulsa bile, tasarruflarda ve tüketim eğiliminde ya da en önemlisi yatırım harcamalarında oluşan dalgalanmaların ekonomik istikrarsızlığın kaynağı olduğunu ileri sürmektedirler. Oysa Monetaristler bu çeşit faktörlerin nominal gelir, üretim ve fiyatlar genel düzeyi üzerinde önemli bir etki meydana getiremeyeceğini, ekonomik sistemin bu tür dengesizlikleri hızlı bir biçimde massedeceğini ve üretimin tabii olarak uzun dönem dengesine dönüşebileceğini belirtmektedirler. Dolayısıyla ekonominin özel sektöründe mevcut olan dinamizm unsurlarının oldukça istikrarlı bir durum sergiledikleri ifade edilmektedir. Çünkü özel sektör ekonomisi dışarıdan ekonomiye gelen dengesizlik şoklarını, kısa zamanda istikrar sağlayıcı bir duruma getirmektedir. Keynesgiller ise özel sektörün istikrarlı olduğu yolundaki bir görüşü reddetmektedirler. Nitekim Genel Teori'nin temel mesajıda, özel sektör ekonomisinin yapısı itibariyle istikrarsız bir yapı sergilediğidir. Ancak, sonuç olarak ekonomi Monetaristlere göre istikrarlı bir yapıdadır. Bu dalgalanmaların nedeni ekonomiye para ve maliye politikası gibi ayırımcı politikalar aracılığı ile yapılan yoğun devlet müdahaleleridir.²¹² Fakat, tabi ki bu müdahaleler içinde para politikasının etkisi daha büyüktür. Monetaristler yaptıkları ampirik çalışmalarda bunu desteklemişlerdir. Bu çalışmaların sonucunda, geçmiş dönemlerde yaşanan temel iktisadi durgunlukların para arzındaki daralmalar sonucu meydana geldiğini, temel enflasyonist dönemlerin (genişleme safhası) ise parasal genişleme sonucu oluştuğunu tespit etmişlerdir. Sonuç olarak konjonktürel dalgalanmaların ana nedeni uygulanan yanlış para politikaları olduğunu ileri sürmüşlerdir.

3.2.6. Monetarist Politika Önerileri

Monetaristler konjonktürün ana sebebini para arzında gördükleri gibi konjonktüre karşı uygulanacak politikalarda da doğal olarak parayı ön plana çıkaracaklardır. Ancak Keynesgil iktisatçıların neden para politikasına bu kadar önem vermediklerine bakarsak; onlara göre paranın ekonomiyi etkilemesi dolaylıdır ve fazla güvenilir değildir. Çünkü paranın dolaşım hızı (V) hem kısa hem de uzun dönemde çok istikrarlı değildir. Merkez bankası para arzını arttırdığı bir durumda halkın bu ek likiditeyi

²¹²ORHAN, a.g.e., s.146-147.

harcayarak GSMH'yı etkileyebileceği gibi iddihar ederek GSMH'nın hiç etkilenmemesini sağlayabilir. Böylece para arzı arttırılmasına rağmen GSMH değişmemektedir. Paranın dolaşım hızı düşmüştür. Bu durum bilinen ünlü likidite tuzağıdır. Fakat Monetaristler'de (V istikrarlı olması sebebi ile) harcama yeteneğindeki bu artış, reel aktiflere, reel mal ve hizmetlere yönelecektir ve doğrudan GSMH yükselecektir. Yani Keynesgiller açısından eldeki bu para pay senedi, tahvil, gibi finansal aktiflere yönelebilirken Monetaristlerde reel aktiflere yönelmektedir. Sonuçta denilebilirki Keynesgiller paranın spekülasyon güdüsünü ön planda tutarken, Monetaristler işlem güdüsünü ön plana çıkartmaktadırlar. Dolayısıyla iki görüş arasında paranın ekonomiyi etkileme açısından temel farkı buradan kaynaklanmaktadır. Bu sebeple Keynesgiller maliye politikasını ön planda tutarken, Monetaristler para politikasına güvenmektedirler.

Ayrıca, Keynesgiller para politikasının etkinlik anahtarlarından birini faiz oranlarında görürken, Monetaristler faiz oranlarını önemli bir bağlantı aracı olarak görmezler. Hatta onlara göre faiz oranları hiç değişmiyorsa büyük bir olasılıkla güçlü bir para politikası izlendiğinin kanıtıdır. Çünkü muhtemelen likidite miktarındaki tüm değişme, doğrudan doğruya mal ve hizmet satın alımına harcanmakta ve hiçbir likidite finansal piyasalara gitmemektedir.²¹³

Para arzını ön planda tutan Monetaristlerin temel politika önerileri incelendiğinde; Monetaristler parasal büyüklüklerde özellikle geniş para arzındaki büyümeyi belirli bir oranda sabit kılacak bir politikanın izlenmesi gerektiğini savunmaktadırlar. Friedman'ın bu önerisi literatürde “% k kuralı” olarak adlandırılmaktadır. Bu paranın yılda sabit bir k oranında artmasına izin verilmesi kuralıdır. Bu oranda, GSMH'nın uzun dönemde büyüme oranına eşitlenecek şekilde belirlenir.²¹⁴

Bunu Friedman şöyle ifade etmektedir: “Paranın miktarı ile milli gelir ve fiyatlar arasında yakın ve düzenli bir ilişki mevcuttur. İstikrarlı bir fiyat düzeyi için paranın miktarı, ekonomide toplam üretimdeki büyüme oranına paralel bir şekilde arttırılmalıdır”.²¹⁵

²¹³PARASIZ, Monetarist..., s.12-14.

²¹⁴Rahmi YAMAK, Nebiye YAMAK, “Milton Friedman'ın Geniş Para Arzına İlişkin Yüzde K-Kuralı ve Fiyat İstikrarı”, (Çukurova Üniv. İ.İ.B.F.Dergisi, C.5, S.1, Yıl 1995), s.279.

²¹⁵Milton FRIEDMAN, “The Case For A Monetary Rule” (İç.) M.Friedman, *An Economist's Protest*, (New Jersey Thomas Horton, 1975), s.77.

Ayrıca diğ er bir yayınında da bu kural hakkında Őunları belirtmektedir: “Şu anki tercihim, parasal otoritenin para stokunu belirlenen bir oranda arttırmasına izin veren bir yasal düzenlemenin yapılmasından yanadır. Para stokunun yıllık artış oranı yüzde 3 ile yüzde 5 arasında olabilir. Bu paranın idaresinde daima geçerli olacak bir kural değildir. Bizim şu anki para konusundaki bilgimize göre en uygun kuralın bu olduğunu düŐünüyorum. Para konusunda daha fazla bilgiye sahip olduğumuz taktirde daha iyi kurullarında bulmamız mümkün olacaktır”.²¹⁶

Friedman’ın bu görüŐünün altında daha öncede kısmen değinildiği gibi para talebi fonksiyonunun kararlılığı vardır. Bilindiği gibi Keynesgiller’de para talebi fonksiyonunda faizi likiditeden vazgeçmenin bedeli olarak ele alınır. Keynesgiller’de yatırım talebi faiz esnekliği katsayısının, spe  latif amaçlı para talebi esnekliğinden küçük olmasından dolayı para arzındaki bir artış para politikasında sürekli bir etkinlik sağlayarak tam istihdam dengesini kuramaz. Böyle bir dengenin kuruluŐunu yatırım tasarruf eŐitsizliėi ve likidite tuzağı engeller. Bundan dolayı para politikasının yerini maliye politikası almaktadır.

Monetaristlerde para talebinin, faiz esnekliği sıfır kabul edildiğinden parasal işlemlerin ekonomideki etkinliği oldukça yüksektir. Uzun dönemde üretim düzeyi para miktarı deėiŐmelerinden değil, üretim faktörlerinden (sermaye, emek, teknoloji gibi) etkilenir. Buna karşın kısa dönemdeki para miktarı artışları üretim miktarı artışları meydana getirir.

Öte yandan Friedman’a göre para miktarı para otoritelerinin kontrolündedir. Halbuki faiz oranları para otoritelerinin istekleri dışında parasal işlemlerin gelişimi ile bağlantılı olarak değişebilir. Bundan dolayı para politikasında ölçü olarak, etkinliği tam sağlayabilecek olan para miktarı kullanılmalıdır. Böylece Friedman, Keynes’in para politikasında etkin rol oynayan faiz politikasını da dıŐlar.²¹⁷

Monetaristlere göre maliye politikası etkisizdir. Çünkü, Monetaristler

²¹⁶Milton FRIEDMAN, **Kapitalizm ve özgürlük**, ( ev. D.Erberk, N.Himmetoğlu, İstanbul, Altın Kitaplar Yay. 1988), s.54-55.

²¹⁷ mer Faruk ÇOLAK, **Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, (Ankara, Alk n Yayınevi, 1996), s.89-90.

Keynesgil'lerin aksine uzun döneme de gereken önemi verdiklerinden dolayı, milli gelir Keynes'in ileri sürdüğü gibi cari reel harcanabilir gelirin değil, gelecekteki gelir tahminleri olarak ifade edilen uzun dönemde sürekli (beklenen) gelirin bir fonksiyonudur. Bu görüş benimsendiği zaman bir ekonomide istikrarı sağlamak için cari reel harcanabilir gelirde vergi yoluyla yapılacak değişikliklerin toplam talep üzerindeki etkisi az olacaktır. Çünkü bu politikanın tüketimi belirleyen sürekli gelir üzerindeki etkisi oldukça önemsiz olacaktır. Bu sebeple maliye politikası yetersizdir.²¹⁸

Dolayısıyla para politikasının istikrarlı bir çizgi izlemesi ile ekonomik konjonktür daha istikrarlı bir görünüm arz edecektir. Monetaristlere göre ekonomik büyümeyi sağlayabilecek politikalarda yapısal politikalardır.

Bu politikalar:

- Deregülasyon (üretici ve tüketicilerin davranışlarını sınırlayan, etkin rekabet ortamını kısıtlayan politikaların kaldırılması),
- Özelleştirme,
- Çalışmayı caydırıcı vergi politikalarının değiştirilmesi,
- Doğal işsizlik oranını azaltıcı politikalardır.²¹⁹

Monetarist yaklaşım, parasal genişleme süreci sonunda yatırım harcamaları dahil tüm harcamaların artacağını öne sürer. Bu nokta gelişmekte olan ülkeler açısından şüphelidir. Bu ülkelerde parasal genişlemenin yatırımları kavraması oldukça güçtür.

Gelişmekte olan ülkelerde, özellikle yeniden üretilmeyen mallarla ilgili fiyat oluşumunun alt yapısını düzenleyen çerçevelerin oturmamış olması, büyük oranda spekülâtif kazançların oluşmasına yol açmaktadır. Bu nedenle parasal genişlemenin uyardığı harcama eğilimi, özellikle bu alanlara yönelmekte, büyük kârlar oluşturmaktadır. Örneğin yeniden üretilmeyen bir mal olan arsaya yapılan yatırım,

²¹⁸ATAÇ, a.g.e., s.13.

²¹⁹P.HARDWICK, B.KHAN, S.LANGEMEAD, *An Introduction to Modern Economics*, (1991), s.438-460.

kısa bir süre sonra çok yüksek rantlar doğurmaktadır. Bu durum sermayenin arz fiyatını yükseltmektedir. Diğer bir ifade ile mal üretmek üzere yatırım yapmayı düşünen kişi, bu yatırımdan en az arsanın getireceği kârlılık oranını ummaktadır. Ekonomide kârlılığı bu derece yüksek olan yatırım imkanları sınırlı olduğu için üretken yatırımlar parasal genişlemenin uyardığı harcamalardan çok sınırlı bir pay alabilmektedir. Sonuçta ülkenin sermaye stokunun gelişmesi kaçınılmaz olarak yavaşlamaktadır.

Türkiye ekonomisi buna iyi bir örnek teşkil etmektedir. Türkiye’de çok hızlı bir parasal genişleme yaşanmakta, ayrıca kamu kesiminde imkanların çok üzerinde bir harcama potansiyeli sergilemektedir. Bütün bunlara rağmen özel kesim yatırımlarını uyarabilmek için, çok güçlü ve yaygın bir teşvik sistemi gerekmektedir. Yine de üretken yatırımların düzeyi, arzu edilenin gerisinde kalmaktadır. Dolayısıyla Monetarist görüş geliştirmekte olan ülkelerin şartlarında tartışılabilir bir hal almaktadır.²²⁰

3.3. Yeni Klasik İktisat

Yeni Klasik İktisat içinde gelişen Reel Konjonktür Teorisi, konjonktörü reel faktörlere dayandırdığı için parasal olmayan konjonktür teorileri kapsamında ele alınmıştır. Burada ise, Yeni Klasik İktisat’ın Lucas’ın önderliğinde geliştirdiği rasyonel bekleyişçi ve parasal faktörlere dayalı konjonktür teorisi ele alınacaktır. Ancak öncelikle Yeni Klasik İktisat’ın gelişimi ve temel ilkeleri incelenecektir.

3.3.1. Yeni Klasik İktisadın Doğuşu ve Kökenleri

1970’lerin başlarına kadar Keynesgil iktisatçılar makro modeller yardımıyla maliye ve para politikasını kullanarak konjonktürel dalgalanmaların kontrol altına alınacağını sanıyorlardı. Fakat bu modellerde-bilhassa Phillips eğrisine dayanarak enflasyon ve işsizlik problemini çözmede-başarısız kaldılar. Nasıl ki 1930’da büyük işsizliği klasik teori açıklayamadıysa 1970’lerdeki enflasyon ve işsizlik yüzdelerinin aynı zamanda yüksek olmasında Keynesgil iktisat açıklayamamıştı.²²¹ Bu ortamda Monetarizm’in yıldızı parlıyordu. Ancak bu karşı çıkış sonucunda Keynesgil iktisat nasıl kendini yeniliyorsa Monetarizm’de daha çok M.Friedman, K.Brunner ve A.Meltzer’e atfedilen eski yaklaşımını aşarak Muth’un temellerini attığı, R.Lucas, T.Sargent, N.Wallace ve R.Barro’nun geliştirdiği çoğunlukla “Rasyonel Bekleyişler Teorisi” (RBT) diye tanınan ve Lucas’ın “Yeni Klasik Makro İktisat Okulu” olarak

²²⁰PAYA, Para..., s.256-257.

²²¹ERDEM, a.g.e., s.41-42.

adlandırdığı biçimiyle sürmektedir.²²² Nasıl Adam Smith iktisadi düşünce tarihinde klasik iktisadın kurucusu olarak biliniyorsa, 1995 Nobel ekomoni ödülü sahibi R.Lucas'ta Yeni Klasik iktisat yaklaşımının kurucusudur.²²³

Bir kısım iktisatçılar bu ekölü ağırlıklı olarak Monetarist hatta aşırı Monetarist olarak tanımlarken bir kısmı ise Avusturya Okuluna yakın olduğu ve öncülerinin Mises ve Hayek olduğunu iddia ederler. Ancak günümüzde Keynesgil iktisadi en radikal biçimde eleştirenler Yeni Klasik İktisatçılardır. Bundan 25-30 yıl öncesinin Monetarizmi ise, bugün iki zıt kutbu oluşturan Keynesgil ve Yeni Klasik ekoller arası ılımlı bir yerde kalmaktadır.²²⁴

Dolayısıyla Yeni Klasik iktisadi incelerken yakın ilişkide olduğu Monetarizm ve Avusturya Okulunu da ele almak gerekmektedir. Monetarizme daha önce değinilmişti. Fakat Avusturya Okulu toplu olarak ayrı bir başlık altında ele alınmadığı için bu okul çok kısa bir şekilde incelenecektir.

Heteredoks iktisat okullarından olan Avusturya İktisat Okulu birçok açıdan her zaman neo-klasik ortadoksinin içinde addedilmiştir. Ancak neo-klasikler metodolojik monizm, yani fizik ve sosyal bilimlerin yöntem birliğine inanırken Avusturya Okulu Hayek'in önderliğinde metodolojik dualizmden yanadır. Yani sosyal bilim ve fizik bilimleri farklı yöntemlere sahiptir. Bu açıdan iktisadın mekanistik fiziğe benzetilip matematikselleşmesine sıcak bakmazlar. Metodolojik bireycidirler ve fiyat endeksi ve milli gelir gibi makro ekonomik toplamlara kuşkulu bakarlar.²²⁵

Bu bağlamda, Yeni Klasiklerin bu okulun pek çok temel ilkesini benimsediklerini ifade edebiliriz, bu ilkeleri özetlersek:

1. İktisadi tahlillerin çıkış noktasında, birey bulunmaktadır, yani tahliller mikro bazlıdır. Yeni Klasikler mikro bazlı olmayan tahlilleri benimsemezler.

²²²Gülsün Gürkan YAY, "Yeni Klasik Makro İktisat Okulu", *İktisat Dergisi*, S.292, Mart 1989, s.31.

²²³Hasan KIRMANOĞLU "İktisat Teorisinde Son Durum ya da Eski Tartışmanın Yeni Formülasyonu", *İktisat Dergisi*, (S.365, Mart 1997), s.79.

²²⁴YAY, a.g.m., s.31.

²²⁵Emin ERTÜRK, *Makro İktisat*, (Bursa, Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1999), s.363.

2. İktisadi tahlilin amacı, olayları sadece anlamaya yönelik olmalıdır, iktisadi sonuçlara müdahale etmek, sonuçları yönlendirmek amaç dışıdır.

Bu ifadelerden anlaşılacağı üzere Yeni Klasikler “İktisat politikalarına karşıdır”. Ancak iktisat politikalarına karşı olabilmek için, “piyasa ekonomisinin iktisat politikaları gerektirmeyecek kadar iyi” olduğunu savunabilmek gerekmektedir. Daha öncede incelendiği üzere Monetaristler’de iktisat politikasına karşıdır. Ancak Monetaristlerin aktif iktisat politikasına karşı takındıkları tutum, oldukça ılımlı bir yaklaşım oluşturmaktadır. Temelde iktisat politikasının, hiç olmazsa para politikasının, iktisadi süreçler üzerine etkili, dolayısıyla olumlu olabileceğini iddia eden Monetaristler sadece “bugünkü iktisat kültürümüzün, başarılı bir iktisat politikası uygulamaya yeterli olmadığını” savunmaktadırlar.

Yeni Klasiklerde, Keynesçi görüşlerle hiçbir uzlaşma yoktur. Yeni Klasiklere göre piyasa ekonomisi, Monetaristlerin inandığından da güçlü bir uyum kabiliyetine sahiptir. Piyasalarda ortaya çıkabilecek dengesizlikler, son derece kısa sürede giderilir.²²⁶

Monetarist ve Avusturya Okulu ile bağlar kurulmasına rağmen, ne Avusturya Okulunun ne de Monetaristlerin (bazı istisnalar dışında) onları tam olarak benimsedikleri yolunda ifadeleri vardır. Yeni Klasikler ise kökenleri konusunda bu okullara nadirde olsa göndermeler yaparlar. Yeni Klasik ekolün biçimlenmesine temel katkıları yapan Lucas, Sargent ve Wallace, konjonktür dalgalanmalarının açıklanmasında Hayek’i entellektüel ataları olarak kabul ettiklerini belirtirken; öte yandan da Phillips değiş-tokuşu çerçevesinde dönen tartışmalarda, Friedman’ın kendileri için çok önemli bir başlangıç zemini hazırladığını belirtir ve ona borçluluklarını açıkça ifade ederler.²²⁷

Yeni Klasik İktisadın üç temel ilkesi vardır, bunlar;

1. İktisadi ajanların (tüketici-üretici) tüketim, yatırım gibi reel ekonomik kararları nominal veya parasal etkenlerle değil, yalnızca reel etkenlerce belirlenir.

²²⁶PAYA, Para..., s.260-261.

²²⁷Victor ZARNOWITZ, “Recent Work on Business Cycles in Historical Perspective: A Review of Theories and Evidence”, (Journal of Economic Literature, S.23, June 1985), s.552-553.

2. İktisadi ajanlar bilgilerinin sınırları içersinde tutarlı, başarılı ve optimize edicidir. Dolayısıyla denge hali sürekli, yani piyasalar çok çabuk temizlenir.

3. Ekonomik kesimler, ekonomik çevrelerini değerlendirmede sistematik hatalar yapmazlar, çünkü rasyonel beklentilere sahiptirler.²²⁸

İlk iki varsayım temelini klasik iktisattan almaktadır. Yeni Klasik İktisatçıları asıl yeni yapan ise klasiklerin mükemmel (tam) bilgi postülasının yerine genel denge teorisiyle uyumlu olan rasyonel bekleyişler teorisinin getirilmesidir.

3.3.2. Rasyonel Beklentiler Teorisi

Yeni Klasik İktisat RBT ve Lucas'ın arz eğrisi üstüne kurulmuştur. İlk olarak RBT incelenecek daha sonra Lucas arz fonksiyonu açıklanacaktır. Daha sonrada bu teorik temellere dayanarak RBT yaklaşımın parasal yönlü konjonktür teorisi açıklanacaktır.

J. Muth'un 1961'de yayınladığı "Rasyonel Beklentiler ve Fiyat Hareketleri Teorisi" adlı makalesinin yayınlanması Yeni Klasik İktisadın dolayısıyla RBT'nin temelini oluşturmaktadır. Ancak Keynesgil iktisadın hakimiyetinin sürdüğü bir ortamda yeni bir söylemle ortaya çıkan Muth'un genel kabul görmesi mümkün olmamıştır.²²⁹ Muth makalesinde, bireylerin subjektif bekleyişlerinin objektif beklenen değerle aynı olacağı varsayımından hareketle rasyonel beklenti görüşünü ileri sürmüştür. Yani bireylerin beklentileri ya da sonuçların subjektif tesadüfi dağılımı, aynı bilgi seti için, teori tarafından yapılan tahmin etrafında olma eğilimindedir. Bu ise beklenen ve gerçekleşen değer arasındaki farkın sıfır olması demektir.

Muth'a göre beklentiler mevcut bilgilerden yararlanılarak geleceği en iyi şekilde tahmin etmeye yönelmektir. Yani RBT rasyonellik ilkesinin bilgi toplamak, değerlendirmek ve beklentiye aşamalarına uygulanması olarak ifade edilebilir.²³⁰

²²⁸Kevin D.HOOVER, *The New Classical Macroeconomics*, (New York, Basil Blackwell, 1988), s.13.

²²⁹BAHÇEKAPILI, a.g.m., s.11.

²³⁰R.J.MUTH, "Rational Expectations and the Theory of Price Movements", (*Econometrica*, 1961), s.315-335

RBT'ne göre kişi beklentilerinin ortalama olarak doğru olması, hatta hiç olmazsa kişilerin sistematik olarak yanılmamaları ve aldatılmamaları son derece önemli sonuçlar doğurmaktadır. Tüm bu görüşlerin vurgulamak istediği konu, ekonomiyle ilişkili kamuoyunun (piyasaların) sistematik olarak aldatılması ve yanıltılmasının mümkün olmadığıdır.²³¹

Friedman'ın uyumcu beklentiler teorisinde ise beklentilerin kaynağı geçmiştir. Beklentiler geçmişin tecrübelerine göre oluştuğundan sadece oluşmuş bir beklentinin ekonomik realite üzerinde etkisi gözetilmektedir. Yani beklenti ile realite arasında tek yönlü bir etkileşim söz konusudur. Örümcek ağı teoreminde olduğu üzere, cari fiyatlar düzeyi, gelecek dönem miktarını belirlemektedir.

RBT'de ise beklentiler ile bu beklentiler doğrultusunda oluşacak realiteler arasında sürekli hesaplaşma söz konusudur. Bu durumda beklentilerin oluştuğu t döneminde, (t+1) döneminde oluşacak realiteyi sorgulamaktadır. RBT'ne göre beklentilerini oluşturan bir çiftçi içinde bulunduğu dönem fiyatını veri olarak kabul etmeden önce, herkesin kendisi gibi hareket edeceğini varsayarak, ortaya çıkacak fiyatı tahmin etmeye çalışmakta, kesin kararını bu değerlendirmeler sonucu belirlemektedir. Bu davranış bütün çiftçilere uygulandığında çiftçilerin sanki piyasa ekonomisinin etkin bir stokastik modelini özümledikleri ve bunu uyguladıkları gibi bir sonuç ortaya çıkmaktadır.²³²

Şu halde, ekonomik modelin değişmediği, veri kabul edildiği bir ortamda, beklenti fiyatları, ortalama olarak, fiili fiyatlar ile çakışmış ise beklentilerin rasyonelliğinden söz edilebilir.

Yukarıda değinilen konuları beklentilerin rasyonel olarak oluştuğu bir ekonomiye uygularsak, bu ortamda hükümetin uygulayacağı herhangi bir politika, başarı şansına sahip olmayacaktır. Örneğin hükümet para arzını arttırarak konjonktürü genişleme safhasına sokup istihdam ve üretim düzeyini arttırmak isterse, bunda başarılı olamaz, çünkü insanlar bilirler ki, para arzı artışı bir süre sonra fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine neden olacaktır. O yüzden kendi piyasalarında meydana gelen fiyat artışlarının reel olmadığını bilirler, üretim ve istihdam düzeyini değiştirmezler. Yani

²³¹PAYA, Para..., s.265.

²³²PAYA, Para..., s.266-267.

hükümetin ince ayar olarak bilinen politikaları uygulaması reel sektörde hiçbir etkiye sahip olmayacaktır. Ancak ekonomiye uygulanabilecek ani politika değişiklikleri başarılı olabilir. Bu politika da eğer sistematik olarak izlenmeye devam ederse yani hükümet insanları aptal yerine koyarak ani şoklarla ekonomiye müdahale etmeye kalkarsa rasyonel birey bu politikaları etkisiz hale getirir. Bu yüzden politika uygulayıcıları insanların rasyonel davrandıklarını bilerek politika üretmeleri daha doğru olacaktır.²³³

Ayrıca işçi ve üreticilerde rekabetçi bir ortamda çalışmaktadırlar. Kişi kendi piyasasındaki fiyatı bilir ama genel fiyat düzeyi hakkında tam bilgiye sahip değildir. Yani insanlar kendi piyasalarındaki fiyat değişimlerine, genel fiyat düzeyindeki değişimlerden daha hızlı adapte olurlar.²³⁴

Buradan da anlaşılmaktadır ki, Yeni Klasiklere göre rasyonel beklentilere sahip bireyler hükümet politikalarını doğru ve hatasız takip ettikleri müddetçe para ile fiyatlar arasındaki ilişkiyi anlayabilirler. Rasyonel bekleyişlere sahip bireyler devamlı denge durumdadırlar ve sahip oldukları bilgileri, reel ve nominal değişimler arasındaki ayırımın yapılmasında kullanırlar. Bu nedenle Yeni Klasiklere göre kısa dönemde para yansızdır. Beklenen politikalarla oluşan para arzı dalgalanmaları sadece fiyatları etkiler. Ancak beklenmeyen etkilerle oluşan parasal dalgalanmaların reel sektörü etkileme şansı vardır. Dolayısıyla konjonktürel dalgalanmalara yol açan beklenmedik şoklardır.

RBT'ni formüle etmeye çalışırsak; mevcut bilgi, bütün dışsal değişkenleri, tüm içsel değişkenlerin geçmiş değerlerini ve ilgili sistemin yapısını içermektedir. Demek ki değişkenin beklenen değeri, gerçek değerine ortalama olarak eşitse, bekleyişler rasyonel olmaktadır. Beklenen değerlerin gerçek değerlerden sapması ancak öngörülemeyen bir bilgi eksikliğinden kaynaklanmaktadır.

Beklenen ve gerçekleşen enflasyon oranlarını Π^* ve Π ile ve t-1 döneminin sonundaki mevcut bilgiyi de $It-1$ olarak gösterirsek varsayımımız aşağıdaki hale gelmektedir:

$$E(\Pi_t / It-1) = \Pi_t^* \quad (1)$$

$$\Pi_t - \Pi_t^* = \Pi_t - E(\Pi_t / It-1) = \Sigma_t \quad (2)$$

²³³BAHÇEKAPILI, a.g.m., s.13.

²³⁴HALL, a.g.e., s.96.

İlk varsayım, beklenen ve fiili değerler arasındaki ortalama eşitliği; ikinci varsayım ise tahmin hatasının (Σt) tesadüfi bir hata olduğunu ve sistematik kısım içermediğini belirtmektedir. Bu RBT'nin mükemmel bilgi postülasından farklılığını yansıtır. Sonuç olarak RBT bireylerin subjektif ihtimal dağılımının, aynı bilgi seti için, model tarafından ifade edilen objektif ihtimal dağılımıyla aynı olduğudur.²³⁵

3.3.3. Lucas Arz Eğrisi

Robert Lucas makro ekonomide rasyonel beklentiler yaklaşımının düşünsel kurucularındandır. Bu yaklaşım bütün makroekonomik olayları mikroekonomik temellerden başlayarak, piyasaların dengede ve beklentilerin rasyonel olduğu varsayımıyla açıklamaya çalışır ve Lucas'ın arz eğriside bu temeller üzerine kurulmuştur.²³⁶

Lucas'ın modelinin üç varsayımı vardır: Piyasalar temizlenmektedir, beklentiler rasyoneldir ve ekonomik birimlerin ekonomi konusundaki bilgileri tam değildir.²³⁷

Lucas elde ettiği arz eğrisinin yardımıyla eksik bilgi temeline dayalı modelini parasal bir konjonktür teorisi yaratmak amacı ile geliştirmiştir. Teori geliştirilirken fiyatlarla ilgili eksik bilgi varsayımı yapıldığı için Walras'çı paradigmadan bir sapmayı temsil eder.²³⁸ Ayrıca Lucas, enflasyon-işsizlik arbitrajı yerine üretim-enflasyon ilişkisi üzerinde durmaktadır.

Bu açıklamalar çerçevesinde Lucas'ın arz eğrisini ele alabiliriz. Model bir neo-klasik işgücü piyasası arz ve talep dengesi olup bir varsayımı değiştirilmiştir: Bazı bireyler toplam fiyatlar düzeyini bilmemektedirler. Ancak mutlak ücretlerini veya alıp sattıkları fiyatları bilirler. Neo-klasik modelde olduğu gibi işgücü arzı reel ücrete bağlıdır. Kişilerin emek arzlarını belirleyen ücret nominal değil reel ücret olduğuna göre, işçi bir yolla toplam fiyat düzeyini tahmin etmek zorundadır. Şekil 16'da işgücü arz eğrisi (NS) ve talep eğrisi (ND) gösterilmiştir. Firma ve işçiler tam bilgiye sahipse reel ücret tam istihdam düzeyi olan N^* düzeyinde, $(W/P)^*$ düzeyine uyulanacaktır. Burada işgücünün tam istihdamına karşılık çıktı Y^* 'dir.

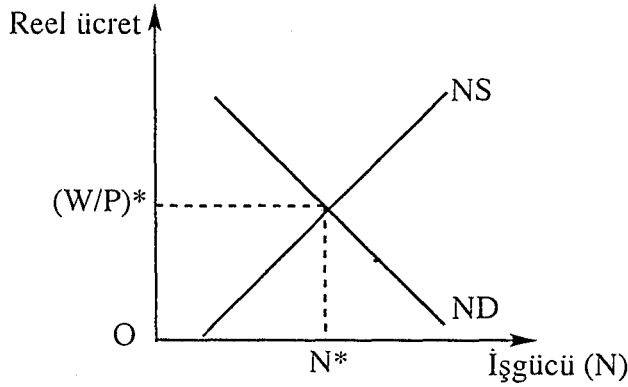
²³⁵G.G.YAY, a.g.m., s.33.

²³⁶DORNBUSCH, FISCHER, a.g.e., s.243.

²³⁷YILDIRIM, KARAMAN, a.g.e., s.341.

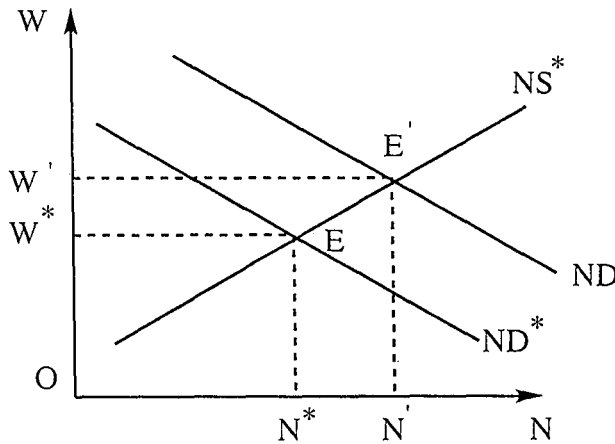
²³⁸ÖZER, a.g.e., s.42.

Şekil 16: İşgücü Piyasası ve Tam İstihdam



$(W/P)^*$ tam istihdam reel ücretlidir. Şimdi işçilerle firmaların ne kadar çalışacağına karar verme anında fiili toplam fiyat düzeyine ilişkin bilgilerinin aynı olmadığını varsayalım. Gerek firma gereksede işçilerin önceden fiyat düzeyinin P^e olmasını beklediklerini düşünelim. Şekil 17’de dikey eksen nominal ücret W olmak üzere, işgücü arz ve talep eğrilerini göstermektedir. İşgücü arz eğrisi NS^* , işçilerin fiili fiyat düzeyinin P^e olduğunu düşündükleri arz eğrisine karşılık gelmektedir. İşgücü talep eğrisi ND^* ise firmalarında fiili düzeyinin P^e olduğuna inandıkları işgücü talep eğrisini göstermektedir. Her ikisinde doğruysa, Şekil 17’de denge reel ücret $(W/P)^*$ ’a $(=W^*/P^e)$ karşılık olan istihdam düzeyi N^* , W^* ücret oranında gerçekleşecektir (E noktası).

Şekil 17: Fiyat Düzeyinde Öngörülme Artışın Etkisi



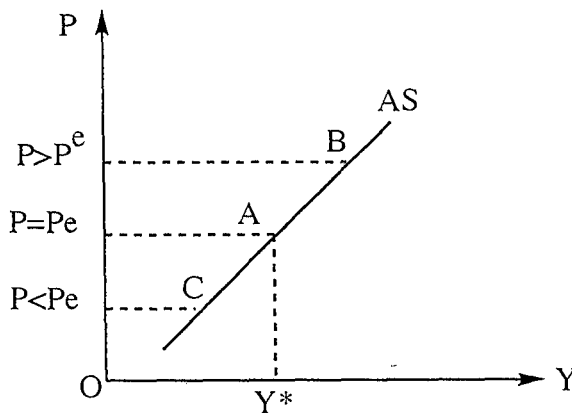
Şimdi ise firmaların fiili fiyat düzeyi P' 'yi bildiklerini fakat işçilerin fiili fiyatlar konusunda bilgilendirilmediklerini ve gerçek fiyat düzeyinin P^e olduğuna inandıklarını

düşünelim. Özellikle fiili fiyat düzeyi P 'nin beklenen fiyat düzeyi P^e 'yi aştığını düşünelim: Verili bir nominal ücretle firmalar fiyat düzeyinin P^e olması durumuna göre daha çok işgücü talep ederler. Neden? Çünkü fiili fiyat düzeyi P 'de ve herhangi bir verili nominal bir ücrette, örneğin W_0 'da reel ücret (W_0/P), aynı nominal ücretle P^e düzeyinde alabileceği değerden daha düşüktür (Yani $P > P^e$ olduğunda $(W_0/P) < (W_0/P^e)$ olur).

Şekil 16'da ND^1 , firmalar fiyat düzeyinin $P(P^e$ 'den daha yüksek) olduğunu bildikleri zaman oluşan işgücü talep eğrisini gösterir. İşgücü talep eğrisinin ND^1 'ne kayması sonucu nominal ücret W^* 'dan W^1 'ne çıkar. Aynı zamanda istihdamda N^* 'dan, N^1 'ne çıkar. Böylece işçilerin eksik bilgisi sonucu, fiyat düzeyindeki bir artış istihdam düzeyinin ve çıktının artışına yol açar. Buradaki anahtar varsayım firmalar ile işçiler arasındaki bilgi farkıdır. İşçiler fiyat düzeyinin yükseldiğini bilmezler. Tüm bildikleri kendilerine önerilen nominal ücretin yükseldiğidir. Böylece gerçek ücretin daha yüksek olduğunu düşünüp daha çok çalışmak isterler. Halbuki işçilerde gerçekleri bilseydi üretim artmayacak sadece fiyatlar değişecekti.

Eksik bilgiye dayalı olarak oluşturulan toplam arz eğrisi (kısa dönem) Şekil 18'de gösterilmektedir. Örneğin B noktasında P , P^e 'den büyük, gerçek reel ücret $(W/P)^*$ 'dan düşük, çıktı ise Y^* 'dan fazladır. A noktası ise gerçek fiyat düzeyi ile beklenen fiyat düzeyinin eşit olduğu durumu ($P=P^e$) vermektedir.²³⁹

Şekil 18: Lucas Arz Eğrisi



Yukarıda grafikte belirtilen Lucas arz eğrisini bir fonksiyon halinde de gösterebiliriz. Bu fonksiyon, mikro seviyeden hareketle oluşturulan bir fonksiyondur.

²³⁹DORNBUSCH, FISCHER, a.g.e., s.243-245.

Bunu göstermek için herhangi bir “z” piyasasının t yılındaki arzını (1) nolu denklemdeki gibi oluşturduğumu varsayalım:

$$Y_t(z) = Y_{nt} + Y_{ct} \quad (1)$$

Denklemden $Y_t(z)$; z piyasasının t yılındaki arzını, Y_{nt} ; $Y_t(z)$ 'nin normal (doğal) kısmını ve Y_{ct} konjonktürel kısmını temsil etmektedir. Diğer taraftan normal arzın, deterministik bir trend içerdiği ve konjonktürel kısmının (2) nolu denklem çerçevesinde hareket ettiği varsayılmaktadır.

$$Y_{ct} = \gamma[p_t(z) - E(p_t)] I\Omega_t(z) + s_t + W_t \quad (2)$$

$P_t(z)$; z piyasasının t yılındaki fiyat düzeyini, p_t ; t yılındaki fiyatlar genel düzeyini,

$\Omega_t(z)$; t yılında piyasa z'deki hazır bilgi setinin tümünü γ ; nispi fiyat parametresini, s_t ; stokastik toplam arz şoklarını ve W_t ; z piyasasına özgü stokastik arz şoklarını ifade etmektedir. Bu denkleme göre, z piyasasının t yılındaki konjonktürel arzı, nisbi fiyatlar, toplam ve piyasaya özgü arz şokları tarafından belirlenmektedir.

Piyasa z'deki hazır bilgi setinin iki bölümden oluştuğu varsayılmaktadır. Bunlardan birincisi, z piyasasında gözlenen fiyat seviyesi ($P_t(z)$), ikincisi ise t yılındaki fiyatlar genel düzeyi ($E(p_t)$)'dir ki bu da geçmiş yılların bir ortalaması olarak ele alınmaktadır. İzlenen piyasaya özgü fiyat düzeyi (3) nolu denklem şeklinde yazılabilir.

$$P_t(z) = P_t + z_t \quad (3)$$

Z_t ; piyasaya özgü fiyat düzeyinin hata terimini temsil eder ki, bu terimin ortalaması sıfır, varyansı sabit varsayılmıştır. Aynı zamanda ekonomideki fiyatlar genel düzeyinde ($P\sigma^2$) şeklinde normal ve bağımsız bir dağılım gösterdiği varsayılmıştır. Piyasa z'deki bireyler veri bilgi seti ile “t” yılının fiyatlar genel düzeyini tahmin etmektedirler. Tahmin işleminin (4) nolu denklem dahilinde gerçekleştiğinin kabul edilmesi bir başka varsayımı oluşturmaktadır.

$$E(p_t)I\Omega_t(z) = E(p_t) I(P_z), E p_t = (1 - \Phi) p_t(z) + \Phi E p_t + I\Omega_t \quad (4)$$

Bu denkleme göre ekonominin fiyatlar genel düzeyi, $p(z)$ ve E_p 'ye dayanılarak tahmin edilmektedir. $(1 - \Phi)$ ve Φ ağırlıklar olup, elastikiyet değerleri olarak yorumlanabilir. Çünkü (4) nolu denklemde bütün değişkenler logaritmik değerlerde ifade edilmiştir. Parametrenin Φ 'nin değeri, genel ve piyasaya özgü arz şoklarının ortak dağılımına bağlıdır.

Toplam arz fonksiyonuna Lucas yöntemiyle ulaşmak için (2) ve (4) nolu denklemler toplanır, ortaya çıkan denklem (1) nolu denklemde yerine konulur ve bütün piyasaların ortalaması alınırsa (5) nolu denkleme ulaşılır ki, bu denklem Yeni Klasik modelin toplam arz fonksiyonundan başka bir şey değildir.

$$Y_t = Y_{nt} + \beta (P_t - E_{pt}) + W_t \quad (5)$$

(5) nolu denklemdeki β parametresinin değeri $(\gamma\Phi)$ ifadesinin değerine eşittir. Bu fonksiyonun eğimi, nispi fiyat parametresi ile sinyal alma parametresinin büyüklüğüne bağlıdır. Sonuç olarak Yeni Klasik modelde toplam arz fonksiyonunun,

$Y_t = \delta Y_{t-1} + \beta (P_t - P_t^e) + U_t$ şeklinde olduğu kabul edilmektedir. Denkleme,

Y_t ; t yılındaki toplam arzın logaritmik değerini,
 P_t ; t yılının fiyatlar genel düzeyinin logaritmik değerini,
 P_t^e ; t yılı beklenen fiyatlar genel düzeyinin logaritmik değerini,
 U_t ; t yılının toplam arz seviyesini etkileyen tesadüfi değişkenleri temsil etmektedir.

Bu fonksiyona göre bir ekonomide gerçekleşen arz ile doğal arz seviyesi arasındaki fark iki değişkene bağlıdır. Bunlar; fiyatlar genel düzeyindeki beklenmeyen değişmeler ile tesadüfi arz değişkenleridir. Bu arz fonksiyonu, farklı şekillerde yorumlanmakla birlikte en yaygın yorum Lucas tarafından yapılanıdır. Bu nedenle Yeni Klasik modelde toplam arz fonksiyonu Lucas arz fonksiyonu olarak anılır.²⁴⁰

Lucas'ın ortaya koyduğu bu modelin uygulaması genelde ABD gibi düşük bir enflasyona sahip ekonomisi istikrarlı ülkeler için geçerli olmaktadır. Düşük enflasyona

²⁴⁰Rahmi YAMAK, **Yeni Klasik Makroekonomik Modelin Politika Etkinsizliği Hipotezi: Literatür ve Türkiye Örneği**, (Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No: 67, 1997), s.7-8.

sahip ve istikrarlı ekonomilerde bireysel fiyatlardaki tek tek hareketler daha belirgindir ve üretimin buna olan cevabı yüksektir, fakat Türkiye, Breziya, Arjantin gibi enflasyon oranının uzun yıllar yüksek olduğu ülkelerde özel ürün fiyat hareketi etkisi tamamen karmaşaya döndüğü bir ortamda bekleyişlerin oluşup arzın artması çok güç bir olaydır. Dolayısıyla bu yaklaşımın istikrarsızlık içindeki ülkelere uygulanması zordur.²⁴¹ Yeni Klasik arz eğrisine yöneltilebilecek bir diğer eleştiride gecikmeli değer kullanılmasıdır. Nitekim arz fonksiyonunda kullanılan (t-1) geçmiş değer demektir. Bu ise rasyonel beklentilerin güncelliği yansıtması ile uyuşmamaktadır.²⁴²

3.3.4. Lucas'ın Yaklaşımı Kapsamında Yeni Klasik İktisatta Konjonktür Dalgalanmaları

Lucas, ilk defa genel denge yaklaşımı içinde reel değişkenlerdeki hareketleri parasal faktörlerle açıklayarak uzun bir tartışma başlatmıştır. Lucas'a göre konjonktürel dalgalanmaları başlatan güç Monetaristlerde de olduğu gibi para arz şoklarıdır. Bununla birlikte Lucas, parasal şokların reel etkisinin olabileceğini ve dalgalanmalar yaratabileceğini farklı bir mekanizmayla göstermektedir. Lucas genel denge çerçevesinde eksik bilgi nedeniyle parasal şokların geçici reel etkisinin olabileceğini göstermiştir. Eksik bilgi durumunda beklenmeyen parasal şoklar karar birimlerinin bu şokları değerlendirmesine bağlı olarak üretim miktarında dalgalanmalar yaratır. Üretim miktarlarında dalgalanmayla birlikte istihdam, yatırım, fiyatlar ve nominal faiz oranlarında dalgalanır.

Lucas fiyatların ve miktarların rekabetçi dengede belirlendiği bir genel denge modeli kurarak bu model üzerinde dalgalanmaları açıklar. Modelde karar birimleri eksik bilgiye sahiptir. Bilgi eksikliği geleceğin tam olarak bilinmezliği ve mevcut durum hakkında yeterli bilginin yokluğu ile açıklanmaktadır. Ayrıca, karar birimlerinin beklentilerinin rasyonel olduğu varsayılır.²⁴³

Lucas'ın modeline geçmeden önce sadelik ve görsellik sağlamak amacıyla Yeni Klasik okuldaki parasal konjonktür hareketleri grafiksel metodla anlatılacaktır. Daha sonra modelin detaylı anlatımına geçilecektir. Bu kapsamda Lucas temelli olarak

²⁴¹PARASIZ, Para..., s.178.

²⁴²V.R.ZIYP, *Austrian and New Classical Business Cycle Theories*, (Edward Elgar, 1993), s.126-127.

²⁴³Robert E.LUCAS, JR., *Studies in Business-Cycle Theory*, (1977, MIT Press, Massachusetts), s.232.

konuyu açıklayan çeşitli modeller vardır. Bu modellerin en önemlileri Barro ile Parkin ve Bade modelleridir. Konu grafiksel olarak Parkin ve Bade modeli kapsamında ele alınacaktır. Ancak, önce Barro modelinde de dengenin sağlanması kısaca incelenecektir.

Yeni Klasik İktisat'a göre (Walrasgil genel denge teorisine dayanması sebebi ile), ekonomideki tüm piyasalar dengededir. Tüm piyasalar belli bir fiyat düzeyinde temizlenir, yani hiçbir piyasada arz ve/veya talep fazlası yoktur. Piyasaların dengede olmasını sağlayan, herkesin piyasalar hakkında tam bilgiye sahip olması ve tüm ekonomik birimlerin rasyonel davranışlarıdır.

Yeni Klasik İktisat yaklaşımında bir ekonomide üç piyasa vardır. Bunlar mal, emek ve tahvil piyasalarıdır. Bu piyasalarda fiyatlar ve faizler o şekilde oluşur ki tüm piyasalar temizlenir ve bu durum bir müdahale olmadığı sürece devam eder. Ayrıca bir müdahale durumunda da piyasalar yeni bir denge noktasında yeniden temizlenirler. Piyasaların temizlendiği durumda, isteyen cari fiyat düzeyinden istediği mal ve hizmeti satın alabilir veya satabilir, isteyen cari faiz haddinden istediği kadar borçlanabilir veya borç verebilir ve isteyen cari reel ücret düzeyi üzerinden iş ve işçi bulabilir.

Barro'nun formülasyonu ile genel dengenin nasıl sağlandığı daha iyi anlaşılır. Barro bir dönemdeki bütçe sınırlamasını şöyle formüle etmektedir:

$$Y_t + [B_{t-1} (1 + R)] / P + M_{t-1} / P = C_t + B_t / P + M_t / P$$

Burada; Y: Üretilen ve arz edilen mal miktarını, B: Tahvil stokunu, P: Fiyatlar genel düzeyini, M: Para arzını, C: Tüketimi, R: Faiz oranını, ifade etmektedir. Eşitliğin sol tarafı kaynakları, sağ tarafı ise harcamaları göstermektedir. Buna göre, bu dönemde üretilen ve arz edilen malların değeri ile bir dönem önceki tahvil stoku ve onun faiz gelirlerinin reel toplamı ve bir dönem önceki reel para stokunun toplamı toplam kaynakları oluşturur. Bu dönemdeki tüketim, reel tahvil stoku ve bu dönemdeki reel para stoku toplamı da toplam harcamaları ifade eder.

Şimdi t döneminde toplam borç miktarı toplam alacak miktarına eşit olduğundan ve $M_t = M_{t-1}$ olduğundan, Walras Yasasına göre, üçüncü piyasa yani mal piyasasında dengede olacaktır. Böylece üç piyasada denge durumundadır. Yani piyasalar temizlenmiştir.²⁴⁴

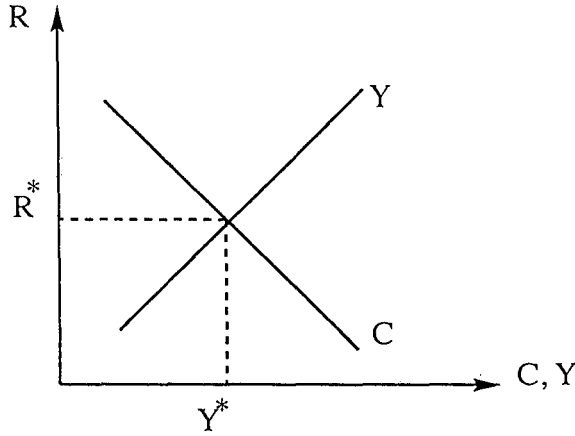
²⁴⁴J.Robert BARRO, *Macroeconomics*, (John Wiley and Sons, New York, 1987), s.119-

Mal piyasasında denge koşulu toplam arz ile toplam talebin eşit olduğu noktada sağlanmaktadır. Barro'ya göre arz (üretim) ve talep (tüketim) faizin fonksiyonlarıdır:

$$Y(R, \dots) = C(R, \dots)$$

Bu denge durumunu grafik yardımı ile gösterirsek (Şekil 19)

Şekil 19: Barro'da Mal Piyasasında Denge



Şekil 19'dan da izlenebileceği gibi mal piyasası R^* faiz haddinde ve Y^* noktasında üretim ve tüketim eşit olmaktadır, yani mal piyasası temizlenmektedir. Şekildedeki görüldüğü gibi faiz haddi ile üretim arasında doğru orantı, tüketim ile ters orantı söz konusudur. Bunun nedeni şöyle açıklanmaktadır. Faiz oranlarının yükseldiğini varsayalım, bu durumda şimdiki tasarruflar artar, çünkü gelecekte bu tasarrufları harcamak daha avantajlıdır. Rasyonel birey şimdiki tüketimi kısar, şimdiki üretimini ve çalışma süresini artırır. Böylece karşısına çıkan şimdi daha fazla çalışarak gelecekte daha fazla tüketme şansına sahip olmuş olur.

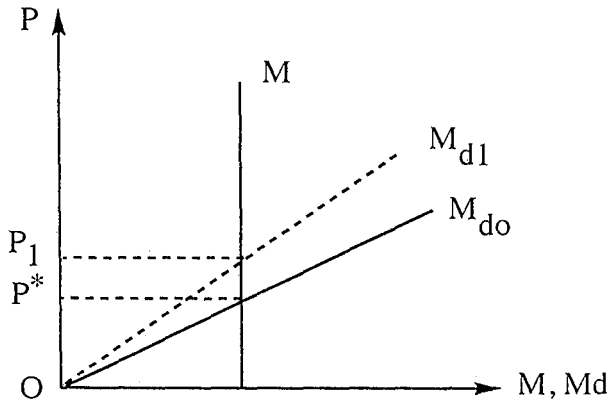
Para piyasasındaki denge aşağıdaki gibi oluşmaktadır:

$$M_d = f(R, Y, \dots)$$

Burada, para talebi ile faiz oranları arasında ters yönlü ama gelir ile doğru yönlü bir ilişki vardır. Para stoku otonom bir değişkendir. Aşağıda 20 nolu şekilde para stoku M ile ifade edilmektedir. Şekil para stokunun sabit olduğu bir durumda para talebi ile olan ilişkiyi ve bunun sonucu olarak para piyasasında dengeyi sağlayan fiyat

düzeyini göstermektedir. Para talebinde (fiyat dışı sebeplerle) meydana gelen azalış (para talebi faiz oranının ters orantılı gelirin ise doğru orantılı bir fonksiyonudur, bu durumda faiz oranlarının arttığı ve gelir düzeyi düştüğü için aynı fiyat düzeyinde para talebi eskisine göre azalacaktır) (M_{d1}) para arzının sabit olması nedeniyle dengeyi daha yüksek fiyat düzeylerinde (P_1) oluşturabilir. Aynı şekilde para talebindeki düşüşlerde fiyatları aşağı çekebilir. Yani, Şekil 20 denge fiyat düzeylerini vermektedir.

Şekil 20: Barro'da Para Piyasasında Denge



Yukarıda 19 nolu şekilde denge faiz (R^*) ve üretim (Y^*) düzeyleri Şekil 20'den de denge fiyat düzeyi bulunmuştur. Daha öncede açıklandığı gibi, eğer bu iki piyasa dengede ise Walras Yasası gereği üçüncü piyasa olan tahvil piyasası da dengede olacaktır.²⁴⁶

Şimdi de Parkin ve Bade'in inceledikleri modeli ile alırsak; emek piyasasından hareketle bekleyişleri içeren toplam arz eğrisinin türetilişi, dolayısıyla denge ücret, fiyat ve üretim düzeylerinin belirlenmesini inceleyebiliriz. Bunada emek piyasası ile işe başlarsak, bu emek piyasası modeli aslında klasik emek piyasasına çok benzemektedir, ancak beklentilerin katılmasıyla farklı bir yorum almıştır.

Emek piyasasını açıklayabilmek için, bu piyasasının üç temel varsayımını belirtmek gerekir bu varsayımlar:

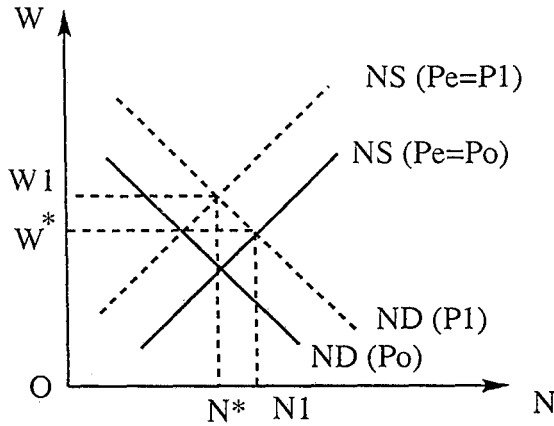
1. Emek talebi, cari reel ücret düzeyinin fonksiyonudur.
2. Emek arzı, beklenen reel ücret düzeyinin fonksiyonudur.

²⁴⁶BARRO, a.g.e., s.120-125.

3. Ortalama parasal ücret, emek piyasası dengesini sağlar.

Bunları kısaca açıklamak gerekirse, reel ücret düzeyi ile emek talebi arasında ters orantılı bir ilişki vardır (emeğin marjinal verimliliğinin değişmediği varsayılarak), kâr maksimizasyonu yapan üretici marjinal ürünün reel ücrete eşit olduğu noktaya kadar emek talebinde bulunacaktır. Emek arzı ise beklenen reel ücret düzeyinin artan bir fonksiyonudur. Bunun anlamı şudur; işçiler tükettikleri mal gruplarının fiyatlarını tahmin ettikleri ya da bekledikleri oranda emek arzlarını değiştireceklerdir. Eğer fiyatların artacağını bekliyorlar ise emek arzlarını kısacaklardır, ya da tersi. Bu varsayımların nasıl uygulandığını 21 nolu şekil yardımıyla incelersek; şekilde yatay eksen istihdamı dikey eksen ise parasal ücretleri vermektedir. $ND(P_0)$ fiyat düzeyinin P_0 olduğu noktadaki emek talebi eğrisini göstermektedir. Emek arz eğrisi beklenen fiyat düzeyinin bir fonksiyonu olarak oluşturulmuştur. $NS (P_e=P_0)$, beklenen fiyat düzeyinin cari fiyat düzeyine eşit olduğu noktadaki emek arzı eğrisidir. Bu eğriler denge parasal ücret W^* ve istihdam N^* düzeylerini sağlamaktadır. Bu düzey tam istihdam düzeyi olmaktadır.

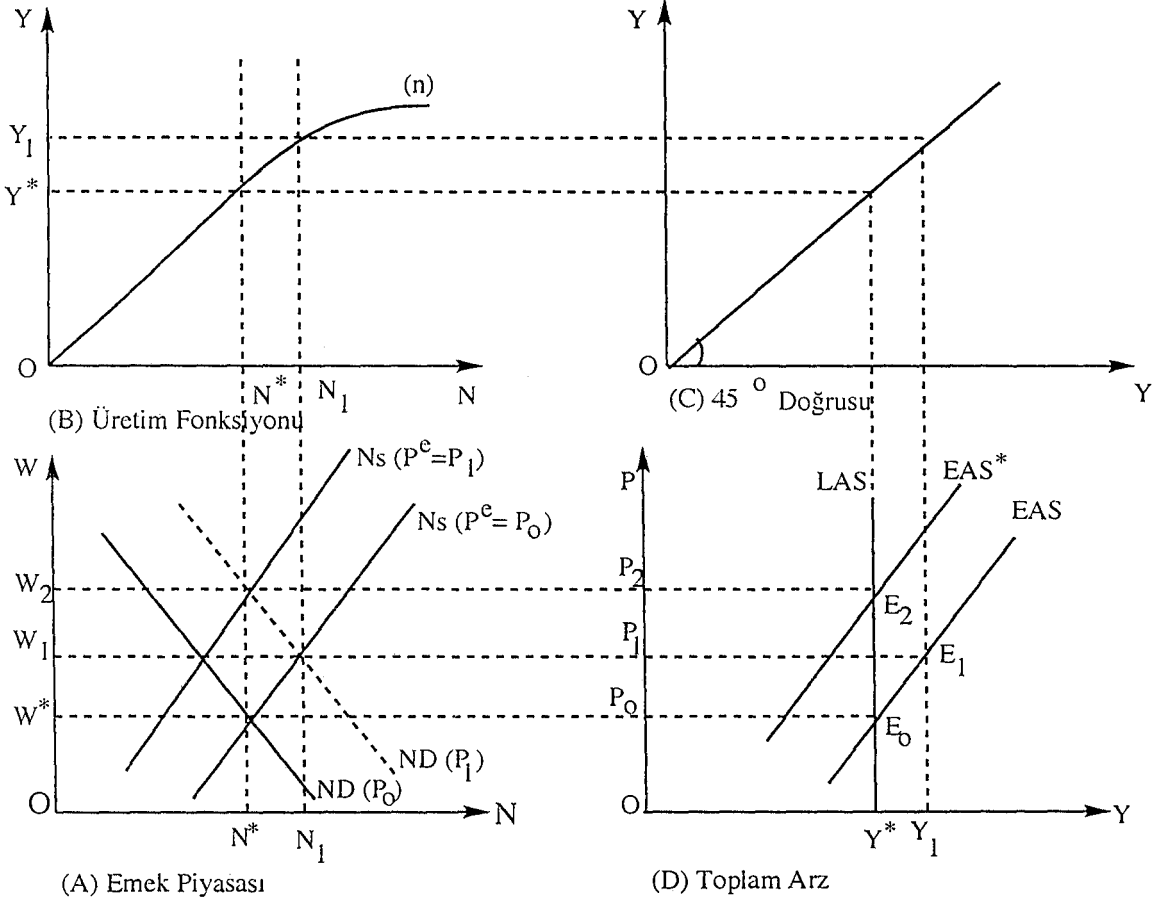
Şekil 21: Bekleyişler Altında Emek Arz ve Talebi



Fiyatlar genel düzeyinin P_0 'dan P_1 'e çıkması durumunda önce üretici ve işçiler fiyat artışlarının sadece kendi piyasalarında olduğunu zannedeceklerdir. Bu yüzden önce emek talep eğrisi $ND(P_0)$ 'dan $ND(P_1)$ 'e kayacaktır. Bu durumda işçiler bu genel fiyat düzeyindeki artışı önce algılayamayacaklardır, $P_e = P_0$ (beklenti hatası) ve emek arzlarını arttıracaklardır. Bu durumda istihdam N_1 'e nominal ücretler W_1 'e yükselecektir. Ancak işçilerin bir süre sonra genel fiyat düzeyindeki artışı fark etmelerinden sonra ($P_e = P_1$) emek talep eğrisi $NS(P_e = P_1)$ 'e kayacaktır. Sonuçta istihdam seviyesi yine eski düzeyine (N^*) gelecek ancak nominal ücretler W_1 'e yükselecektir.

Şimdi emek piyasasından hareketle bekleyişleri içeren toplam arz eğrisinin elde edilmesi ile üretim ve fiyatlar genel düzeyinin nasıl oluştuğunu görelim. (Şekil 22).

Şekil 22: Yeni Klasik İktisatta Konjonktür Hareketleri



Şekil 22’de bekleyişleri içeren toplam arz eğrisinin (EAS) türetilişi yer almaktadır. İlk hareket noktası (A) paftasında istihdam düzeyinin N^* olarak tespit edilmesi yer almaktadır. Bu istihdam düzeyinde veri teknoloji ile üretilen mal miktarı Y^* kadar olacaktır. 45° doğrusu ile (C) paftasında toplam üretim yatay eksene taşınmaktadır. P_0 düzeyinde (bu düzeyde parasal ücretler W^* ’dir), Y^* üretim düzeyi birleştiğinde ve aynı işlem fiyatların P_1 ’e yükselmesi durumunda tekrarlandığında Y_1 üretim düzeyi bulunacak ve P_1 düzeyi ile birleştiğinde bekleyişleri içeren arz eğrisi elde edilecektir (D) paftası.²⁴⁷

Artık teoriyi ekonomiye uygulayarak konjonktür dalgalanmalarının nasıl

²⁴⁷Michael PARKIN and Robinson BADE, **Modern Macroeconomics**, (Southampton, Phillip Allan Pub. Second Edition, 1988), s.329-333.

oluştüğünü grafikler yardımıyla inceleyebiliriz. Devletin para arzını ani bir kararla arttırdığını ve bu artışında cari fiyatlar düzeyini yükselttiğini düşünelim. Bu beklenmedik para arzı artışı hem üreticilerin hem de tüketicilerin fiyat artışlarının sadece kendi piyasalarında olduğunu zannetmelerine neden olur. Bu yüzden üreticiler üretimlerini arttırmak için daha fazla emek talep ederler. Şekilde (A) paftasında emek talep eğrisi $ND (P_0)$ 'dan $ND (P_1)$ 'e kayacaktır. Bu da sonuçta nominal ücretleri ve istihdamı arttıracaktır. Çünkü işçiler meydana gelen ücret artışlarını kendi piyasalarındaki fiyat artışlarından kaynaklandığını düşünmektedirler. Böylece istihdam arttığı için üretimde artacak ve Y_1 seviyesinde gerçekleşecektir. (B paftası), (D) paftasında ise fiyat artışları ile birlikte EAS eğrisi üzerinde üretim artışı gözlenmektedir (Y^* 'dan Y_1 'e dengede E_0 'dan E_1 'e) sonuçta konjonktürde bir genişleme gözlenmektedir. Ancak bu geçici bir durumdur. Rasyonel davranan işçiler bir süre sonra fiyat artışlarının genel olduğunu (bir enflasyonun olduğunu) anlayacaklardır, bu yüzden beklenen fiyat değişikliği için emek arz eğrisi $NS (P_e=P_0)$ 'dan $NS (P_e=P_1)$ 'e kayacak dolayısıyla N_1 seviyesine yükselmiş olan istihdam N^* 'a düşecektir. Aynı zamanda nominal ücretler önce W_1 'e daha sonrada W_2 düzeyine yükselecektir. Veri üretim fonksiyonunda bu istihdam azalması üretimi tekrar eski düzeyine Y^* 'a (E_2) getirecektir. EAS eğriside bu hareketlerden dolayı EAS^* 'a kayacaktır (konjonktür daralacaktır). Ancak uzun dönem toplam arz da herhangi bir değişme olmamıştır. Sonuç olarak para arzındaki ani bir artış nominal ücretleri ve fiyatları yükseltmiş buna karşılık istihdam ve üretim düzeyi önce artsada, sonra eski seviyesine dönmüştür (tam bir konjonktür devresi gözlenmiştir).²⁴⁸ Ancak para arzında beklenen bir artış, hiçbir kesimde gerek faktör, gerekse mal ve hizmet arzını arttırmaya yöneltmeyeceği için reel alanda herhangi bir değişiklik gözlenmeyecektir. Sadece fiyatlarda bir artış meydana gelecektir. Dolayısıyla da konjonktürde herhangi bir etkilenme söz konusu olmayacaktır. Buradan da anlaşılabileceği gibi çıktıyı etkileyen yegane değişken para stokunda meydana gelen beklenmedik değişimler olmaktadır. O halde öngörülen politikaların konjonktür dalgalanmaları üzerinde hiçbir etkisi olmazken öngörülmeyen politikalar konjonktür üzerinde etkili olacaktır. Daha sonra ayrı bir başlık halinde incelenecek olan bu olguya politika etkisizliği önermesi adı verilmektedir.²⁴⁹

²⁴⁸W.C.PETERSON, *Income Employment and Economic Growth*, (New York WW. Norton and Company, 1988), s.529.

²⁴⁹PARASIZ, *Para...*, s.180.

Yeni Klasik yaklaşımın konjonktür dalgalanmalarına bakışını grafiksel yöntemle inceledikten sonra şimdi Lucas'ın modelini daha detaylı olarak ele alabiliriz.

Lucas'ın ele aldığı model basit bir neo-klasik parasal büyüme modelidir. Bu modelde tek tür mal üretilmektedir. Üretilen mal özel tüketim (C_t), kamu harcamaları (G_t) ve gelecek dönem sermayesidir (K_{t+1}). Üretilen mallar bu üç faktör arasında dağılmaktadır. Üretim fonksiyonu birinci dereceden homojen ve monotondur. Hane halkının çok sayıda ve özdeş olduğu varsayılır. Hane halkı üretim fonksiyonu sahipleri olarak W_t ücretinden işgüçlerini (N_t) ve R_t fiyatından sermayelerini firmalara kiralarlar. Hane halkı sermaye stoku yanında para balanslarını da (M_t)'de ellerinde tutarlar ve dönem sonunda ellerinde tutacakları para balanslarının miktarını (M_{t+1}) belirler. Hane halkı faydasını maksimum etmeye çalışır. Fayda tüketim ile reel para balanslarının (M_{t+1}/P_t) bir fonksiyonudur. Firmalar ise kârlarını maksimum etmeye çalışırlar.

Piyasalar rekabetçidir. Bu piyasalarda fiyatlar belirlendikten sonra miktar kararları verilir. Fiyatlar miktar kararları alınmadan önce karar birimlerinin bilgi setine dahildir. Lucas, reel ve parasal hareketleri açıklayabilmek için bilgi yapısına özel bir durum getirir. Mevcut durum tam olarak bilinmemektedir. Sahip olunan bilgi yönünden ekonomi adacıklar halinde birbirinden uzak piyasalarla tanımlanır. Ada piyasalar bireysel olarak her zaman dengededir. Dönemin başında karar birimleri ada piyasalara tesadüfi olarak dağıtılmıştır. Mübadele tamamlandıktan sonra yeniden tesadüfi olarak piyasalara dağılırlar. Karar birimleri dönemler arasında piyasalara yeniden dağılırken belirli bir piyasada biriken sermayenin o piyasada kaldığı varsayılır. Yatırımlar her ada piyasanın kendi içinde finanse edilmekte olup ekonomi çapında sermaye fonları piyasası yoktur. Bu nedenle getiri oranları ada piyasalar arasında farklılaşmaktadır.

Tek şok kaynağı olarak kamu harcamalarını finanse eden para arz şokları kabul edilir. Kamu harcamaları ada piyasalarına zaman içinde stokastik olarak dağılmaktadır. Ayrıca bu şoklar genel ekonomiyede stokastik olarak gelmektedir. Her dönemde kamu harcamalarının piyasalara farklı yansması hem genel hemde nispi fiyat değişmelerine yol açmaktadır.

Modelde para stokunda ortaya çıkan beklenmeyen değişimler eksik bilgi nedeniyle reel etki yaratmaktadır. Para stokunda beklenen değişimler ise karar birimlerinin bilgi setlerinin bir parçası olduğu için reel etkilere sahip değildir, sadece

fiyatları arttırır. Para stoku, karar birimlerinin içinde bulunduğu dönemde gözlenebilen büyüklüklerle ilişkisiz, gözlenemeyen uzun dönemli büyüklüklerle sıkı ilişkili olarak belirleniyorsa, reel etkilere sahip olacaktır.²⁵⁰

Ada piyasalarından oluşan model ekonomi, formal olarak aşağıdaki gibidir (burada küçük harfler logaritmik değerleri göstermektedir).

- Fayda fonksiyonu: $U=U (C_t, M_{t-1} / P_t)$ (1)

- Hane halkının bütçe kısıntısı

$$P_t (C_t, K_{t+1}) + M_{t+1} < P_t f (K_t, N_t) + P_t (1-\alpha) K_t + M_t \quad (2)$$

- Üretimin çeşitli harcama kalemleri arasındaki dağılımı kısıtlaması:

$$C_t + G_t + K_{t+1} = f (K_t, N_t) + (1-\alpha) K_t \quad (3)$$

- Denge koşulları

$$f_K (K_t, N_t) R_t / P_t \quad (4)$$

$$f_N (K_t, N_t) = W_t / P_t \quad (5)$$

$$N_t = N_0 \text{’dır. Bu son koşul tam istihdamı göstermektedir.} \quad (6)$$

Modelin dinamik davranışını tanımlayan denklemler:

- Para stokunun değişimi:

1. Genel ekonomide para arzı:

$$m_{t+1} = m_t + x_t \quad (7)$$

Burada m_t toplam para stokunun, x_t ise toplam para arzının piyasalar ortalamasıdır. m_t doğrudan gözlenememektedir. x_t stokastik olarak değişmektedir. Bu nedenle m_t ’de stokastiktir.

2. Bir ada piyasadaki (z) para arzı artışı ($X_t(z)$) piyasalar ortalamasından θz kadar sapmaktadır. $\theta_t(z)$ nispi şoku stokastik yapıdadır (ada piyasalar z indeksi ile gösterilmektedir. z 0 ile 1 arası değer almaktadır).

$$\theta_t(z) = p_{\theta t-1}(z) + \Sigma_t(z) \quad (8)$$

²⁵⁰LUCAS, *Studies...*, s.233.

$$x_t(z) = x_t + \theta + (z) \quad (9)$$

$\theta_t(z)$, x_t ve $\Sigma t(z)$ gözlenememektedir. p bir önceki dönemde z piyasasındaki para arzı artışının piyasalar ortalamasından sapmasının cari dönemdeki etkisini gösteren otoregresif parametredir.

Burada piyasadaki sermaye ve para balansları birikim talepleri para ve sermayenin getiri oranları (r_{mt} , r_{kt}) dönemin başındaki mevcut sermaye stoku (kt) ve dönemin başındaki mevcut reel para balanslarının (M_t / P) fonksiyonlarıdır (parasal değişmelerin getiri oranları üzerindeki etkisi incelendiği için reel balans etkisi ihmal edilmiştir). Bu fonksiyonlar açık olarak:

$$K_{t+1}(z) = \alpha_0 + \alpha_1 r_{kt}(z) - \alpha_2 r_{mt}(z) + \alpha_3 kt(z) \quad (10)$$

$$m_t P_t(z) = \beta_0 - \beta_1 r_{kt}(z) + \beta_2 r_{mt}(z) + \beta_3 kt(z) \quad (11)$$

Burada $r_{mt}(z)$ ve $r_{kt}(z)$ sırayla para ve sermayenin z piyasasındaki getiri oranıdır ve belirsizlik nedeniyle koşullu ortalamaları göstermektedir. $kt(z)$, z piyasasındaki sermaye stokudur. z piyasası için paranın getirisi beklenen deflasyon oranıdır:

$$r_{mt} = P_t(z) - P_{t+1}^{-e}(z) \quad (12)$$

z piyasasında sermayenin getirisi:

$$r_{kt} = P_{t+1}^e(z) - P_{t+1}^{-e}(z) \quad (13)$$

$P_{t+1}^e(z)$, z piyasasındaki mevcut bilgiye dayanarak gelecek dönemde bu piyasada gerçekleşeceği beklenen fiyattır. $P_{t+1}^{-e}(z)$, aynı piyasadaki mevcut bilgiye dayanarak, gelecek dönemde genel ekonominin para ve sermaye stoku ile para artış miktarı beklentileriyle ilişkili genel fiyat beklentileridir.

z piyasasında para talebinin para miktarına eşit olduğunu ifade eden denge koşulu:

$$M_t^d(z) = m_t + x_t \theta + (z)$$

Karar birimleri rasyoneldir. Beklentileri ve amaçları veri iken optimal davranırlar, bu varsayımı işlevsel kılmak için gözlenemeyen değişkenlerin normal dağılımlı durağan bir süreç izlediği ve bu dağılımın karar birimlerince bilindiği risk durumu varsayılır.

(9), (12), (13) denklemleri (10) ve (11) nolu denklemlerde yerine koyarak ve rasyonel beklentiler varsayımını da kullanarak z piyasası için dinamik denge çözümü elde edilir. Bu çözüm sermaye ve fiyatlar için birinci dereceden fark denklemleri ortaya koymaktadır.

$$k_{t+1} = \Pi_{10} + \Pi_{11} k^* t + \Pi_{12} m^* t + \Pi_{13} [k_t + u_t(z)] + \Pi_{14} m_t + \Pi_{15} [x_t + \theta_t(z)] \quad (15)$$

$$p_{t+1}(z) = \Pi_{20} + \Pi_{21} k^* t + \Pi_{22} m^* t + \Pi_{23} [k_t + u_t(z)] + \Pi_{24} m_t + \Pi_{25} [x_t + \theta_t(z)] \quad (16)$$

Burada $u_t(z)$, z piyasasındaki sermaye stokunun ($k_t(z)$) piyasalar ortalamasından (k_t) sapmasını göstermektedir. Bu denklemlerde mevcut koşullar yönünden fiyatlar ve sermaye birikimi belirlenmektedir. Bir denge noktasından diğerine denge hareketini göstermektedir. Denge hareketi, gözlenemeyen gerçek durum değişkenleri (k_t, m_t) ile bunların hakkında karar birimlerinin tahminlerine (k^*t, m^*t) dayanmaktadır.

Genel ekonomi için denge çözümü:

$$k_{t+1} = \Pi_1 + \Pi_2 k_t + (\Pi_{10} - \alpha_3 + \beta_3 \Pi_2) \cdot (k^* t - k_t) - \Pi_3 (m^* t - m_t) + \Pi_3 x_t \quad (17)$$

$$p_t = \Pi_{20} + m_t - \Pi_2 k_t + (\beta_3 \Pi_4 \Pi_2) (k^* t - k_t) (1 - \Pi_4) (m^* t - m_t) + \Pi_4 x_t \quad (18)$$

Fark denklemlerini ortaya koymaktadır. (17) nolu denklemde sermaye stokunun hareketi mevcut sermaye stoku, mevcut sermaye stoku tahmin hatası, mevcut para stoku, mevcut para stoku tahmin hatası ile para arzı tarafından belirlenmektedir. (18) nolu denklemde ise genel fiyatlar yine bu unsurlar yönünden tanımlanmaktadır.

Karar birimleri, dönemin başında para stoku piyasalar ortalamasını (m_t), sermaye stokunu piyasalar ortalamasını (k_t), para arzının piyasalar ortalamasını (x_t) ve kendi piyasalarında para arzının ve sermaye stokunun piyasalar ortalamalarından sapmalarını ($\theta_t(z)$, $u_t(z)$) bilmemektedir. Fiyatlara bakarak tahminde bulunurlar. Tek bilgi kaynakları geçmiş ve cari dönem fiyatları ile geçmiş dönem gelirleridir. Karar birimleri bu fiyatlara bakarak m_t ve k_t için tahmin yaparlar. Tüm karar birimlerinin tahminlerinin ortalaması olarak bu tahminlerin tüm bireylerce paylaşıldığı varsayılır. Ayrıca, geçmiş ve cari dönem fiyatları gelecek dönemin fiyat beklentisi oluşturulurken kullanılır. Gelecek fiyat beklentilerine dayanarak para ve sermayenin getirisi için koşullu beklentiler oluşturulur.

Ada piyasaların sadece bu piyasayı etkileyen kısmı reel şoklara ve tüm ekonomiyi etkileyen genel parasal şoklara maruz kaldığı varsayılmaktadır. Karar birimleri bunları tam olarak birbirinden ayırt edememektedir. Karar birimlerinin parasal değişimleri yorumlama biçimleri hakkında varsayımlar yaparak yukarıda sunulan denge hareket yasaları üzerinde para arz şoklarının etkisi gösterilebilir.

Kamu harcamalarının artış nedeniyle ekonominin genel para stokunda bir artış olduğunda bireysel fiyatlar ve genel fiyatlar artar. Genel fiyat hareketi olurken karar birimleri bunu genel bir fiyat hareketi olarak algılayamamaktadır. Çünkü Lucas'a göre piyasaların bu şekilde bölündüğü bir ekonomide karar birimlerinin tüm fiyatları öğrenmek istemeyebileceği gibi isteselerde bu bilgiyi bulamayabilirler. Optimizasyon yapan karar birimleri kendi kararları için önemli olan fiyatları daha sık ve dikkatli izlerken diğerlerini daha az ya da hiç izlemezler. Birkaç bireysel fiyatı gözleyerek genel fiyat hareketlerini belirlemek ise güçtür.²⁵¹ Bu nedenle karar birimlerinin kendi piyasalarındaki fiyat artışının ne kadarının toplam para stokundaki artıştan kaynaklandığını belirlemeleri gerekir. Bunu ise genel fiyat hareketlerinin nispi talep hareketi olarak algılama derecelerine göre yaparlar.

Bu nedenle tahminlerde bir miktar yanılırlar. Çok küçük ve çok yüksek genel fiyat değişimleri karşısında karar birimlerinin genel fiyat hareketini nispi talep hareketi olarak değerlendirme yanılığı küçük iken ılımlı genel fiyat artışları karşısında yüksektir. İlimli fiyat artışı durumunda fiyat artışına neden olan parasal şok ekonomik olarak önemli olabilecek bir seviyede olmakla birlikte karar birimlerinin nispi talep değişimi olarak algılamalarına neden olacak kadar da küçüktür.

²⁵¹LUCAS, *Studies...*, s.215-239.

Genel fiyat hareketlerinin nispi talep artışı olarak algılanması ekonomideki mevcut para stokunun düşük tahmin edildiğini göstermektedir. Karar birimlerinin bireysel fiyat hareketinin ne kadarını genel fiyat hareketinden, ne kadarını nispi talep hareketinden kaynaklandığı konusundaki görüşler γ sembolü ($0 < \gamma < 1$) ile gösterilsin genel fiyat hareketi tümüyle nispi talep hareketi olarak algılandığında ise $\gamma = 0$ 'dır. Tümüyle genel fiyat hareketi olarak algılandığında ise $\gamma = 1$ 'dir. Diğer ara değerlerde ise her iki kaynağa da değer atfedilir.

Beklenmeyen bir para arz şoku karşısında $(x_t - \mu)$ karar birimleri mevcut para stokunu düşük tahmin ettiklerinde tahmin hatası gelecek döneme taşınır:

$$m_{t+1} - m^*_{t+1} = (1 - \gamma) \cdot (m_t - m^*_t + x_t - \mu) \quad (19)$$

para stoku tahmin hatası zaman içinde giderek artan oranda kaybolur.

$$m_{t+1} - m^*_{t+1} = (1 - \gamma)^t (x_t - \mu) \quad (20)$$

Para stokunun düşük tahmin edilmesi ve aşamalı olarak kaybolması nedeniyle beklenen fiyat gerçek fiyattan küçüktür ve aşamalı olarak gerçek fiyatı yakalar;

$$\hat{P}_t - P_t = \Pi_4 (1 - \gamma)^t \cdot (x_t - \mu), \quad \Pi_4 = \frac{1 + \beta_2 \gamma}{1 + \beta_2 - \beta_1 \rho (1 - r)} \quad (21)$$

Yatırımların getiri beklentilerine esnekliğinin sıfır olduğu ($\alpha_1, \alpha_2 = 0$) bir durumdan başlanırsa para arzından beklenmeyen bir şok karşısında para stoku düşük tahmin edildiğinde, genel fiyat seviyeside düşük tahmin edilir. Bu durumda gerçek fiyat, beklenen fiyattan yüksek çıkacağından daha fazla üretim yapılacaktır. Dolayısıyla üretim miktarında, istihdamda ve fiyatlarda para arzı ile birlikte aynı yönde bir hareket ortaya çıkacaktır. Bu değişikliklerdeki en büyük değişme ilk dönemde gerçekleşirken bu değişme giderek azalacaktır. Üretim miktarının hareketi aşağıdaki gibi belirlenir:

$$Y(z) = [P_t(z) - P_t^e(z)] + \lambda Y_{t-1}(z) \quad \lambda < 1 \quad (22)$$

üretim miktarındaki değişme ile birlikte istihdam da değişir.

Yatırımların getiri beklentileri esnekliği sıfırdan farklı ise beklenmeyen para arz

şoku karşısında değişkenlerin tepkisi genel bir değişimin nispi bir değişme olarak algılanma derecesi ile nispi değişimin hangi oranda (p) kalıcı bir değişme olarak algılandığına dayanır. Para arz şoku nedeniyle ortaya çıkan fiyat değişimleri gelecek fiyat beklentilerini ve bu beklentilere koşullu olarak getiri beklentilerini etkiler. Lucas'a göre yatırımların beklenen getirilere duyarlılığının yüksek olmasının nedeni yatırımların başarı şansının başkalarınca zayıf görünen bir sinyale tepki vermesiyle ortaya çıkmasıdır. Bu durumun açığa kavuşmasını bekleyen yatırımcı için her şey çok geç olabilir. Bu nedenle çok küçük şoklara karşı yüksek yatırım tepkisi ortaya çıkar.²⁵²

Beklenmeyen para arz şoku karşısında yatırımların tepkisi hızlandıran (Π_3) içinde gösterilebilir:

$$\Pi_3 = [\Pi_4 (p\alpha_1 - \alpha_2 + (\alpha_1\beta_2 - \alpha_2\beta_1)\gamma)] \quad (23)$$

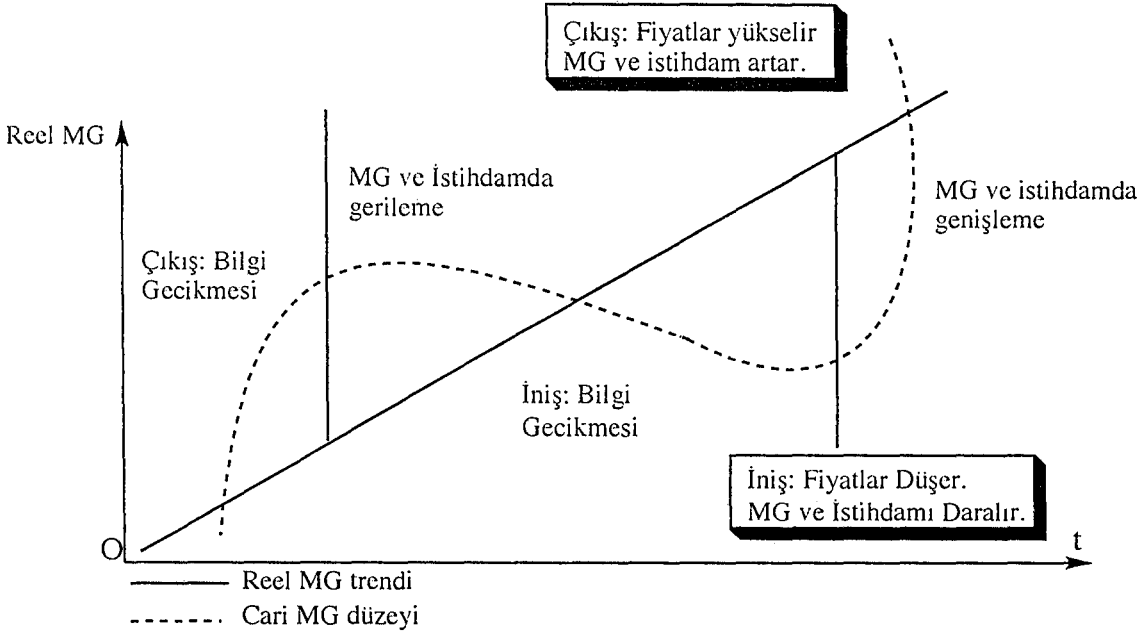
nispi talep değişimleri gelecekteki getirilerin iyi bir göstergesi değilse, diğer bir değişle karar birimleri nispi değişmeyi geçici görüyorlarsa, $p=0$ 'dır. Yatırım seviyesindeki değişme karar birimlerinin gelecekteki getiri beklentilerine (α_1), şokları nispi (γ) ve kalıcı (p) görme derecelerine bağlıdır. $\alpha_1 > 0$, γ küçük ve p büyük iken hızlandıran etkisi ortaya çıkar.

Hızlandıran etkisi fiyatların artışını yavaşlatarak fiyat beklentilerinin gerçek fiyatlara intibakını geciktirir. Yatırımlar gelecekteki kapasiteyi arttırdığı için gelecek fiyatları etkiler. Fiyatlar daha yavaş değişeceğinden karar birimleri genel değişmeyi uzun bir süre nispi talep değişmesi olarak algılar. Bu nedenle şokun üretim miktarı ve istihdam üzerindeki etkisi ile yatırımların beklenen getirilere duyarlı olmadığı duruma göre daha kalıcıdır. Ekonominin gerçek durumu hakkındaki tahmin hataları yok olurken yatırımda normal seviyesine döner. Yatırımlardaki bu hareketle birlikte istihdam da normal seviyesine döner. Ancak istihdamın normal seviyenin altına düşmeside muhtemeldir.

Sonuç olarak Lucas'ın fiyatları algılama hatasına dayanma ve toplam talebi uyarmak amacıyla yapılan bu tür para arzı değişmelerinin parasal yönlü konjonktür hareketleri oluşturması aşağıdaki şekil yardımıyla özetlenebilir (Şekil 23).

²⁵²LUCAS, *Studies...*, s.231.

Şekil 23: Yeni Klasik Yaklaşımda Parasal Konjonktür Hareketleri



Rasyonel Beklentiler Teorisi iktisadi dalgalanmalara para arzındaki değişimler sonucu toplam talepte meydana gelen beklenmeyen değişmelerin neden olduğunu ileri sürmektedir. Bunu doğuran mekanizmada eksik bilgi olmaktadır. Diğer bir deyişle ekonomik birimler fiyat hareketlerini meydana getiren dışsal değişkenlerdeki gelişmeleri ellerindeki mevcut tüm bilgileri kullanarak öngöremiyorlarsa, oluşan fiyat hareketlerinin geçicimi yoksa kalıcımı ve genel mi yoksa sektörel mi olduğunda tespit edemeyeceklerdir. Bu da Lucas'ın düşüncesine göre reel hareketler meydana getirecektir.²⁵³

3.3.5. Yeni Klasiklerde Paranın Yansızlığı ve Politika Etkinsizliği

3.3.5.1. Paranın Yansızlığı

Yukarıda incelendiği gibi para politikası ancak beklenmeyen bir şok durumunda reel etkiler gösterebilmekte (o da kısa dönemde) beklenen bir politika sonucunda ise para tamamen yansız olmaktadır. Bu da bizi yine yukarıda tanımlandığı üzere politika etkinsizliği önermesine götürecektir.

²⁵³Fatih ÖZATAY, "Parasal Şok ve Reel Ekonomik Etkinlik Üzerine Bir Not", ODTÜ Gelişme Dergisi, 1990, (17) 1-2, s. 215.

Bilindiği gibi miktar teorisi Fischer ve Marshal yaklaşımıyla genel dengede para arzındaki bir genişlemenin doğrudan fiyatlar genel düzeyini etkileyerek, reel ekonomik etkinliği uyardırmayacağı savındadır. Tipik formülasyonu $MV=PT$ özdeşliğinden hareketle ulaşılan bu sonuç, parasal genişlemenin görece fiyatları etkilemeyeceği anlamını taşımaktadır.²⁵⁴

Wicksell ve daha sonrada Keynes'in getirdiği tartışmalar, paranın reel ekonomiyi etkileyeceği yolunda yeni hipotezlerin geliştirilmesine yol açmıştır. Bilindiği gibi Keynes'te para arzındaki bir artış reel milli geliri arttırıcı bir yönde etki yapmaktaydı (Likidite tuzağına kadar).

Friedman'da ise nominal para stokundaki bir artış, mevcut fiyatlarda reel balansları arttırır, bunların harcanması ilkin mal stoklarını eritir; sonrada üretimi arttırıp dolayısıyla fiyatları arttırır. Görüldüğü gibi parasal faktörler reel faktörleri etkilerken, uzun dönemde etkilenen sadece fiyatlardır. Para kısa dönemde yanılyken, uzun dönemde yansızdır.

Yeni Klasiklerde ise para sadece beklenmeyen şoklarda reel etkilere (konjonktür dalgalanmalarına) yol açar. Diğer durumlarda para yansızdır. Paranın yansızlığı konusunun önemi, Phillips eğrisi ve doğal işsizlik oranının açıklanmasıyla yakından ilgilidir. Yeni Klasikler paranın yansızlığı konusunda olduğu gibi, kısa dönemde bile Phillips değiş-tokuş'unu reddederler. Onların Phillips eğrisini yorumlamaları gerçekte bir toplam arz eğrisini ifade etmektedir. Bu yorumda, malların ve faktör hizmetlerinin toplam arzı, fiili ve beklenen fiyatların nispi değerleriyle pozitif olarak ilişkili kabul edilir. Beklenen ücretlere göre fiili nominal ücretlerde bir azalma, iş aramaya ayrılan zamanı arttırarak, emek arzını azaltır. Rasyonel bekleyişlerle birleşen bu özel fonksiyonu beklenmeyen parasal etkilerin reel değişkenleri etkileyebileceği belirtir. Üretim, reel işsizlik oranı ve reel faiz oranı sistematik parasal etkilerden bağımsız şekilde hareket eder ve çoğunlukla rastlantısal bir süreci izler. Beklenen parasal etkiler ise rasyonel bekleyişler altında derhal fiyat etkilerine dönüşür. Böylece Lucas ve Sargent'in rasyonel bekleyişlerle birleşmiş toplam arz fonksiyonu bir değiş-tokuş'un sistematik kullanımı için gereken tüm imkanları ortadan kaldırır. Değiş-tokuş kısa

²⁵⁴Mark BLAUG, *Economic Theory in Retrospect*, (Chombridge, Chambridge Universty Press, 1980), s. 153-186.

dönemde bile yok olmaktadır. Fiili işsizlik oranı, herhangi bir zaman anında doğal orana karşılık gelmektedir.²⁵⁵

3.3.5.2. Politik Etkinsizlik Hipotezi

Yukarıda da görüldüğü gibi Yeni Klasiklerde paranın yansızlığına değinilmiş ve bu Phillips eğrisi ile ilişkilendirilmiştir. Daha öncede görüldüğü gibi para politikalarının Yeni Klasiklerde ekonomi üzerinde etkisiz olması ancak beklenmeyen politikaların etkili olması bizi politika etkinsizliği kavramına götürmüştü. Bu amaç doğrultusunda politika etkinsizliği kavramını ispatlamak için çeşitli çalışmalar yapılmaktadır. Bu konuda yapılan ilk ve en önemli çalışma Robert J. Barro'nun 1977 tarihli çalışmasıdır.²⁵⁶

Daha sonra yoğun eleştirilere maruz kalan test, politika etkinsizliği hipotezini ABD'nin 1941-1974 dönemi için test edilmiş ve hipotezi destekleyecek bulgular elde edilmiştir. Barro bu çalışmasında reel ekonomik aktivitenin göstergesi olarak işsizlik oranını (1978 tarihli çalışmasında ise hem işsizlik hemde reel GSMH'yi) almış para arzında dar kapsamda (M_1) olarak testi gerçekleştirmiştir.

1977 yılından günümüze kadar Yeni Klasik iktisadın politika etkinsizliği hipotezini test eden çalışmaların sayısı hızlı bir şekilde artmıştır. Ne varki hipotezin geçerliliği konusunda henüz kesin bir sonuca varılmamıştır. Amprik çalışmaların bulguları incelenecek olursa, hipotezin geçerliliği konusunda varılan sonuçların, test edilen ekonomiye, döneme, veri setine, para yada toplam talep politikası aracına ve izlenen ekonometrik yönteme karşı duyarlı olduğu görülmüştür. Şöyle ki, aynı veri seti altında, farklı ekonometrik yöntem kullanan iki çalışmanın sonuçlarının birbirleriyle rahatlıkla çelişebildikleri gözlemlenmektedir.²⁵⁷

Teste dolayısıyla politika etkinsizliği hipotezine yapılan eleştirilerin en önemlisi Fischer (1977), Phelps ve Taylor (1977) tarafından yapılmıştır. Bu akademisyenlere göre, rasyonel beklentiler yaklaşımı altında sistematik talep politikası (beklenen para politikası uygulamaları) kısa dönemde yansız değildir, aksine reel etki yaratma

²⁵⁵G.G. YAY, a.g.m. s. 37.

²⁵⁶Robert J. BARRO, "Unanticipated Money Growth and unemployment in the United States" *American Economic Review*, Vol 67(2), 1977, s. 101-115.

²⁵⁷YAMAK, a.g.e., s. 1-2.

(konjonktüre etkileyebilme) özelliğine sahiptir. Bunun nedeni piyasalardaki fiyat ve ücret katılıklarıdır.²⁵⁸

Bu Yeni Keynesgil iktisatçılar çalışmalarında Keynesgil teoriye rasyonel beklentileri ilave ederek konuyu incelemişlerdir. Fischer (1977) çalışmasında modeline rasyonel beklentileri almıştır. Ancak Fischer emek piyasasında piyasaya dengeleyici fiyatlar varsayımı yerine, nominal birimlerle gerçekleştirilen birden çok sözleşmeler varsayımını getirmiştir. Bu sözleşmeler, kısa dönem ücret katılığını modele dahil etmektedir (Yeni Klasiklerden farklı olarak). Bu durumda politika etkinsizliği hipotezi geçerliliğini kaybetmektedir. Eğer emek sözleşmelerinin içerdiği dönemin uzunluğu, para otoritesinin değişken ekonomik koşullar karşısında hareket etmede geçen süreden uzun ise, para politikası üretim ve istihdamı dolayısıyla konjanktürü etkileyebilme kabiliyetine sahip olmaktadır. Örneğin işçi ve işveren arasında varılan anlaşmanın kapsadığı dönem için herhangi bir ekonomik etkiye karşı para otoritesi para arzını attırırsa bundan fiyat düzeyi dolayısıyla ücret (uzlaşılan dönemdeki) ve doğal olarak istihdam ve üretim düzeyi etkilenecektir.

Benzer sonuçlara Phelps ve Taylor ikilisi tarafından da ulaşılmıştır. Modelde fiyat ve ücretler katıdır. Çünkü firmalar fiyatlarını uygulayacakları dönemden bir önceki dönemde belirlemektedirler. Ayrıca modelde fiyat beklentileri rasyonel bir şekilde oluşturulmasına rağmen para ve maliye politikaları etkili olabilmektedir.

Rasyonel beklentiler tartışması incelenirken, W. Buithier modelleri ikiye ayırmıştır. İlki Walrasyen denge modelleri, ikincisi fiyat ve ücret uyumunun çok yavaş olduğu Walrasyen olmayan modellerdir. Eğer Walras tipi model rasyonel beklentilerle birleştiriliyorsa politika etkinsizliği hipotezi geçerli olacaktır. Eğer Walrasyen olmayan modellerde rasyonel beklentiler varsayımı kullanılıyorsa talep yönetimi politikası reel sonuçlar doğuracaktır. Yani istihdam ve üretim düzeyi izlenen politikalardan etkilenecektir.²⁵⁹

Sonuçta denilebilirki, genel olarak Yeni Klasik yaklaşımla önermeyi test eden

²⁵⁸S. FISCHER, "Long Term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money Supply Rule", *Journal of Political Economy*, 1977 (85), s. 191-206 ve E. S. PHELPS and J. B. TAYLOR, "Stabilizing Power of Monetary Policy under Rational Expectations", *Journal of Political Economy*, 1977 (85), s. 163-190.

²⁵⁹Helmut FRISCH, *Enflasyon Teorileri*, (Çev. Ertan Oktay, Aslan Yiğidim, Ankara, Elif Matbaacılık, 1989), s. 108.

araştırmacılar önermenin geçerliliğini savunurken, Yeni Keynesgil iktisatçılar kendi varsayımları altında önermeyi redetmektedirler. Ancak her iki tarafta savlarını tam olarak ispatlayamamaktadır.

Politika etkinsizliği hipotezi Türk ekonomisinde uygulanmıştır. Bu yönlü bir çalışma 1987 yılında E.D. Abaan tarafından gerçekleştirilmiştir. Üçer aylık sanayi üretim serisini reel değişken ve dar tanımlı para arzında toplam talep politikası olarak seçen Abaan, 1978-1984 dönemi için beklenmeyen parasal büyümenin sanayi üretimi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna varmıştır. Yani beklenmeyen parasal şoklar Türk ekonomisi üzerinde etkiliyken beklenen para politikası uygulamaları konjonktör üzerinde etkisiz kalmaktadır.²⁶⁰ Ancak Abaan'ın kullanmış olduğu ekonometrik yöntemin, bulguların güvenilirliğine gölge düşürecek bazı problemler içerdiği görülmüştür.

Türkiye'de diğer bir çalışmada R. Yamak tarafından 1997 yılında yapılmıştır. 1980-1995 dönemini kapsayan çalışmada hipotez reddedilmiştir. Çalışmada Türkiye'de sanayi üretiminin artırılması için uygulanacak toplam talep politikalarının ancak sistematik (öngörülebilir) olması halinde reel ekonomi üzerinde başarılı olabileceği savunulmuştur.²⁶¹ Dolayısıyla Türkiye'de yapılan çalışmalarda da bir birlik sağlanamamış bir çalışma sistematik politikaların üretim üzerinde etkili olamayacağını yani Yeni Klasik önermeyi doğrularken, diğer çalışma sistematik politikalarında etkili olabileceği savıyla Yeni Keynesgilleri desteklemektedir.

3.3.6. Yeni Klasik İktisat Politikaları

Yeni Klasik yaklaşıma göre üretim ve istihdam artırıcı, yani Phillips eğrisi yaklaşımıyla işsizliği doğal düzeyin altına çekmeyi amaçlayan politikalar uzun dönemde etkisizdir. Yani Phillips eğrisi yatay eksene diktir. Beklenen politikalar kısa dönemde etkili olabilir, uzun dönemde etkisizdir. Hatta bu tür politikalar güven bunalımı doğurduğu takdirde Phillips eğrisinin artan eğimli olması yani artan işsizlikte enflasyonun, yani stagflasyonun gözlenmesi söz konusu olabilir. Dolayısıyla belirsizlik ortamı yaratmak çok daha tehlikeli olabilir. Böyle bir ortamda ekonomik ajanların karar esneklikleri daralır ve duyarlılıkları zayıflar, rasyonel beklayışlerin

²⁶⁰Ernur Demir ABAAN, "Parasal Şok ve Reel Ekonomik Etkinlik", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 14(3) 1987, s. 271-282.

²⁶¹YAMAK, a.g.c., s. 65.

oluşmadığı böyle bir ortamda politik karar almak daha da güçleşir ve bir kaos ile sonuçlanabilir.

Uygulanan politikalar haricinde yeni teknolojik gelişmeler ve yeni ekonomik yapılanmalarda belirsizlik oluşturabilir. Bu duruma örnek olarak, Türkiye’de 24 Ocak kararları ile faizlerin serbest bırakılması ve akabinde görülen banker skandalı ile Şubat 1997’de benzeri bir sebeple ortaya çıkan Arnavutluk’ta ki isyan olayları kamuoyunun yanlış oluşabileceği yönündeki örneklerdir. 1982-1983 yıllarında ABD’de izlenen yeni ekonomik politikalar, önceki dönemlerin politikalarına çok benzemediği için emek arzı önemli ölçüde değişmişti, parasal ücret artışı ile istihdam arasındaki ilişki önceleri öngörülemez kadar gevşemişti. Yani orjinal Phillips Eğrisi tahmin edilemeyecek esneklikler kazandı.²⁶²

Sonuçta denilebilirki, uygulanan politikalar beklenmeyen durumlarda, kısa dönemde etkili olsada, uzun dönemde bir etkinlikleri yoktur. Bireyler geçici olarak aldatılsa bile bu kesinlikle bir süreklilik arzedemez, çünkü birey sürekli aldatılamayacak kadar akıllıdır. Yukarıda değinildiği gibi bu tip politikaların sürekliliği bir kaos doğurabilir. Oysa Monetaristlerde bu aldanmanın sonu hiç gelmemektedir. Çünkü bireyler ekonominin işleyişini hiçbir zaman kavrayamamaktadırlar. O halde Yeni Klasik’lere göre iktisat politikaları etkin değildir. İktisat politikalarının dolayısıyla para politikalarının yansız oldukları, doğal işsizlik oranını değiştirmede etkisiz kaldıklarını öne sürmüşlerdir.²⁶³

Görüldüğü üzere politika teklifi olarak rasyonel bekleyişler aktif iktisat politikalarının terk edilmesini ister. Bu politikalarla konjonktür dalgalanmaları yumuşatılamaz. Aktif politikalar rasyonel bireye hangi ekonomik sonucun iyi olduğunu belirleme hakkı vermez. Dolayısıyla bu politikalar kişileri eski duruma göre daha kötü bir hale sokabilir. Bu yüzden aktif politikalara istikrarlı politikalar mutlaka tercih edilmelidir. Aktif iktisat politikaları ile işsizlik oranını veya kullanılmayan kapasiteyi azaltmaya çalışmak, sadece ekonomideki enflasyonun ve konjonktürün boyutlarını artırır.²⁶⁴

²⁶²ATILGAN, a.g.e., s.103-105.

²⁶³PAYA, Para..., s.271.

²⁶⁴T.SARGENT and N.WALLACE, “Rational Expectations The Optimal Monetary Instruments and Optimal Money Supply Rule”, (Journal of Political Economy (83, 1975), s.250-253.

İstikrarlı politikalarda devlet sadece oyunun kuralını belirlemektedir. Yani politikaları, düzenlemeleri devlet belirlemeli, fertler hangi imkanların mevcut olduğunu ve verecekleri kararların ne gibi sonuçları olabileceğini önceden bilebilmelidirler. Kuralların sonuçlarının tam olarak anlaşılabilmesi için, bu kurallar sık sık değiştirilmemelidir. Hükümet bir politika değişikliği yaptığı zaman da fertlerin bazıları bu değişen politikalar sonucu aldatılmamalıdır.²⁶⁵

Konunun biraz daha detayına inerek; en iyi politika ortaya çıkan sorunlar karşısında yönetimlerin, herhangi bir müdahaleye başvurmayacakları konusunda kamuoyuna güven aşılmasıdır. Yani en iyi makro politika yönetimlerin yüksek itibar sahibi olmalarıdır. Yönetimlere yüksek itibar sağlayacak tavır, ortaya çıkan sorunları çözmek üzere, kolay yollara gitmemektir. Örnek olarak işsizlik sorunu parasal büyümeyi arttırmakla değil, sorunu piyasa dinamiklerine terk ederek, mevcut piyasa dinamiklerinin işleyişini engelleyen yapılanmaları ortadan kaldırmaya yönelmekle olmalıdır.²⁶⁶

Parasal büyüme konusunda ise sabit oranlı parasal genişleme önermektedirler. Monetaristlerin % k Kuralı'nı benimserler. Bu amaç doğrusunda da merkez bankasının bağımsızlığını savunurlar. Ancak bu benimseme tam değildir. Kurala bağlamayı net mesajlar, taşıması nedeniyle benimsemekle beraber ekonomiye müdahale niteliği taşıdığı için istememektedirler. Kurala bağlamayı istememenin nedeni piyasaların para talebinin, idari uygulamalar ile sınırlaması anlamı taşıyacağıdır. Bu kapsamda kredi talebinde aşırı genişlemelerin oluşması halinde, bunun yine piyasa dinamiklerince dengelenmesi gerektiğini düşünmeleridir. Bu noktada Yeni Klasikler, Monetaristlerden ayrılmaktadırlar. Monetaristler para miktarını sınırlayıp, kredi talebindeki genişlemenin, para miktarında dalgalanmalara sebep olmasını engellemeyi önerirken, Yeni Klasik İktisatçılar, kredi talebindeki dalgalanmalar ile beraber, fiyatlar genel düzeyinin ve dolayısıyla para miktarının da dalgalanmasının, daha sağlıklı bir uygulama olacağı yaklaşımındadırlar.²⁶⁷

Para miktarını kontrol amacıyla uygulanan dolaylı politikalarda anlamsızdır. Mesela para miktarının genişlemesini engellemek için, borçlanma yoluna gitme faydasızdır. Farz edelim ki enflasyonu indirmek amacıyla bütçede, cari gelir ve

²⁶⁵ERDEM, a.g.e., s.54.

²⁶⁶PARASIZ, Makro..., s.240.

²⁶⁷HOOVER, a.g.e., s.158.

harcama düzeyinde reel bir değişmeyede gitmeden, para arzındaki genişlemenin yavaşlatıldığı bir ortamda, hükümet para basma şeklindeki reel gelir kaybını dengeleyebilmesi ancak borçlanma ile mümkündür. Böyle bir uygulamanın gelecek dönemler açısından önemli bir sonucu bulunmaktadır. Diğer şartlar aynı olduğu takdirde, yani borçlanmayı takip eden dönemde kamu kesiminin harcamaları ile gelirleri arası fark reel olarak değişmediği takdirde; açığı kapatmak için gelecek dönemde basılması gereken reel para miktarının yükselmesi gerekmektedir. Çünkü hükümet mevcut cari açığın yanında geçmiş dönem açıklarını kapatmak üzere aldığı borçları ve bunların faizlerini ödemek durumunda kalacaktır. Şu halde hükümet borçlanmayı tercih etmekle, yalnızca basılması gereken para miktarının zamanlamasını etkilemekte, hatta uzun dönemde, basılması gereken para miktarını daha da arttırmaktadır. Sonuçta daraltıcı para politikası enflasyonu düşürmekten ziyade arttıracaktır. Ayrıca ekonomik ajanların bu durumun farkına varmaları halinde (bugünkü parasal daralmanın ileride parasal genişleme ile sonuçlanacağı öngörüsü) borçlanmanın yani o günkü parasal daralmanın enflasyon oranını düşürme yönündeki etkiside ortadan kalkacaktır.²⁶⁸

Vergi oranlarıyla ilgilenen Yeni Klasikler optimal vergi oranını, kamu harcamalarının finansmanı için gerekli vergilerin kaynak tahsisinin bozulmasını en aza indiren vergi oranı olarak kabul etmektedirler. Vergi oranları konjonktür devresi boyunca istikrarlı tutulursa ekonomideki sapmalar minimum olacaktır. Bunun sonucunda kamu gelirleri genişlemelerde daralmadakine göre daha yüksek olacaktır. Böylece bütçe fazlaları genişlemelerde daralmadakine göre daha büyük olacaktır. Dolayısıyla sonuçta denilebilirki Yeni Klasikler için en iyi politika yansızlıktır. Yani hiçbir politika izlememektir.²⁶⁹

3.3.7. Yeni Klasik İktisada Yöneltilen Eleştiriler

Yeni Klasiklere göre tüm piyasalar fiyat esnekliğine sahip ve Walras yasası gereği dengededir. Yani üretici, tüketici ve çalışanlar fiyat alıcıdır. Oysa birçok piyasada bu birimlerin fiyat yapıcı oldukları gözlenmektedir. Yani mal miktarı ve fiyatlar üzerinde etkileri vardır. Teoride fiyat esnekliği dengeyi sağlayan faktördür, oysa mal ve hizmetlerin alım satımında alıcı ve satıcıların ilişkileri, dengeyi ve sürekliliği sağlayan faktördür.

²⁶⁸J.Robert BARRO, *Modern Business Cycle Theory*, (Harward Universty Press, Massachusetts, 1989), s.358.

²⁶⁹PARASIZ, *Makro...*, s.241.

Rasyonel Bekleyişler Teorisi’de eleştirilmektedir. Teoriye göre bireyler ekonominin nasıl çalıştığını verilerin nasıl oluştuğunu bilirler ve ona göre beklentilerini oluştururlar. Oysa profesyonel iktisatçılar arasında bile herhangi bir ekonomik olay hakkında bir fikir birliği yoktur. İnsanlar eski tecrübeleriyle ekonominin nasıl işlediğini öğrenseler bile, bazen ekonomide aynı tür değişiklikler benzer sonuçlar vermez. Buna ek olarak, piyasalar ve ekonomi hakkında bilgi edinmek Yeni Klasikler’in ileri sürdüğü gibi maliyetsiz bir mal değildir. Aksine bu bilgileri edinmek için ekstra bir maliyete zamana ve en önemlisi isteğe sahip olmak lazımdır.²⁷⁰

Bu konuda yapılan çalışmalar bireylerin Rasyonel Bekleyişler Teorisinin öngördüğü ölçüde bilgilerle donanmadığını göstermektedir. İngiltere’de yapılan bazı araştırmalar kamuoyunun ekonominin mekanizması hakkında yeterli bilgiye sahip olmadığını, firmaların konjonktüre ilişkin bilgileri kendi faaliyet alanlarıyla sınırlı tuttuklarını göstermiştir. Ayrıca ekonomik ajanların fiyat hareketlerine karşı duyarlılığı enflasyon düzeyine göre değişmektedir. Örneğin Türkiye’de 1978’den beri, % 60 düzeyine oturmuş bir enflasyon vardır ve kamuoyu % 60-80 arasındaki enflasyon düzeyine karşı fazla duyarlı değildir. Halbuki enflasyonda aşağı yukarı % 20’lik oynamaya karşı kamuoyunun duyarlılığı yüksek olsa idi uygulanan politikaların reel sonuçlar vermesi mümkün olabilirdi.²⁷¹

Diğer bir eleştiride önceden tahmin edilen ekonomi politikalarının reel etkileri olabileceği yönündedir. Önceden tahmin edilen bir maliye politikası olan vergilerdeki bir değişikliğin, emek arzı, emek talebi, kişilerin tasarruf davranışları, yatırımlar gibi değişkenleri etkileyeceği dolayısıyla reel etki yaratacağını, yine para politikasının portföy dengesini etkileyerek reel değişmelere neden olacağını ileri sürmektedirler.²⁷²

Uzun dönemli emek sözleşmeleride politika etkinsizliği varsayımı üzerinde etkiye sahiptir. Özel iktisadi ajanların uzun dönemli sözleşmelerle önceden bağlanmış olmaları, bu sözleşmelerin varlığı, tamamen beklenir olduğunda bile para politikasına istikrar sağlayıcı bir rol kazandıran Keynesyen-vari bir geçici ücret rijitliği durumunu

²⁷⁰PETERSON, a.g.e., s.536-537.

²⁷¹ATILGAN, a.g.e., s.113.

²⁷²Kemal YILDIRIM, **Talep Yönlü Makro Ekonomik Politikaların Etkinliği**, (Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yay. No: 659, 1992), s.95-96.

modele sokar. Bu durumda para politikası reel değişkenleri etkileyebilir duruma gelir.²⁷³

Başka bir eleştiride gelişmekte olan ülkelerle ilgilidir. Kurumsal alt yapının yeterince oluşturulmadığı bu ülkelerde, tahminlerde gerekli bilgileri bireylerin eğitim ve kültür seviyelerinin yetersizliği sebebiyle kullanması bir yana bu bilgilere ulaşmak bile mümkün değildir. Hatta ulaşılan verilerin güvenilirliğide tartışmalıdır. Ayrıca ekonomik istikrarsızlık içinde bulunan bu ülkelere politik ve sosyal istikrarsızlıklarında eklenmesi bireylerin rasyonel hareket etmesini tamamen engellemektedir.

Son bir eleştiride yapılan amprik çalışmalara bakıldığında teori ile amprik bulgular arasında paralellik olmadığıdır.

Tüm bu eleştirilere rağmen rasyonel beklentiler, beklenti formasyonunun oluşturulmasında uyumcu beklentilerin yerini almıştır. T.Hall'ın deyimiyle; "Kişilerin gelecekteki ekonomik değişkenleri ileriye bakarak rasyonel bir şekilde belirlediklerine artık iktisatçılar inanmaktadırlar, bundan dolayı rasyonel beklentiler devrimi başarılıdır. Diğer taraftan birçok iktisatçı rasyonel bekleyişlere dayalı makro ekonomiye olan inançlarını, amprik çalışmaların sonuçlarından dolayı kaybetmişlerdir..."²⁷⁴

Sonuçta Yeni Klasik İktisat'ın amacı bireylerin kendi çıkarlarını izleyecekleri ve nispi fiyatların tüm piyasaları sürekli olarak temizleyecekleri gibi, genel denge analizinin temel ilkelerinden hareketle, bir genel konjonktür teorisi oluşturma yolunda önemli adımlar attığı gözlenmektedir.²⁷⁵

²⁷³G.G.YAY, a.g.m., s.40.

²⁷⁴HALL, a.g.e., s.104.

²⁷⁵ZARNOWITZ, a.g.e., s.552.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI UYGULANAN PARA POLİTİKALARININ KONJONKTÜREL SONUÇLARI

1. 1980-1986 YILLARI ARASI PARA POLİTİKASI UYGULAMASI VE KONJONKTÜRE ETKİSİ

Bu ayırım 1980 ile para politikası uygulamalarında bir değişimin yaşandığı 1986 yılları arasını kapsamaktadır. Diğer ayırımlar ise 1986-1990, 1990 ve büyük bir parasal krizin yaşandığı 1994 ve 1995'den 1998'i kapsayan dönemdir.

Ayrıca önemli bir noktada, incelemenin parasal konjonktür teorilerinin öngördüğü konjonktürel hareketler üzerindeki parasal etkiler kapsamında olmaktadır. Yani günümüzde geçerliliğini koruyan ve parasal faktörlerle konjonktürü ilişkilendiren Monetarizm ve Yeni Klasik görüşün önermeleridir. Monetarizm para arzındaki değişmelerle GSMH arasında bir nedensellik ilişkisi kurmaktadır. Yeni Klasik İktisat ise büyük oranda Monetarizm ile örtüşmektedir. Bu sebeple bu bölümde inceleme Türkiye'de para arzının gelişimi ve sonuçta GSMH ile ilişkilendirilmesi üzerine kurulmuştur.

1.1. Genel Olarak 1980 Öncesi Türkiye Ekonomisi

Türkiye 1970'lerde 1973 ve 79 petrol şokları ve 1974 Barış Harekatı'nın mali yükümlülüğü altında 1960'ların sonlarından beri birikmiş olan rezervlerini tüketmiş ve tüm dünyanın içinde bulunduğu enflasyonist baskıları şiddetle hissetmekteydi. Dünya'da refah dönemi olarak kabul edilen ve Keynesgil politikaların egemen olduğu 1950-70 aralığı ilk petrol şoku ile noktalanıyordu. Dünya bu dönemde ekonomik büyümesinin sınırlarına dayanmış, krizde bir bakıma barut fıçısını ateşleyen kıvılcım olmuştu. Bu gelişmelerle Monetarist politikaların tüm dünyada önemi artmış ve Türkiye'de bundan nasibini almıştı.²⁷⁵

²⁷⁵TÜSİAD, Türkiye'de Enflasyon ve Enflasyonla Savaşta Başarı Koşulları, (TÜSİAD Yay. No: T/86-7, 90, İstanbul, 1986), s. 5.

Bu gelişmelerin yanında Türk ekonomisinin 1970'li yılların sonundaki ödemeler dengesi krizi ve hızlı enflasyon süreci, büyük ölçüde, sürekli artan kamu kesimi açıklarının parasal genişleme ile finansmanından kaynaklanmıştır. Genişleyici maliye ve para politikalarının yanı sıra uygulanan düşük faiz ve kur politikaları ekonomik dengesizlikleri daha da artırmıştır.²⁷⁶

Devletin önemli bir para politikası kontrol aracı olan kredi ve mevduat faizleri 1970'lerde enflasyon oranının altında kalmış ve etkili bir para politikası izlenememiştir. Negatif faizler banka mevduatı gibi mali varlıklara olan talebi azaltmış sonuçta birikimler banka sistemi içinde değil, fiziki mallarla, döviz ve örgütlenmemiş piyasalarda değerlendirilmeye çalışılmış bu da ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiştir.²⁷⁷

1970'li yıllarda (özellikle ikinci yarıda) para arzı ile (M1, M2) enflasyon arasında yüksek bir ilişki bulunmaktadır. Ancak bu yıllarda gözlenen enflasyon ekonomiyi genişletici yönde bir etki yapmamıştır. GSMH artış hızı hızla düşmüş (1976: % 7.9, 1977: % 3.9, 1978: % 2.9) hatta GSMH artış hızının negatife inmesi sebebiyle (1979: -% 0.4, 1980: -% 2.8) ekonomide bir gerileme yaşanmıştır. Bir diğer deyişle fakirleşme enflasyonu yaşanmıştır. Dolayısıyla 1970'li yıllardaki gelişmeler Monetarist yaklaşımının öngörülleri doğrultusunda olmuştur.²⁷⁸ Konuyu rakamlarla para arzı ve GSMH arasında ilişkilendirirsek; 1975-80 arasında para arzları M1 ve M2 cari olarak 6 kat (M1; 1975: 118 milyar TL'den 1980'de 704 milyar TL'ye, M2; 1975 149 milyar TL'den 1980'de 882 milyar TL'ye) artmıştır. Ancak 1975-80 arası enflasyon gözönüne alındığında M1 ve M2 artışı reel olarak yaklaşık 2 kattır. Bu dönemde GSMH rakamları ise 1975'de 46.275 milyon TL'den 1980'de 50.870 milyon TL'ye (1987 fiyatlarıyla) yaklaşık % 10 artmıştır. Görüldüğü gibi bu dönemde 2 katı oranında artan para arzı karşısında GSMH'da düşük düzeyde bir büyüme gözlemlenmektedir.

Ancak ekonomik krizin daha da derinleştiği 1977 ve sonrasında reel anlamda

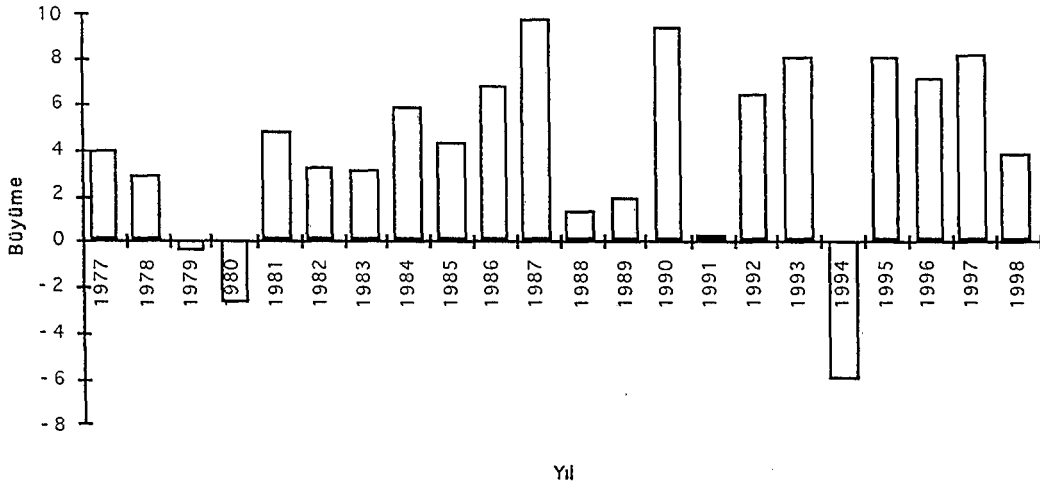
²⁷⁶ Mehtap KESRİYELİ, *1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri*, (TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Yay. No:97/4, Ankara, 1997), s. 1.

²⁷⁷ Hurşit GÜNEŞ, *Türkiye'de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği*, (İTO Yay. No: 1990.9, İstanbul, 1990), s. 53.

²⁷⁸ Ülkü ŞİŞİK, *Enflasyon Kuramında Gelişmeler ve Türkiye'de Enflasyon: 1962-1977*, (TODAİE, 1982), s. 143.

para arzı artışı yoktur. Hatta reel M1, M2 verilerinde gerileme söz konusudur. Aynı şekilde GSMH büyüme hızları bu yıllarda büyük bir gerileme göstermiş negatife inmiştir (Grafik 3; Aynı şekilde 3 nolu grafik 1977-1998 dönemini kapsadığından incelemenin diğer bölümleri içinde kullanılacaktır).

Grafik 3: GSMH Büyümesi (%)



Yıllar	Büyüme Oranı	Yıllar	Büyüme Oranı
1977	3.9	1988	1.4
1978	2.9	1989	1.9
1979	-0.4	1990	9.4
1980	-2.8	1991	0.3
1981	4.8	1992	6.4
1982	3.31	1993	8.1
1983	3.1	1994	-6.1
1984	5.9	1995	8.1
1985	4.3	1996	7.1
1986	6.8	1997	8.3
1987	9.8	1998	3.8

Kaynak: DPT Yıllık Verileri (1977-1998)

1.2. 24 Ocak 1980 Kararları

Yukarıda özetlendiği gibi, 1980'li yıllara yüksek enflasyon, dış ticaret açığı, milli gelirdeki düşüş, yüksek işsizlik ve gelir dağılımındaki bozukluklarla girilmiştir. Bu

kötü gidişi durdurmak amacıyla 24 Ocak 1980'de yapısal uyumu öngören ve Monetarist tedbirlerin ağırlıklı olduğu bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur. Temel hedef en büyük sorun olan enflasyonun kontrol altına alınması, serbest piyasa mekanizmasına geçişin sağlanması ve geleneksel ithal ikameci anlayışın terkedilerek ekonominin dışa açılması olmuştur. Ayrıca 24 Ocak kararları özellikle nominal para arzının kontrolünü ve kamu harcamalarında yapılacak önemli kısıntıları içermesi sebebiyle ortodoks tipde kararlardır.²⁷⁹ Sonuçta bu kararlarla iç talep kontrol altına alınmaya ve ihracata dayalı olarak büyümenin sağlanmasına çalışılmıştır.

24 Ocak kararlarına para politikası yönünden bakarsak, öncelikle para politikası uygulamalarında nihai amaçlara ulaşmak için (enflasyonun kontrolü, istikrarlı bir ekonomik büyüme v.s.) ara amaçlar seçilir ve ara amaçlara ulaşmak içinde bazı göstergelere bakılır. Para politikasının ara amaçları ve göstergelerinin seçiminde izlenecek para politikasının teorik içeriğinde önemlidir. Örneğin makro ekonomik politikaları belirlerken Monetarist gözlükle konulara yaklaşıyorsa, o taktirde ara amaç ve gösterge olarak parasal taban ve para arzının göz önüne alınması gerekir. Şayet Keynesgil bakış açısından olaylara yaklaşıyorsa o zaman faiz oranları ve bankalardaki aşırı rezervler gözönüne alınır.

24 Ocak kararları ile Keynesgil yaklaşım çerçevesinde düzenlenen, faiz oranlarında güdümlü ve para arzında aşırı artışlara dayanan para politikası yaklaşımı yerine Monetarist bir anlayışa terketmiştir. Bu anlamda para otoritelerinin kısa dönemde para arzını kontrol edebilecekleri ve ekonomik birimlerinin para taleplerinin reel olduğu varsayımlarını temel alan bir strateji benimsenmiştir. Bu amaçla Monetarizmin para arzı ve talebiyle ilgili iki temel hipotezi gözönünde tutulmuştur:

- Para otoriteleri kısa dönemde dolaşımdaki para miktarını kontrol edebilir.
- Ekonomik birimlerin ankes talebi reeldir. Diğer bir ifadeyle, ellerinde para bulunduranlar paranın reel satın alma gücüyle ilgilenmektedirler.

Kararların önemli bir noktasıda para arzı artış hızının azaltılması nominal çapa olarak seçilmiştir. Böylece döviz kurlarının reel olarak değer kazanacağı, reel faiz oranlarının artacağı ve ekonomide bir resesyonun oluşacağı başlangıçta kabul edilmiştir. Bu amaç doğrultusunda da nominal para arzının artış oranı azaltılmaya

²⁷⁹ İlhan ULUDAĞ, *İzlenen Ekonomik Politikalar Işığında Türkiye Ekonomisi*, (İstanbul, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enst. Yay. No:2, 1990), s. 384-385.

çalışılmış ve özelliklede hızlı fiyat artışlarıyla değeri düşürülen reel para stokunun değeri muhafaza edilmeye çalışılmıştır. Bu kapsam altında 24 Ocak'ın bir temel amacında para ve kambiyo piyasalarında yıllarca süren çift fiyat uygulamalarına son vermek ve fiyatların serbest piyasa koşullarına göre oluşmasını sağlamaktır. Bunun için ekonominin belirlenecek yeni fiyat düzeyinde dengeye gelmesi sağlanmalıydı. Bu amaçla Cold Turkey yada Quick Fix olarak adlandırılan bir şok politikayla, reel para stokunun ve satın alma gücünün değerinin hızla düşürülmesi amaçlanmıştır. Söz konusu iktisat felsefesi çerçevesinde, para ve kredi politikasıyla ilgili olarak alınan en önemli karar faiz oranlarının serbest bırakılmasıdır.

Aşağıda Tablo 2' de emisyon hacmi, büyüme hızı ve enflasyon oranlarının ve yatırımların gelişimi görülmektedir.

Tablo 2: Yıllar İtibariyle Emisyon Hacmi, Büyüme Hızı ve Enflasyon Oranları, Yatırımdaki Değişmeler

Yıllar	Reel Emisyon % Değişim	Büyüme Hızı %	Enflasyon %	Yatırımlarda Reel % Değişimler
1979	-1.84	-0.4	63.9	-
1980	-26.01	-2.8	107.23	-2.2
1981	0.79	4.8	36.73	-7.9
1982	12.12	3.31	25.26	-6.4

Kaynak: TCMB Yıllık Raporları (1980-1983) ve DPT Verileri.

Tablodanda izlendiği gibi 24 Ocak'tan itibaren emisyonu hacmi artışının sınırlandırılması hedefi 1980'de yüksek enflasyon sebebiyle negatif değerlerde gerçekleşmiş 1981'de ise emisyonda hemen hemen hiçbir artış göstermiştir. Ancak hedef 1982 yılı Temmuz'una dek uygulanabilmiştir ve Temmuz 1982'de reel emisyon hacmi Ocak 1980 seviyesini aşabilmiştir. Buna karşılık GSMH 1981'de % 4.8 gibi bir artış göstermiştir. Sonuçta alınan şok tedbirlerle (zamlar ve diğer fiyat artışları) reel para stokunun hızla azalması ve yüksek enflasyon, tüketim harcamalarını kısmıştır (reel ankes etkisi), bu da ekonomiyi durgunluğa iten nedenlerden biri olmuştur. Ayrıca yine Monetarist politikalar çerçevesinde para arzının düşürülmesi ve banka kredilerine bağımlı firmaların artan faiz borçlarını ödeyebilmeleri için yeni borçlanmalara yönelmesi faizleri artırıcı yönde etki yapmış, bu da tablodan izlenebildiği gibi Keynes etkisiyle yatırımların düşmesine ve ekonomiyi durgunluğa iten ayrı bir neden olmuştur.

Yine fiyat artışlarının yol açtığı finansal olarak fakirleşme; Meltzer Etkisi ile tüketimi kısan ek bir etken olmuştur.²⁸⁰

Ancak 24 Ocak ekonomiyi parasal faktörlerin ağırlıklı etkisiyle bir durgunluğa sokmasına rağmen asıl hedefi olan yüksek enflasyon ve yapısal dönüşümde başarıya ulaştığı ifade edilebilir.

Aşağıda Grafik 4 ve Grafik 5’de de konu veriler yardımıyla grafiksel hale getirilmiştir. Kullanılan veriler 1980-1998 dönemini kapsamakta olup üçer aylık verilerdir. Grafik 4’de reel GSMH’nın değişimi verilmektedir. Burada trend eğriside elde edilmiştir. Trend eğrisinin eldesinde çeşitli metodlar kullanılmıştır. Bunlar Linear trend modeli (doğrusal fonksiyon), Quadratik trend modeli (karesel model, zamanın karesi ile artış gösteren model), Growth Curve modeli (üstel çarpımsal büyüme modeli) ve Winter Multiplicative modeldir (çarpımsal üstel düzeltme tekniği). Modeller arasında önemli farklar olmamasına rağmen ortalama standart hatası (MSD) en küçük olan Quadratik model seçilmiştir. Diğerleri ise ek bölümünde sunulmaktadır. Mini-Tab programı ile hesaplanan modellerde trendin büyüme oranı yıllık % 4.4 olarak bulunmuştur (Merkez Bankası verilerine göre bu oran % 4.5’dir). Ayrıca trendten arındırılmış değerlerle oluşturulan grafikler (Component Analysis) ve tüm grafikleri oluşturan verilerde ek bölümünde sunulmuştur.

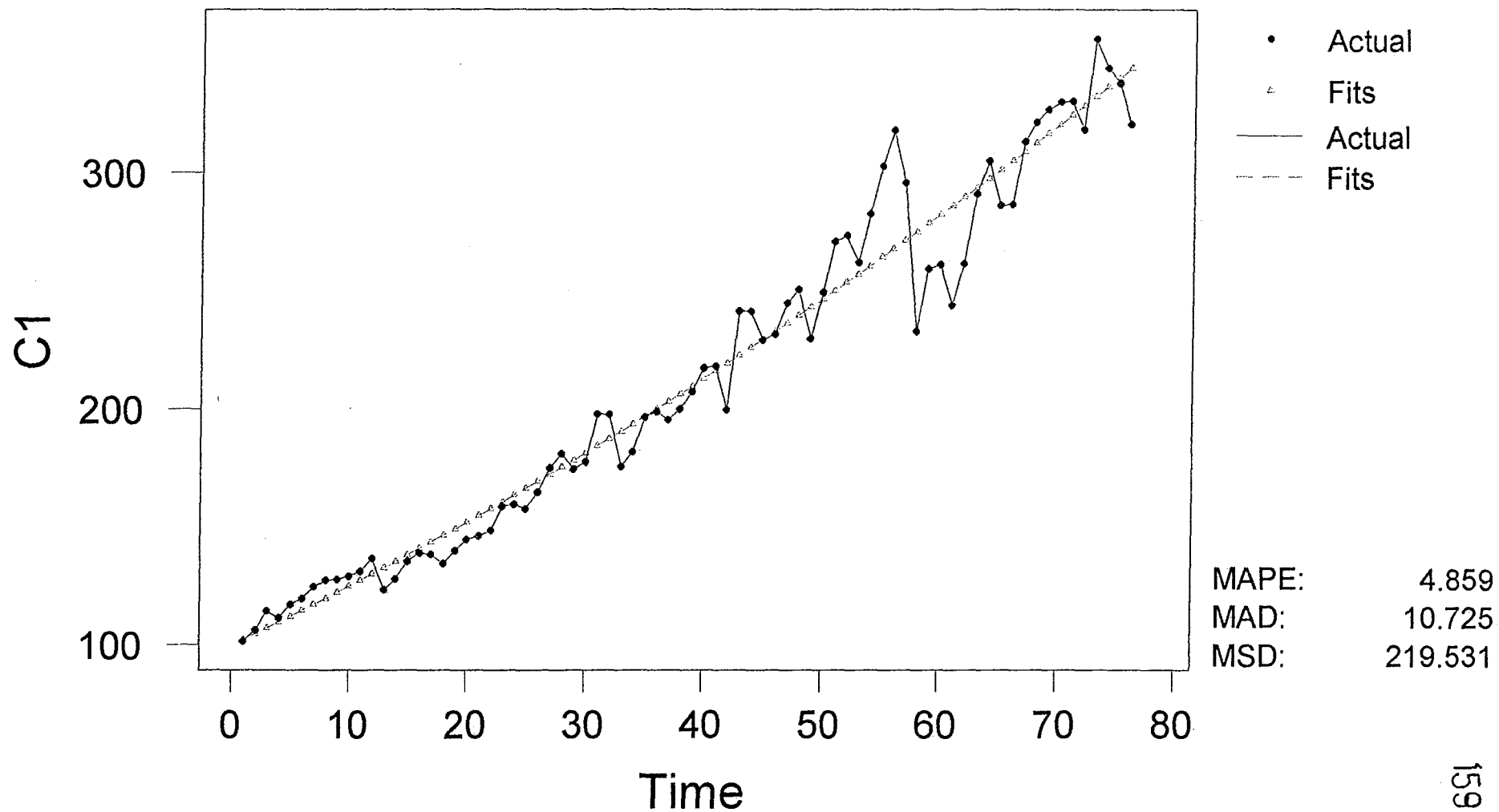
Aşağıda Grafik 5’de ise para arzları ise (M1, M2, M2Y) reel GSMH’nın ilişkilendirilmesi görülmektedir. Buradaki verilerde mevsimsellikten (Mini-Tab programı ile) arındırılmıştır. Mevsimsellikten arındırılmamış verilerle elde edilen grafiklerde yine ek bölümünde bulunmaktadır.

²⁸⁰ İlker PARASIZ, Türkiye Ekonomisi 1923’ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları, (Bursa, Ezgi Kitabevi Yay. 1998), s. 198-208.

Trend Analysis for C1

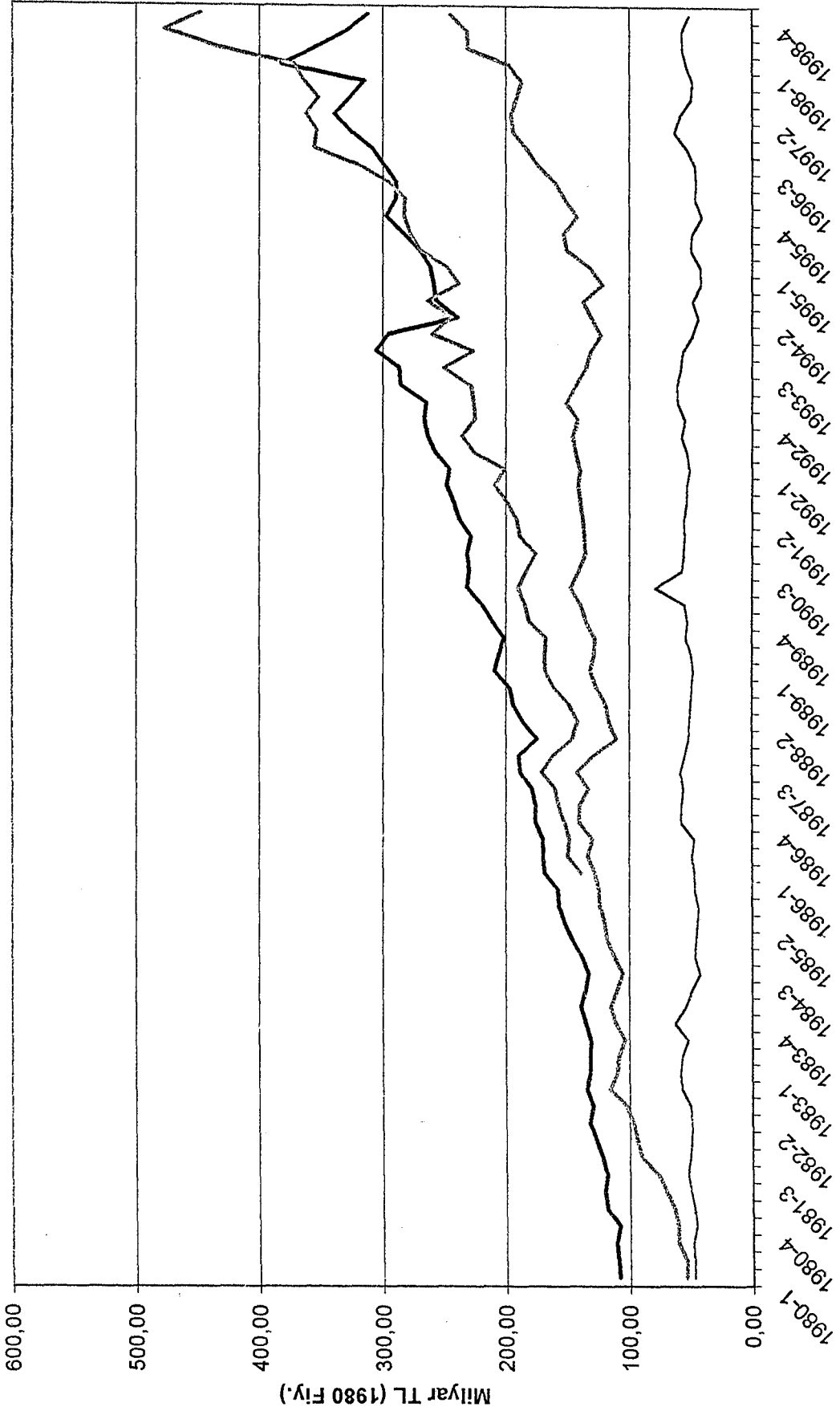
Quadratic Trend Model

$$Y_t = 99.7549 + 2.39219*t + 1.09E-02*t**2$$



GSMH ve Para Arzlar 1980-1998 (Reel ve Mevsimsellikten Arındırılmış)

GRATİK -5



1.3. 24 Ocak Sonrası ve 1986 Arası Dönem

Burada öncelikle, iki alt başlık halinde 24 Ocak kararlarının açık şekilde etkilerinin görüldüğü 1981-82 arası dönem ile, 1983-86 dönemini ele almaktadır. Dönemin 1986'ya kadar olmasının sebebi 1986'nın para politikası uygulaması yönünden, bir geçiş döneminin başlangıç yılı olmasıdır. 1986 öncesi sistemde, para arzını kontrol mekanizması özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapılarını ve harcamalarını doğrudan etkileyerek, özel sektörün kredi ve devletin borçlanma taleplerini kontrol etmeye yönelik olarak işlemektedir. Kamu finansman gereğinin Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması, para politikasını bütçe politikasına bağımlı kılmaktaydı. Özel kesimin kredi talebi, ticari bankalardan, öncelikli kredi talepleri ise otomatik reeskont sistemi ile karşılanmakta idi. Ancak faizlerin esnek olmadığı böyle bir yapıda, para arzının artışı büyük ölçüde kredi talebine bağımlı kalıyordu.²⁸¹

1.3.1. 1981-1982 Dönemi

24 Ocak kararlarıyla yola çıkan ekonomide yaşanan büyük gerilemenin ardından 1981'de % 4.8 gibi yüksek bir rakamla gerçekleşen büyüme ve 1982'de % 3.31'lik daha ılımlı bir büyüme yeni yapılanmaya uyumun sağlanmakta olduğunu göstermekte idi (Grafik 4). Bu dönemde yeniden yapılanma ve dış rekabetin etkisiyle firmalar üretimde etkinliği sağlanmaya ve daha verimli çalışmaya gayret etmişlerdir. 1980 yılına göre çalışan başına reel üretimde yıllık bazda önemli sayılabilecek artışlar olmuştur. Çalışan başına reel üretim endeksi 1987=100 alındığında 1980'de 59.3 iken 1981'de hızlı bir artışla 70.7 ve 1982'de 74.7 olmuştur.²⁸² Siyasi istikrarsızlığın giderilmesi ve yabancı sermaye girişinin özendirilmesi ile doğrudan dış yatırımlarda önemli artışlara sebep olmuştur. Dış yatırımlar 1980'de 18 milyon dolar iken, 1981'de 95 milyon dolar, 1982'de 55 milyon dolar olmuştur.²⁸³ Aynı şekilde döviz darboğazının aşılması makine teçhizat ithalatını artırarak imalat sanayinde kapasite kullanım oranlarını arttırmıştır. Dolayısıyla tüm bu etkilerle 1981 ve 1982'de ki üretim artışlarına sebep olmuştur. Aynı şekilde bu yıllarda yürürlükte olan grev ve lokavt yasağı (1980'de grev

²⁸¹KESRİYELİ, a.g.e., s. 4-5.

²⁸²World Bank, *World Tables*, 1994.

²⁸³World Bank, *World Tables*, 1994.

ve lokavtlarla kaybolan işgünü sayısı 1.986.087 olduğu düşünülürse²⁸⁴), hem üretimi olumsuz etkilememiş hem de firmalar ücretler yönünden gelen bir baskıyla karşılaşmadıkları için reel ücretler gerilemiştir (1982’de özel sektördeki reel ücretlerde gerileme % 3.4 kamuda ise % 9.6’dır²⁸⁵). Ayrıca bu dönemde iç talebi kontrol altında tutan politikalara karşı Ortadoğu pazarının firmalara açılması talep sorunuyla karşılaşılmasına neden olmuştur. Sonuç olarak 1981’de yaşanan tepe noktasında (ve 1982’de yaşanan hatırı sayılır büyümede) reel faktörlerin etkili olduğu söylenebilir. Ancak bu yıllarda para arzında (M2) dönemin sonuna doğru hissedilir bir şekilde arttığı (1983 ortalarına dek) gözlenmektedir (Grafik 5). Fakat bu yıllardaki büyümede siyasal ortamın istikrar kazanması ve yeni bir ekonomik yapılanmanın etkisi daha büyüktür.

1.3.2. 1983-1986 Dönemi (Konjonktürde Canlanma)

Türk İktisat felsefesinde yeni bir çığır açmış olan 24 Ocak GSMH artışlarında olumlu gelişmeler sağlarken aynı başarıyı fiyat artışlarının önlenmesinde sağlayamamış ve 1983 yılında enflasyon yeniden tırmanışa geçmiş, ihracat 1982 seviyesinde kalmış, ödemeler dengesi cari işlemler açığı 2.1 milyar dolara yükselmiş, büyüme hızı 1982 seviyesini koruyamamış ve % 3.1’lik bir seviyeye gerilemiştir. Yani 1981 ve 82’ye kıyasla bir dip noktası yaşanmıştır. (Grafik: 4) Bu ortam içinde 24 Ocak’ın temel felsefesi dahilinde bir dizi ekonomik karar açıklanması gerekmiştir. Aralık 1983 ve Ocak 1984’de açıklanan kararların para politikası ile ilgili olanlarının ana hatları aşağıdaki gibidir.

Para arzını artıran ve enflasyonu körükleyen Kamu İktisadi Teşekküllerinin bu olumsuz etkilerini en aza indirmek amacıyla KİT mamüllerine önemli oranda zam yapılarak para arzı ve enflasyon artışı kontrol altına alınmaya çalışılmıştır. Uygulamaya konulan yeni iktisadi politikalarla köprü ve baraj gibi kamuya ait birimlerin gelirlerine halkın ortak edilmesiyle kaynak teminine yeni bir boyut getirilmiş, bu sayede para arzının kontrolüne yönelik ek bir enstürüman oluşturulmuştur.²⁸⁶

²⁸⁴Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, *Çalışma Hayatı İstatistikleri*, 1994.

²⁸⁵DİE, *Çalışma İstatistikleri*, 1993.

²⁸⁶Özlin AKGÜÇ, *Ekonomide Gerçeği Arayış*, (Bağlam Yayınları, İstanbul 1991),

Faizlerin serbestçe olduğu ekonomik politikalara geçişin hızlandırılması kararı alınmıştır, bu sayede tasarrufların özendirilmesi amaçlanmıştır. Ancak yatırımları artırmak amacıyla bir dizi kredi kolaylığı sağlanmıştır. Benzeri bir hedefte; ekonomideki kısır, atıl fonları harekete geçirmek amacıyla iddiharı çözmek ve fon transferini sağlamak için düzenlemelerin gerçekleştirilmesidir.²⁸⁷

Bu dönem uygulanan para politikalarının sonuçlarına bakarsak; 1983 yılında para ve bilhassa maliye politikalarının büyük oranda gevşetilmesine bağlı olarak gerileme eğilimi gösteren enflasyon oranının tekrar yükseldiği görülmektedir. Söz konusu dönemde yaşanan banker krizi ve bunun etkisiyle bankalardan aşırı mevduat çekişleri sonucunda bazı bankaların daralan likiditelerini kuvvetlendirmek için rezerv paranın hedeflenenin üstünde artırılması zorunda kalmıştır. Rezerv paranın genişlemesine diğer bir neden, reel olarak artan bütçe açığının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması olmuştur.²⁸⁸

1983'te yaşanan dip noktasını hem parasal faktörler hemde diğer faktörlerle beraber incelersek; bu yıl içinde yaşanan finansal kriz çok sayıda firmanın kapanmasına neden olurken, diğer taraftanda belirsizlik yaratarak üretimde düşüslere neden olmuştur. Buna rağmen verimlilikte önemli bir düşüş kaydedilmemiştir. Çalışan başına reel üretim artmaya devam etmiştir (endeks 1982'de 74.7 iken, 1983'te 75.8 olmuştur). Bununla beraber 1983'te makine teçhizat ithalatında ve doğrudan dış yatırımlarda ortaya çıkan gerileme 1983'teki dipde arz faktörlerinin de etkili olmuş olabileceğine işaret etmektedir. Reel ücretler gerilemeye devam etmekle birlikte reel faiz oranlarında 1982'nin ikinci yarısından itibaren başlayan artışlar maliyetleri arttırmıştır. 1980'den itibaren ihracatda görülen yüksek artış hızı 1983'te oldukça düşük seviyede kalmıştır. Bu bulgular 1983'teki durgunlukta arz ve talep unsurlarının birlikte etkili olduklarına işaret etmektedirler. Dolayısıyla 1983'teki para arzı artış hızı (M2) önceki dönemlere göre gerilemekle birlikte (İleride Tablo 5'de ve Grafik 5'de M2 azalışı rahatlıkla görülebilmektedir) diğer faktörlerinde bu duraklama üstünde etkileri büyüktür.

1984'de ödemeler dengesini iyileştirmek ve enflasyon hızını yavaşlatmak amacıyla yürürlüğe konulan ekonomik program uyarınca sıkı para politikası

²⁸⁷Ahmet KILIÇBAY, *Türk Ekonomisi-Modeller, Politikalar Stratejiler*, (Türkiye İş Bankası Kültür Yay. 4. Baskı, Ankara, 1992), s. 175-177.

²⁸⁸KESRİYELİ, a.g.e., s. 4-5.

uygulanmaya çalışılmış ve nominal faiz oranları önemli ölçüde yükseltilmiştir. Ancak dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleşmesi sonucu Merkez Bankası'nın dış varlıklarının beklenenden hızlı artmasına bağlı olarak, parasal büyüklükler 1984 yılında hızlı bir genişleme göstermiştir. 1984'ün ikinci yarısında para arzının hızını yavaşlatmak üzere bazı önlemler alınmıştır. Bu bağlamda Merkez Bankası'nın verdiği reeskont kredileri durdurulmuş, disponibilitate oranları %10'dan %15'e yükseltilmiş, zorunlu karşılıkların yatırılmayan kısmına uygulanan cezai faiz oranları arttırılmıştır.²⁸⁹

1984'de gözlenen %5,9'luk büyüme hızı 1983'ün çok daha üstünde gerçekleşmiş ve ekonomide hızlı bir genişleme dönemi gözlenmiştir. Bu hızlı gelişmenin detaylarına bakarsak; 1983 yılı sonunda iş başına gelen yeni hükümetin kararlarının da etkisi vardır. Bu kararlar doğrultusunda vergi oranlarının düşürülmesi tüketim harcamalarını artırmıştır (Tüketim 1983'te 29.771 milyar TL'den % 10 artışla 1984'de 32.852 milyar TL'ye artmıştır). Ayrıca 1983'teki finansal kriz sebebiyle bazı şirket ve bankaların içinde bulunduğu darboğazı gidermek için uygulanan politikalarda ekonomideki likiditenin artmasına, bu da fiyat artışlarına neden olmuştur. Bu dönemde ortaya çıkan tüketim harcamaları artışı kamu harcamaları üzerinde de etkili olarak bu harcamalarıda arttırmıştır. Artan üretim çalışan başına reel üretimi arttırmakla beraber (endeks 1983'te 75.8 iken 84'de 78.2 olmuştur), ücretler reel olarak gerilemeye devam etmiştir (1984'de özel sektörde reel ücretler % 5.3, kamuda ise % 13.8 oranında gerilemiştir). Dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleşmesi sonucu Merkez Bankası'nın dış varlıklarının beklenenden daha hızlı artması ile ithalat ve ihracatta bir önceki yıla göre önemli artışlar gözlenmiştir. Yine bu yılda makina ve teçhizat ithalatında ve doğrudan dış yatırımlarda önemli bir artış vardır. Dolayısıyla bu yıldaki hızlı büyümede toplam talep ve toplam arz birlikte etkili olmuşlardır.

1985'te Merkez Bankası'nın para arzını kontrolü, doğrudan rezerv paranın, dolaylı olarak rezerv para çarpanının etkilenmesine dayanmaktadır. Rezerv para artışına büyük ölçüde Merkez Bankası'nın kamu kesimine kullandığı kredilerdeki büyük artışlar neden olurken, dış varlık artışının etkisi sınırlı olmuştur.²⁹⁰

1985'te büyüme hızı 1984'deki performansını gösteremeyerek bir düşme ile %4.3 olarak gerçekleşmişti. Bu dönemdeki arz yönlü faktörlere bakarsak; doğrudan dış yatırımlarda ve makina teçhizat ithalatındaki artış sürmüştür. Bütçede yatırımlara

²⁸⁹KESRİYELİ, a.g.e., s. 4-5.

²⁹⁰KESRİYELİ, a.g.e., s. 4-5.

ayrılan pay artmış daha önemlisi petrol fiyatlarındaki düşüş devam etmiştir (Petrol fiyatları dolar cinsinden 1980 başı endeks 100 alınırsa 1981’de 150, 1982’de ise 140 civarında olan endeks 1985’ten itibaren 120’nin altına inmiştir).²⁹¹ Dolayısıyla 1985 büyümesindeki hafif yavaşlamada arz yönlü faktörlerin etkisi görülmemektedir. Ayrıca bu yılda da reel ücretler gerilemeye devam etmiş gerileme özelde % 6.4 kamuda ise %14.6’dır. Talep koşullarını incelediğimizde ise talepteki en önemli değişme özel tüketim harcamalarındaki azalıştır. 1984’de 32.852 milyar TL olan özel tüketim 1985’te 33.329’a yükselmiş, yani % 1.4’lük bir artış kaydetmiştir. Bu yılda yaşanan % 43’lük enflasyon dikkate alındığında özel tüketimde bariz bir azalma gözlenmektedir. Fakat bu açık kamu harcamalarının bu yılda devam eden artışıyla bir ölçüde perdelenmiştir. Bu dönemde özel tüketim harcamalarının kısılmasına neden olan etken M1 ve M2 para arzı artışında görülen duraklama ağırlıklı olmakta ve bu da büyüme hızının olumsuz yönde etkilenmesine sebep olmuştur. Grafik 5’den de izlenebileceği gibi 1984 ve 1985’deki hafif genişleme ve daralmayla uyumlu olarak M1 ve M2’de eş zamanlı olarak artış ve azalış göstermiştir.

Bu dönemde (1980-1986) uygulanan para politikalarına genel olarak baktığımızda 1980-83 arası kararlı bir para politikası uygulaması gerçekleşmiş, 1983 yılında ise daha daraltıcı bir politika uygulamaları yürürlüğe konulmuştur. Ancak 1983 yılından sonra para politikası araçlarının, zorunlu karşılık oranları hariç tutulursa, kısmen daraltıcı politika amacıyla kullanıldığı görülmektedir. Bu uygulamalar bir önceki döneme göre pek fazla bir fark taşımamaktadır. Fakat genel olarak bu dönemde kararlı bir daraltıcı para politikası uygulanmadığı ifade edilebilmektedir. Bu dönemde para politikası araçlarının gösterdiği gelişmeleri aşağıdaki Tablo 3’ten izleyerek bu düşüncemizi açıklayabiliriz.

²⁹¹TCMB 3 Aylık Bültenleri (1980-1993)

Tablo 3: Para Politikası Araçlarının 1980-86 Yılları Arası Gelişim
Endeksi (1980:100)

Yıllar	Reeskont Oranları	Zorunlu Karşılık Oranları	Genel Disponibilite Oranları
1980	100	100	100
1981	100	100	100
1982	100	100	100
1983	88	77	100
1984	165	77	150
1985	165	58	150
1986	152	58	150

Kaynak: TCMB ve DİE (1981-1987 Bültenlerinden Derlenmiştir).

Bilindiği gibi reeskont oranları, zorunlu karşılık oranları ve genel disponibilite oranları para arzını belirlenmesinde kullanılan belli başlı göstergelerden bazılarıdır. Tablo 3'ten de izlenebildiği gibi reeskont oranları ilk önce sabit bir seyir takip etmiş 1983'te düşüş göstermesine rağmen 1984 ve 1985'te önemli oranlarda artmıştır. Reeskont oranlarının düşürülmesi para arzını artırıcı bir etki doğururken yükseltilmesi para arzını azaltmaktadır. Türkiye'de de 1983'te bu oranın düşürülmesi para arzını artırıcı bir etki doğurmasına rağmen takip eden senelerde artırılması, bankaların Merkez Bankası kaynaklı para taleplerini kısma ve yükselen faiz oranlarını takip etme amacını gütmektedir. İkinci amaç olan zorunlu karşılık oranları ise yine bir süre sabit kalmış takip eden yıllarda ise düşüş göstermiştir. Zorunlu karşılık oranlarının yükseltilmesi para arzını azaltıcı bir etki doğururken düşürülmesi para arzını artırmaktadır. Tablo 3'ten de görüldüğü gibi zorunlu karşılık oranlarının düşmesi bankaların kredi verilebilir kaynakları üzerinde bir rahatlama meydana getirmekte bu da genişletici bir para arzı uygulamasını işaret etmektedir. Son araç olan genel disponibilite oranlarına baktığımızda ise 1984 ve 85 yıllarında %50 oranında arttığı gözlenmektedir. Genel disponibilite oranı bankaların kısaca, topladıkları toplam mevduatlarına göre kasalarında bulundurmak zorunda oldukları değerleri ifade ettiğine göre, bu oranın artması bankaların kasalarında tutmak zorunda oldukları disponibil değerleri artırdığını ifade etmektedir ki bu da kredi olarak arz edilecek nakit miktarının azaldığına bir işarettir.

Sonuçta Tablo 3 genel olarak daha öncede belirtildiği gibi daraltıcı politikaların izlendiğini (zorunlu karşılık oranları hariç) göstermektedir. Ancak uygulanan bu

politikalara rağmen para arzının hangi yönde gelişme gösterdiği incelendiğinde ise gerçekleşen değerlerin tam olarak bu yönde olmadığı görülmektedir. (Tablo 4)

Tablo 4: 1981-86 Arası TEFE ve Parasal İndeksler (1981=100)

Yıllar	TEFE	Dolaşımdaki Nakit Para	M1	M2	M3	M2'nin GSMH İçindeki Yüzde Payı (M2/Y)
1981	100	100	100	100	100	26.08
1982	127	149	150	172	159	30.67
1983	166	199	205	224	198	30.10
1984	250	273	242	355	293	29.90
1985	362	397	329	555	451	30.73

Kaynak: 1982-1986 Arası TCMB ve DPT Bültenlerinden Derlenmiştir.

Tablodanda görüldüğü gibi 1981-85 arası dar anlamda da para arzı (M1) bu süre içinde 3.3 kat artmıştır. 1983-85 arası ise bu oran 2 katına yakındır. M2 ve M3 değerlerinde ise artış daha belirgindir. M2’de 1981-1985 arası bu artış 5 katı iken bu oran, M3’de 4,5 katı olmaktadır. Konuyu reel değerler kapsamında düşündüğümüzde fiyat artışı ile M1 artışı hemen hemen aynı oranda gerçekleşirken M2 ve M3’de reel bir para arzı artışı olduğu gözlenmektedir (aynı şekilde 1983-85 dönemi de alındığında da M2 ve M3 para arzı artışlarının fiyat artışlarında daha yüksek değerde olduğu gözlenmektedir). Bu da demektirki, bu dönemde uygulanan tüm para politikalarına rağmen parasal genişlemenin istendiği ölçüde önlenemediğidir. Fakat geniş tanımlı para arzının GSMH içindeki paylarına baktığımızda ise (son sütun) M2’nin GSMH içindeki yüzde payının kayda değer ölçüde değişme göstermediğidir. Bu oran incelenen dönem boyunca daima % 30 civarlarında bir seyir takip etmiştir. Dolayısıyla bu dönemde Monetarist politikaların temel kurallarından biri olan büyümeyle orantılı bir para arzı artışı gerçekleştiği söylenebilir. Ancak bu sonuca ulaşmak, toplumda talep artışını izleyen bir parasal büyümede söz konusu olabilmektedir.

Bu dönem Türk ekonomisinde daraltıcı para politikalarına rağmen kamu harcamalarının azaltılmaması özellikle 1984’den itibaren bir artış trendi izlemesi genişleyici bir maliye politikası uygulandığı izlenimini vermektedir. Konsolide bütçe harcamalarında görülen düşüğe rağmen, toplam kamu harcamalarının GSMH içersindeki payı yükselmiş bütçe dışı fonların dahil edilmesi durumunda % 40’ları aşan bir kamu kesimi 1980’lerin sonuna doğru oluşmuştur. Dolayısıyla sıkı maliye politikası uygulaması sözde kalmış aksine genişleyici bir maliye politikası izlenmiştir.

Para politikası ise yukarıda incelendiği gibi nispeten sıkı tutulmuş, gösterge olarak kullanılan geniş tanımlı para arzının (M2) incelenen dönemde GSMH içerisindeki payı değişmemiştir.²⁹²

Bu sebeple enflasyonun ve istikrarsızlığın kaynağı kamu kesimi olmaktadır. Sorun kamu kesiminde verimsiz çalışan, KİT'ler ve bunların açıklarının para arzı yoluyla kapatılmaya çalışılması olmaktadır. Yani radikal maliye politikalarında uygulanması gerektiği bir ortamda, ekonomik istikrar için Monetarist politikaların uygulanma isteğidir.

Bu yıllar arasındaki GSMH'daki gelişmelerle para arzını ilişkilendirmesinde aşağıda Tablo 5'de gözlenmektedir. Tablodanda görüldüğü gibi GSMH artış oranlarıyla, M2 artış oranları (1981-82 yılları hariç) hemen hemen aynı düzeydedir. Konuyu enflasyondan arındırılmış reel değerler kapsamında incelediğimizde de benzeri sonuçlar vereceği barizdir.

Tablo 5: 1981-1986 Arası Cari GSMH ve Para Arzı (%) Değişimi

Yıllar	Cari GSMH'nın Bir Önceki Yıla Göre % Değişimi	M ² 'nin Bir Önceki Yıla Göre % Değişimi
1981	51.3	85.0
1982	32.3	56.7
1983	31.3	29.8
1984	59.1	58.0
1985	59.5	55.0
1986	44.8	43.8

Kaynak: DPT, 1982-1987 Arası Veriler

GSMH artışlarıyla para arzı artışlarının eş bir seyir takip ettiği bu dönemde konjonktürün ana göstergesi olan GSMH artışlarına baktığımızda ileride de bahsedileceği üzere 1983-1990 arası içinde ılımlı genişleme ve daralmaları barındırsada yaklaşık bir konjonktür devresinin, 1983-1985 arası ortalama 5.1'lik büyüme hızı ile canlanma safhasını oluşturmaktadır.²⁹³

²⁹²YILDIRIM, Talep..., s. 192.

²⁹³TCMB, "1986-1992 Döneminde Türkiye Ekonomisi (1994)" **Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları (1988-1992)**, İçinde Ankara, TCMB, Yay., s. 1-8.

2. 1986-1990 DÖNEMİ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE KONJONKTÜRE ETKİSİ

1983'te başlayan ekonomik canlanma, 1986 ve 87'de konjontürel bir genişlemeye dönmüştü. Bu genişleme dönemi 1988 ve 89'daki durgunlukla son bulmuştur. Dolayısıyla bu başlık altında önce 1986'da başlayan yeni para politikası uygulamaları ele alınacak daha sonra gözlenen genişleme ve durgunluk safhaları incelenecektir.

2.1. 1986 Para Politikasında Yeni Sistem

1986 yılı para politikası uygulaması yönünden, bir geçiş döneminin başlangıç yılı olmuştur. Dönemin özelliği, özel kesimin ve kamu kesiminin portföy yapısına doğrudan müdahale ile şekillenen para politikası yerine toplam rezerv kontrolüne dayalı (Monetarist içerikli) para ve kredi politikasının uygulanmaya başlanmasıdır.

Yeni sistemle Merkez Bankası, ticari bankaların TL cinsinden rezervlerini kontrol ederek hem faiz politikasının etkinliğini arttıracak, hemde bankaların pasiflerinin kontrolü ile eş anlamlı olan para arzı kontrolü uygulamasına olanak sağlayacaktı.

Toplam para ve kredi arzını, toplam rezervlerin kontrolü yoluyla yönlendirebilmek için, kurumsal alanda bir dizi düzenlemelere gidilmiştir. Bu önlemlerle mevduat bankaları rezervlerinin yakından izlenmesi sağlanmış, böylece bu rezervlerin açık piyasa işlemleri ile yönetilmesi için ilk adım atılmıştı. Diğer yandan Merkez Bankası reeskont politikasını orta vadeli reeskont kredileri ile sınırlandırarak otomatik rezerv sağlama olanağını ortadan kaldırmıştır. Bunun sonucunda bankaların rezerv ihtiyacını, ellerinde rezerv fazlası olan bankalardan sağlamasına olanak tanıyacak bir sistem geliştirilmesi amacıyla Nisan 1986'dan başlayarak İnterbank-Bankalar arası Para Piyasası uygulamaya konulmuştur. Bu piyasa rezerv fazlası ve ihtiyacı olan bankaları karşı karşıya getirerek rezerv yönetimini kolaylaştırmış ayrıca Merkez Bankası'nın bu piyasayı faiz ve işlem hacmi olarak işlemesine ve para politikasını yönlendirmede gerekli sinyalleri almasına olanak sağlamıştır.

Daha sonra açık piyasa işlemlerinin devreye sokulması ve bankalar arası para piyasasının işleme başlaması, parasal kontrol mekanizmalarının rezerv para kontrolünü tamamlayıcı yönde gelişmesini sağlaması hedeflenmiş ve böylece bankaların likit

rezervlerinin kontrolünde Merkez Bankası'nın munzam karşılıklar ve disponibil değerler dışında ek kontrol araçları geliştirmesine yardımcı olması amaçlanmıştır.

Yıllık programdaki hedefler ve yeni para politikası çerçevesinde, para arzı ve bazı parasal büyüklüklerin 1986 yılı içerisindeki gelişmelerini tahmin etmek amacıyla ilk kez bir parasal program oluşturulmuştur. Bu parasal programda hedef değişken olarak M2 para arzı artışı belirlenmiş ve bu artış ile reel faiz ve reel kur gibi değişkenler ilişkilendirilmiştir. 1986 para programı, belli bir M2 artışı hedef olarak alındığında, bunu gerçekleştirecek rezerv para artışının ve dolayısıyla Merkez Bankası'nın net iç ve dış varlıklarının programlanmasına dayanmıştır. Dışsal olarak da hükümetin enflasyon ve büyüme hedefleri seçilmiştir.

Döviz ve ticaret sistemine getirilen liberalizasyon sonucunda ticari bankaların döviz işlemleri hacminde önemli gelişmeler olmuş, döviz tevdiat hesaplarında (DTH) ve döviz cinsi kredilerde önemli artışlar kaydedilmiştir. Bu yüzden parasal büyüklüklerin kontrolünde ortaya çıkan potansiyel likiditenin de gözönüne alınması gerekmiştir. Bu nedenle DTH'larını da içeren M2Y parasal büyüklüğünün kontrolü önem taşır olmuştur. Uzun dönemde bankaların döviz pozisyonlarını düzenlemek ve döviz olarak açılan mevduat artışını da kontrol etmek amacıyla, DTH'larına munzam karşılık uygulaması, döviz pozisyonlarına ilişkin olarak likidite oranı sınırlamaları, döviz kuru riski, kullanım oranı gibi yeni araçların sisteme kazandırılması, M2Y'nin kontrolü doğrultusunda alınmış önlemler olmaktadır.²⁹⁴ Burada şu soru akla gelebilir. Neden 1986'da (ve takip eden dönemlerde) ekonomik istikrar için para programı yürürlüğe konuyorsa, bunu desteklemek amacıyla yada bağımsız olarak bir mali program kabul görmüyor? Çünkü, Türkiye'de uygulamaya konulacak mali program gelir ağırlıklı olmak zorundadır. Böyle bir program kişilerin cebine yöneldiğinden kabulü zor bir programdır.

Bütün dünyada para politikasının moda olmasının temel nedenide budur. Çünkü para ekonomi biliminin en az bilinen dalıdır ve insanlar bu politikayı pek anlayamazlar. O nedenle uygulanması mali politikaya göre daha kolaydır. Ancak ülkenin mali alt yapısı sağlam değilse o zaman para programıda bir süre sonra uygulanamaz hale gelir.²⁹⁵

²⁹⁴KESRİYELİ, a.g.e., s. 6-9.

²⁹⁵İlker PARASIZ, *Para Politikası Türkiye Uygulaması*, (Bursa Ezgi Kitabevi Yay. 1998), s. 338.

2.2. 1986-1987 Dönemi (Konjonktürde Genişleme)

1986'dan itibaren para politikasında yukarıda özetlenen değişim rüzgarları eserken ekonomide de birbirinin zıddı iki gelişim gözlenmiştir. Bunlardan ilki; 1988 yılının ilk çeyreğine kadar süren çok yüksek oranlı ekonomik büyüme, diğeryse; 1988'in ilk yarısından başlayan hızlı fiyat artışlarıdır.

1986'da başlayan ilk süreç, tüm dünyada yaşanan olumlu gelişmelerin (petrol fiyatlarının düşmesi, ABD'nin başını çektiği büyümenin hem batılı ve hemde yeni gelişen ülkelerde etkisini göstermesi, enflasyon oranlarının ılımlı seyretmesi, uluslararası borçlanma olanaklarındaki artışlar ve ABD dış açıklarına bağlı olarak doların değer kaybetmesiyle) bu etkilerin bir sonucu olarak Türkiye'nin hedeflenen uzun dönem büyüme hızının üzerinde büyümesi şeklinde gerçekleşmiştir.²⁹⁶ İkinci etkende fiyat artışlarındaki düşme eğiliminin 1988'den itibaren tersine dönerek ekonominin makro dinamiklerini olumsuz etkilemesiyle ülkeyi yavaş yavaş bir krize sürüklemeye başlamasıdır.

Özetle 1985 yılından itibaren başlatılan ve 1986 yılı içinde ara amaç değişkeni olarak M2'yi temel alan bir program hazırlanmıştır (Aynı program 1987 ve 1988'de de kullanılmıştır).²⁹⁷ Dolayısıyla programın başarısı için izlenmesi gereken ana değişken M2 olmaktadır. Ayrıca zorunlu karşılık oranları, reeskont oranları, genel dispoñibilite oranları, Merkez Bankası kredileri ve Açık Piyasa işlemleride para arzını etkilemektedirler, bu sebeple öncelikle bu oranların değişimi aşağıda Tablo 6'da görüldüğü gibi ele alınmaktadır.

Tablo 6: Para Politikası Araçlarının Gösterdiği Gelişmeler

Yıllar	Zorunlu Karşılık Oranları	Reeskont Oranları	Genel Disponibilite Oranları	Açık Piyasa İşlemleri ve Repo (Milyar TL)		
				Alış Miktarı	Satış Miktarı	Satış Fazlası
1985	19	52	5	-	-	-
1986	18	48	15	-	-	-
1987	12	45	23	1224.7	1328.2	103.5
1988	14	54	30	1785.0	2228.9	443.9

Kaynak: TCMB Aylık İstatistik Bültenlerinden Yıl Sonu İtibariyle Alınmıştır.

²⁹⁶Gülten KAZGAN, *Ekonomide Dış Açık Büyüme*, (Altın Kitaplar Yayınevi, 2. Baskı, İstanbul 1998), s. 364.

²⁹⁷PARASIZ, *Türkiye...*, s. 219.

Tablodan da izlendiği gibi zorunlu karşılık oranları 1986'dan itibaren düşürülmüştür. Zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesinin para arzını arttırıcı bir etki doğuracağı açıktır. İkinci para politikası aracı olan reeskont oranları ise 1986 ve 87 yıllarında düşüş göstermiş ancak 1988'de yeniden artmıştır. Gözlenen bu düşüş para arzını arttırıcı bir etki doğurması beklenebilir. Fakat reeskont oranları 1970'den 1980'lerin sonuna kadar 14 defa değiştirilmesine rağmen parasal gelişmeleri kontrol edici derecede kullanılamamıştır.²⁹⁸ Bir diğer aracımız olan genel disponibilite oranları ise her yıl artış göstermiştir. Bu yükseliş para arzını azaltıcı yönde bir etki doğurduğu anlamına gelmektedir. Açık Piyasa İşlemlerinde (APİ) ise satış fazlalığının görülmesi, para arzını azaltıcı bir etki oluşturmaları beklenmektedir.

Türkiye'de Açık Piyasa İşlemleri (APİ) uygulamasını biraz açıklarsak; APİ devlet iç borçlanma senetleri ile gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Bu işlemler Merkez Bankası tarafından reverse repo (geri alım vaadiyle satış), doğrudan satış, repo (geri satış vaadiyle alış) ve doğrudan alış biçiminde yapılır. Eğer piyasada aşırı para (likidite) varsa ve bunun emilmesi isteniyorsa reverse repoya başvurulur. Bu parasal araç Şubat 1987'den itibaren fiilen kullanılmaya başlanmış ve hazine tahvilleri piyasada başarıyla alınmış ve satılmıştır.

APİ'nin uzun dönemde kamu borçlarını daha hızlı arttırıp para arzının gelişmesini hızlandırma özelliği varsa da, kısa dönemde piyasadan para çekme özelliği vardır. Bu nedenle kısa dönemli özelliği üzerinde durmak esas olmalıdır. Nitekim Türkiye'de APİ para arzı değişimini ciddi bir şekilde etkileyebilecek nitelikte kullanılmıştır. Örneğin Ocak 1987 ile Mayıs 1987 arasında bu yol ile kamu borçlanması 5.000 misli artmış ve M1 para arzının % 5.9'una ulaşmıştır. Ancak hemen akabinde M1 para arzının %0.0014'üne düştüğü gözlenmiştir. Yine 1988 yılında APİ ile yapılan toplam işlem hacmi 21 trilyon TL'ye ulaşırken, işlem hacmi M1 para arzının % 4.95'ine kadar (Mayıs 1988) ulaşmıştır. Ancak hiç APİ'nin yapılmadığı dönemlerde olmuştur. Sonuçta uygun şekilde kullanıldığı müddetçe APİ para arzını kontrolde etkili bir araç olmaktadır.²⁹⁹

Ayrıca, 1986'dan itibaren bankalar arası para piyasasının kurulması, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) açılması ve Sermaye Piyasası Kurulunun (SPK) izniyle piyasaya kazandırılan kısa vadeli araçlarla mali araçlar çeşitlendirilmiştir.

²⁹⁸GÜNEŞ, a.g.e., s. 43.

²⁹⁹GÜNEŞ, a.g.e., s. 48-49.

Bankalar arası para piyasası ile Merkez Bankası'na parasal gelişmeleri yakından izleme olanağı sağlanmıştır. İMKB'nın etkisiyle, ikincil piyasalarda işlem hacmi belirgin bir artış göstermiştir. Bankalar arası piyasasının kurulması, mali araçların çeşitlenmesi ve ikincil piyasaların genişlemesi Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerine geçebilmesine ve para politikasının daha etkin yürütülmesine yardımcı olacak gelişmelerdir. Gelişen mali piyasalarla dolaşıma çıkan paranın nakit ihtiyacı bulunan kesimlere yönelmesi mümkün olmaktadır. Böylece atıl fonlar değerlendirilmekte ve Merkez Bankası kaynaklarına olan talep dolayısıyla da aşırı para arzının oluşması önlenmeye çalışılmıştır.³⁰⁰

Bu dönemdeki incelenmesi gereken son ve en önemli gösterge Merkez Bankası bilançosudur. Merkez Bankası'nın işlemlerine baktığımızda Merkez Bankası parasının Türk Lirası işlemlerinden olan kısmının büyümesi 1987'de % 72 artışla zirveye ulaşırken bu yıldan sonra hızla düşmüştür. Önemli göstergelerden kabul edilen emisyonu ele alırsak, emisyon esas itibariyle Merkez Bankası toplam bilançosu içinde önemli bir payının olduğu ülkelerde, para politikasına iyi bir gösterge olmaktadır. Örneğin Bundesbank bilançosunda emisyonun toplam bilanço içindeki payı % 60'ın üzerindedir. Bu oran İngilterede % 85 İspanya ve İtalya'da % 50-% 60 civarındadır. Türkiye'de ise 1989 sonunda % 17 olmuştur. Bu sebeple emisyon Türkiye için güçlü bir gösterge olamamıştır. Dolayısıyla emisyon hacmine bakarak sıkı ya da gevşek para politikası şeklinde bir değerlendirme Türkiye için sağlıklı olamaz. Bunun ana nedenide 1980 sonlarında Merkez Bankası'nın bilanço yapısının sağlıklı olmayışıdır. Çünkü Merkez Bankası bilançosunda emisyonun payı % 40'larda olmadığı müddetçe sağlıklı bir yapıdan söz edilemez (bu oran 1997'de 15.2 ve 1998'de 15.6'dır).

Merkez Bankası'nın diğer temel finansman kalemleri zorunlu ve serbest mevduatlardır. Bunlardan olan bankalar mevduatı 1987'de en düşük değerini almış olsada yıllar itibariyle önemli bir değişim kaydetmemiştir. Diğer bir finansman kalemi Merkez Bankası'ndaki banka dış kesiminin mevduatıdır. Bunun içinde; fonların, kamunun ve hazinenin mevduatı yer almakta olup bunlar TL mevduatlarıdır. Bunların payı 80 başlarında oldukça yüksekken ilerleyen yıllarda önemli bir daralma göstermiştir. Bu üç kaleme bir arada bakıldığında görülen Merkez Bankası'nın parasının toplam bilançoıyü finanse etme oranıdır. Bir diğer kalemde Merkez Bankası'nın döviz borcudur. Çünkü bilançonun yüzdesi olarak diğer kalemlerin

³⁰⁰KESRİYELİ, a.g.e., s. 9-10.

oranlarını yüze tamamlaması gerekir. Merkez Bankası'nın döviz borcu, yani dövizle bilançosunu finanse etmesi, aşağı yukarı sürekli bir şekilde yükselmiştir. Söz konusu dövizle finanse etme oranı 1987'de % 69'a ulaşmıştır (1988 ve 1989'da düşme göstermiştir). Bunun anlamı Merkez Bankası'nın emisyon yapmadığıdır, ama finansman yapmıştır. Çünkü işin tarihçesine bakıldığında, Merkez Bankası uzmanları, Merkez Bankası kültürü icabı emisyon yapılmaması gerektiğini bilmeleridir. Bu doğru bir politikadır. Emisyonun bilançodaki payı % 40-50 iken emisyon tutmak, sıkı para politikası uygulamak demektir. Ancak o dönemde Merkez Bankası üzerinde kredi vermesi için büyük bir baskı vardır. Dolayısıyla Merkez Bankası bir taraftan bu kredi talebine cevap vermeye çalışırken, diğer taraftanda hiç olmazsa sonuçları itibarıyla emisyon tutmaya çalışmıştır. Bunu şu şekilde gerçekleştirmişlerdir; Merkez Bankası dışarıdan ülkenin ihtiyacı olan döviz borçlanmıştır. Bu döviz satılmış satılırkende satın alınabilsindiye kredi verilmiştir. Dolayısıyla Merkez Bankası'nın borcu pasifinde, dahilinde yerleşiklere açtığı kredilerse aktifinde kalmıştır³⁰¹ (Dönemin Merkez Bankası Başkanı R. Saraçoğlu yukarıda değinilen emisyonun bilanço içerisindeki payının düşük olmasına bu şekilde bir açıklamada getirmiştir). Yani bu dönem para arzını artıran önemli bir etken Merkez Bankası'nın özel sektöre (ticari bankalar aracılığıyla) verdiği kredilerdir. Merkez Bankası'nın toplam kredileri 1985'te 1.299.640 milyar TL'den 1988'de 4 kat artışla 5.142.300 milyar TL'ye ulaşmıştır.³⁰²

Bu durumda şöyle bir sonuca ulaşılmaktadır; Merkez Bankası üzerinde bir kredi verme baskısı olursa, fakat aynı zamanda da emisyonu kontrol altında tutma baskısı olursa, bu durumda Merkez Bankası bilançosu giderek bozulur ve sağlıklı bir bilanço ile Merkez Bankası para politikasını yürütemez hale gelir. Bu olumsuzluklar içinde para arzı frenlenmeye çalışılmıştır. Ancak bunun başarılı olup olmadığı aşağıda Tablo 7'den gözlemlenebilmektedir.

³⁰¹Rüştü SARAÇOĞLU, T.C. Merkez Bankası 1990-92 Parasal Programı Brifing Metni, (Ankara, TCMB, 1990), s. 26-29.

³⁰²Hurşit GÜNEŞ, Türkiye'de Para Arzını Arttıran Nedenler, (ITO Yay. No. 1990-8, İstanbul, 1990), s. 41.

**Tablo 7: Yıllar İtibariyle Fiyat, Para ve Büyüme İndeksleri
(1985=100)**

Yıllar	TEFE	Dolaşımdaki Nakit Para	M1	M2	M3	Büyüme
1985	100	100	100	100	100	100
1986	130.9	145	156.2	141.8	140.8	106.8
1987	173.7	228.2	234.3	191.9	198.6	117.26
1988	293.9	336.2	374.4	317.3	323.7	119

Kaynak: 1986-1989 DPT ve TCMB Bültenlerinden Düzenlenmiştir.

Tablodan da izlenebildiği gibi 1985-1988 arası para arzı (M1, M2, M3) yaklaşık 3.3 kat artmıştır. Enflasyonu göz önüne aldığımızda ise enflasyonun üstünde bir para arzı artışı gözlenmektedir. Yani bu yıllarda para arzında tüm önlemlere rağmen reel bir artış gözlenmiştir. Bu da izlenen para politikalarının kısıtlayıcı olmadığını göstermektedir. Son olarak bu yılları bir bütün olarak ele alıp para arzındaki artışlarla (reel) büyüme hızları kıyaslandığında Monetarist teoride konjonktürel dalgalanmalara yol açılmaması için büyüme ile uyumlu para arzı artışları öngörüsünde gerçekleştirilememiştir. M1 para arzı (reel olarak) indeks 53.5 birim artış gösterirken büyüme farkı düşüldüğünde net 34.5 birimlik bir artış gözlenmektedir. Bu değer M2’de 4.4, M3’de 10.8, dolaşımdaki nakit parada ise 23.3 birimdir.

1987-88’deki para politikası uygulamalarını detaylı bir şekilde ele aldıktan sonra bu yılları reel faktörleride dikkate alarak konjonktürel açıdan inceleyebiliriz. Daha öncede ele alındığı gibi 1986’daki ve 1987’deki konjonktürdeki hızlı genişleme 1987 sonu itibariyle bir tepe noktasına ulaşmıştır (Grafik 4’den de izlenebilir). Öncelikle arz yönlü faktörleri ele alırsak, bu tepe noktasında petrol fiyatlarındaki hatırı sayılır düşüşün üretimi arttırıcı yöndeki katkısının olduğunu ifade edebiliriz. Petrol ithalat fiyat endeksi (dolar cinsinden) 1980=100 iken 1985’te 118.5, 1986’da 61 ve 1987’de 76 olmuştur. Yani 1986’da ve bir ölçüde de 1987’de 1973 ve 79’dakine benzer ancak tersi yönde bir fiyat şoku yaşanmıştır. Bu da maliyetleri düşüş yönünde önemli bir şekilde etkilemiştir. Toplam arzı olumsuz yönde etkileyen bir faktör olan grev ve lokavtlar ise artış göstermiştir. Grev 1986’ya göre yaklaşık 20 kat kayıp işgünü sayısı ise yaklaşık 8 kat artma göstermiştir (Grev sebebiyle toplam:1.960.940 iş günü kaybolurken, Lokavtlar ise 487.572 gün iş kaybına sebep olmuştur).³⁰³ 1987’de

³⁰³Çalışma ve Sos. Güv. Bak., Çalışma Hayatı İstatistikleri, 1994.

1980'den beri reel ücretlerde önemli sayılabilecek bir artış yaşanmıştır ve 1980'den beri gerileyen reel ücretler bu yıl özelde % 10.7 ve kamuda % 20.2'lik bir artış gerçekleşmiştir. Bu artış maliyetlere etki ederek toplam arzı olumsuz yönde etkilerken kişilerin reel gelirinin artması toplam talebi olumlu etkileyen etkiler doğurmuştur. Bu olaylara bakıldığında dolar cinsinden petrol ithal fiyatlarındaki düşüş dışında arz koşullarında üretim arttırıcı yönde bir değişimin olmadığı görülmektedir. Talep yönünden baktığımızda ise bu iki yılda önemli gelişmeler gözlenmektedir. Öncelikle 1987 yılı seçim yılı olduğundan bütçe harcamalarında artış olmuştur. Bu dönemki para arzında ise M1 açısından reel olarak 1986'da ve 1987'de yaklaşık % 27'şerlik bir artış olurken M2'de ise bu oranda bir değişme söz konusu değildir, M2Y'de ise 1986'da %22'lik bir artış varken bu oran 1987'de % 6 olmuştur. Özel tüketim harcamalarına baktığımızda ise 1986'da %10 1987'de ise %6 civarında artışlar söz konusudur (bu artışlarda reel ücretlerin artışının etkisi bulunmaktadır ve bunun da kökeninde para arzı artışının etkisi vardır). Yine bu dönemde sabit sermaye yatırımlarında da artışlar vardır (1986'da % 10, 1987'de % 5.5 artmıştır). 1986'da dünya ekonomisinin içinde bulunduğu durgunluktan çıkmasıyla 1987'de dış talep canlanmıştır. 1986'da ihracattaki düşüşe karşılık 1987'de büyük bir artış gerçekleşmiştir.İthalatda da önemli bir artış olmakla birlikte 1987'nin dördüncü çeyreğindeki ihracat artış hızının gerisinde kalmıştır. Tüm bu olaylar 1987'nin sonunda üretimdeki tepe noktasında talepteki değişimin arzadaki değişimden daha etkili olduğunu göstermektedir. Ayrıca Tablo 8'de 1983-1988 yılları arası sanayi üretim endeksinin seyri verilmektedir.

Tablo 8: 1983-1988 Sanayi Üretim Endeksi

Yıllar	Sanayi Üretiminin Endeksi 1983.4:100	Yıllar	Sanayi Üretiminin Endeksi 1983.4:100
1983-1	89.0	1986-1	106.5
1983-2	86.7	1986-2	109.0
1983-3	89.6	1986-3	118.6
1983-4	100	1986-4	128.1
1984-1	96.5	1987-1	118.7
1984-2	92.2	1987-2	120.5
1984-3	97.4	1987-3	127.7
1984-4	113.8	1987-4	146.0
1985-1	99.1	1988-1	132.2
1985-2	101.9	1988-2	127.2
1985-3	102.0	1988-3	132.0
1985-4	118.3	1988-4	138.9

Kaynak: TCMB 3 Aylık Bültenleri 1983-1988.

Dolayısıyla 1980’de Monetarist arz yanlı olarak uygulanması hedeflenen politikalar daha sonra büyük oranda Keynesgil uygulamalarla sürdürülmüştür. Örneğin Monetarist görüşe göre para arzı sabit bir oranda arttırılmalıdır. Hassas ayar politikaları uygulanmamalıdır v.b. Oysa uygulamada bunların tam tersi yapılmış. Para arzı aşağıda Tablo 9’da (İndeksleme yöntemiyle de Tablo 7’de) görüldüğü gibi 1985-1988 arasında M1’de %31 ile %64 M2’de %39 ile %48 arasında değişen oranlarda artmıştır.³⁰⁴

Tablo 9: Türkiye’de 1985-1988 Arası Para Arzlarında ve Büyüme Oranlarındaki Değişmeler

Yıllar	M1'deki Değişim %	M2'deki Değişim %	M1 (Reel) %	M2 (Reel) %	M2Y (Reel) %	Büyüme Oranı
1985	40.2	48.1	-3.7	4.2	-	4.3
1986	58.8	42.0	27.91	11.11	22.3	6.8
1987	64.7	39.1	26.44	0.84	6.3	9.8
1988	31.1	39.3	-34.58	-26.38	-12.6	1.4

Kaynak: TCMB 1986-1989 Arası Yıllık Raporlar.

Ülkemizde uzun yıllardan beri gerek emisyon hacminde gerek parasal tabanda gerekse M1, M2 ve M2Y para arzlarında önemli artışlar olduğu görülmektedir. Aynı şekilde ülkemizde, hem para arzında fiyatlara doğru hemde fiyatlardan para arzına doğru bir etkileşimin olduğu çeşitli araştırmalarda saptanmıştır. Dolayısıyla para arzındaki değişikliklerin ve de bekleyişlerin fiyat artışları üzerinde anlamlı etkileri vardır. Bu durumda şu soru akla gelebilmektedir; 1984’lerden sonra enflasyon içinde kalkınma tercihinin bilinçli olarak yapılıp, yapılmadığı? Aslında 1984’den sonra enflasyonun bir numaralı hedef olmaktan çıktığı açıktır. Ancak enflasyonu kontrol amacı hiçbir zaman bir tarafa bırakılmamış “enflasyonu makul düzeyde tutma” gibi bir hedef “enflasyonu yüksek düzeyde kontrol altına tutmaya” imkan verecek şekilde bir uygulama alanı bulmuştur.³⁰⁵

Görüldüğü gibi, enflasyon büyümenin itici gücü olarak kullanılabilir. Bu amaç doğrultusunda bir cebri tasarruf aracı olmakta ve bu olgu farkedilmesi güç olduğu için toplumun tepkisini daha geç çekmektedir. Ayrıca enflasyon geliri, marjinal tüketim

³⁰⁴PARASIZ, Türkiye..., s. 293.

³⁰⁵Erdal TÜRKHAN, 1980 Sonrası Sanayileşme, İçinde: C.ARLIOBA, C. ALPAR, Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler, (Ankara Ü., S.B.F. Yay. No: 513, 1982), s. 55.

eğilimi yüksek olanlardan marjinal tüketim eğilimi düşük olanlara doğru yeniden dağıtması, ekonomide tasarrufların artmasına bu da yeni yatırım olanaklarına zemin hazırlamaktadır. Enflasyonla ilgili bekleyişlerinde daha çok hata yapanlardan daha az hata yapanlara doğru bir reel kaynak transferi oluşturmaktadır. Genellikle serbest piyasa koşulları çerçevesinde bilgi ve haber alma kaynakları güçlü işletmeler bundan daha fazla yararlandıklarını düşündüğümüzde bu firmaların güçlenmesi ekonomide yatırım olanaklarının artmasına yol açmaktadır. Ayrıca enflasyon yoluyla hükümetler parasal tabanı genişleterek kendilerine önemli miktarda kaynak yaratabilirler. Öte yandan parasal tabandaki genişleme sonucu enflasyon oranı artarsa enflasyon halkı gelirinin daha azını harcamaya zorlar. Aradaki fark ek para olarak devlete gider. Kişilerin ve işletmelerin böyle bir vergiden kaçınmalarına olanak yoktur.

Enflasyon büyümenin sonucu olarakta ortaya çıkabilir. Ülkemizde 1980'lerde kamu yatırımlarının hızla artması ve bu sektörlerde sermaye hasıla kat sayısının yüksek olması sonucu, örneğin belli bir büyüme oranı için daha fazla iç ve dış tasarruflara gereksinim duyulması enflasyon oranının yükselmesine neden olmuştur. Ancak bu alt yapı yatırımlarındaki artışında mal ve hizmet talebini dolayısıyla büyümeyi teşvik edici bir etki doğurduğu unutulmamalıdır.

Buna rağmen enflasyonun ilk etapta ortaya çıkmayan ancak büyümeyi teşvik edici yönlerinin çok üstünde olan olumsuz etkileride vardır. Enflasyonun şiddetlenmesi halkın tasarruf eğiliminin azalmasına neden olduğunu düşünebiliriz. Enflasyonun şiddetlendiğini gören halk tasarruflarını azaltarak daha fazla tüketim yapmak istemektedir. Diğer bir etkende enflasyonun, sermayenin verimsiz faaliyetlere tahsisine neden olmaktadır. Başka bir faktörde yüksek ve istikrarsız enflasyonun etkin kaynak tahsisinde bir gösterge olarak fiyat sisteminin etkinliğini ortadan kaldırmasıdır. Bir diğeri ekonomide yeni yaratılan paranın tüm ülkeye yeknasak olarak yayılması mümkün değildir. Dolayısıyla tüm sektörler aynı anda etkilenemezler. Talepde keza yeknasak olarak etkilenemez. Böylece enflasyon ekonomik yapıda sapmalara ve dengesizliklere neden olur. Son bir etkiside paranın değer kaybetmesi sonucu halkın güçlü paralara yönelmesi (para ikamesi) dövize olan talebin artması ve döviz fiyatlarının yükselerek ülke parasının daha da değer kaybetmesi nihayetinde de enflasyonun hızlanarak artmasıdır.³⁰⁶

Sonuçta bu yıllarda gözlenen enflasyon, büyümeyi kamçılamiş ve 1983'ten

³⁰⁶PARASIZ, Türkiye..., s. 293-295.

1986'ya kadar % 5.1 ile bir canlanmaya giren Türkiye ekonomisi 1986'da % 6.8, 1987'de % 9.8'lik bir büyüme ile konjonktürün genişleme safhasına geçmiştir. Ancak 1988'den itibaren enflasyonun olumsuz etkileri bariz bir şekilde ortaya çıkacak ve bu genişleme bir durgunluğa dönüşecektir.

Bu kapsam altında reel para arzı artışlarıyla büyüme oranlarını ele alırsak (Tablo 9 ve Grafik 5) para arzı artışı ile büyüme oranları arasında fevkalade sağlıklı bir yorum yapacak bir ilişkinin olmadığını görebiliriz. Çünkü M1 para arzı ile 1985, 86, 87 GSMH büyüme oralarına baktığımızda 1986 ve 87 yıllarında hızlı bir para arzı artışı ile hızlı bir büyümenin olduğu gözlenmektedir. 1985'de ise para arzı artışının negatif olduğu durumda 1986-1987 seviyesinde olmasa bile hatırı sayılır bir büyüme hızı söz konusudur. Ancak bu dönemdeki büyüme hızında (1985 öncesinde ele alırsak) bir gerilemenin olduğu açıktır. Bu da bu yılki büyüme hızının düşmesinde M1'de yaşanan negatif para arz şokunun etkili olduğu düşüncesini gündeme getirmektedir. Aynı dönemi M2 ile ilişkilendirdiğimizde ise para arzı artışı ile büyüme hızı 1985'te aynı oranlardadır. 1986'daki büyüme ise bu büyüme oranının çok daha üstündeki M2 artışı ile desteklenmiştir. 1987'de ise hızlı büyümeye rağmen, yıl içinde istikrarsızlığın şiddetlenmesi ve bu ortamda M2'nin hemen hemen değişmemesi gelecek durgunluğu hazırlamıştır. M2Y ise 1986'da büyüme oranının üstünde bir artış göstermiştir. 1987'de ise büyüme oranının altında bir artış vardır ancak 1986'daki yüksek artışın etkilerinin sürdüğü ifade edilebilir. Sonuçta Grafik 5'den de izlenebileceği gibi bilhassa M2Y'nin bu dönemdeki büyüme ile ilişkili olduğu ifade edilebilir.

2.3. 1988-1989 Dönemi (Konjonktürde Durgunluk)

1988'e gelindiğinde enflasyona rağmen yüksek hızlı büyüme amaçları artık enflasyonu dayanılmaz boyutlara ulaştırmıştı (1987'de TEFE % 51.7). Ayrıca 1987'de büyük bir talep baskısıda gözlenmiş bu baskıda büyük ölçüde kamu kesimi tasarruf açığının GSMH'ın % 6'sı gibi yüksek bir orana ulaşmasından kaynaklanmaktaydı. Bu doğrultuda 1987 sonunda kamu kesimi fiyatlarında yapılan büyük artışlarda hem 1987 hemde 1988'de enflasyon oranlarını yüksek rakamlara ulaştırmıştı.³⁰⁷

Yine ekonomik dengeleri bozan önemli sebeplerden biride, kambiyo rejimine getirilen serbestliğin sonucu Merkez Bankası'na düzenli döviz akışında önemli aksamalar görülmüş, bu da para ikamesi sonucu elinde döviz bulunduran kesimlerin bu

³⁰⁷PARASIZ, Türkiye..., s. 187-188.

dövizleri Merkez Bankası'na satmak konusundaki isteksizliklerinin bir sonucu olmuştur. Bunda da ana neden olarak kambiyo rejimindeki serbestleşmeyle beraber, ihracatın teşvik edilmesinde devalüasyon politikasının sürekli olarak kullanımının para ikamesini hızlandırması olmuştur. 1986'dan itibaren kamu iç borçları ve borçların faizleri büyük oranda artmış yani kamu kesimi, para ikamesi olgusunun olumsuz etkisinden dolayı dış borçlarını karşılamakta zorlanmış ve iç borçlanma kanallarını harekete geçirmiştir. Aynı bağlamda siyasal otorite TL'yi reel olarak değerli kılmış ve faiz oranlarını düşürerek, iç ve dış borç ödemelerini kolaylaştırıcı bir anlayış benimsenmiştir.³⁰⁸

Bu olumsuz ortama eklenebilecek son bir faktörde 1984-87 yılları arasında hükümetin yoğun alt yapı yatırımlarına yönelmesiyle ekonomi yılda ortalama % 6.7 hızında bir büyüme sağlamıştır. Hükümetin alt yapı yatırımlarını yukarıda değinildiği gibi yine iç ve dış borçlanma ile finanse etmesi, hükümeti finansman sıkıntısına sokmuştur. Hükümet finansman açığını önleyebilmek ve likidite fazlasının mali piyasalarda oluşturduğu dengesizlikleri gidermek amacıyla 1988 başında ekonomiyi daraltıcı önlemler almıştır.

Bu önlemlerle esas olarak para arzını denetlemeye yönelik ve TL'sını değerli kılacak bir politika izlenirken özellikle piyasaların işleyiş biçimleri aralarında karşılıklı iletişim gözönünde bulundurularak hareket edilmiştir. Nitekim para politikası açısından köklü bir müdahale niteliği taşıyan 4 Şubat kararlarında, kendisini dövize aşırı talep şeklinde gösteren dengesizliğin giderilmesi için TL'sına olan talebin arttırılması gerektiği noktasından hareket edilmiştir. Bu kararlar o ana kadar reel olarak negatif olan mevduat faizleri, munzam karşılık oranları ve disponibilite oranları arttırılmış bunun sonucu olarak TL cinsinden mali araçların getirisi yükseltilmiş ve paranın bu mali araçlar dışındaki alternatif alanlara kayması engellendiği için de döviz piyasasındaki dengesizlik giderilmiştir.³⁰⁹

Özetle, alınan önlemler ile özellikle yüksek faiz oranlarının yatırımları caydırması ve büyüme hızının düşürülmesi dolayısıyla konjonktürün daraltılması hedeflenmiştir. Ayrıca teminat oranlarının arttırılması ile döviz talebinin daraltılması ve ithalatın

³⁰⁸İ. ÖNDER, O. TÜREL, N. EKİNCİ, C. SOMEL, *Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar*, (Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 1993), s. 191-192.

³⁰⁹KESRİYELİ, a.g.e., s. 12-13.

kısılması amaçlanmıştır. Karşılık oranlarının yükseltilmesi ise, bankaların kredi verilebilir fonlarını daraltarak piyasada para darlığı meydana getirmeye yönelik olmuştur.³¹⁰ Bilindiği gibi para ikamesi olayının artan bir boyut kazanması ve piyasalarda yer bulmaya başlaması, para talebinin oluşmasında negatif bir etki yapmakta, Merkez Bankası'nın para politikaları ile piyasaları kontrol edebilme imkanlarını daraltmaktadır. Bu nedenle para ikamesi olayının da Merkez Bankası'nın para üzerinde hakimiyet kuramamasında önemli bir payı bulunmaktadır.³¹¹

Gözlenen parasal gelişmeler Merkez Bankası'nın bilançosunun büyümesinin denetim altına alınmasının önemini ortaya koymuştur. Alınan kararların ışığında 1989 yılında para politikası Merkez Bankası bilanço büyüklüğünün denetim altında tutulması hedefine yönelmiştir. Bu politika Merkez Bankası göreceli büyüklüğünün (TİY/GSMH, TİY/M2Y, Toplam Bilanço/GSMH) 1989 yılında ve ilerleyen yıllarda gerilemesine yol açmıştır (TİY: Toplam İç Yükümlülükler) Tablo 10.

Tablo 10: Merkez Bankası'nın Mali Sistem İçindeki Göreceli Büyüklüğü

Yıllar	TİY/GSMH	TOP.BİL / GSMH	TİY / M2Y
1987	0.14	0.30	0.58
1988	0.16	0.30	0.65
1989	0.12	0.21	0.50
1990	0.09	0.15	0.48
1991	0.09	0.15	0.36
1992	0.11	0.16	0.41
1993	0.9	0.14	0.32
1994	0.8	0.18	0.25
1995	0.8	0.19	0.25

Kaynak: KESRİYELİ, a.g.e., s. 14.

³¹⁰Baki PİRİMOĞLU, *Para Politikası*, (Eskişehir, 1991), s. 209.

³¹¹AKDIŞ, a.g.e., s. 133.

Bu sayede Merkez Bankası'nın mali sistem aleyhinde gereğinden fazla büyümesi olgusu ters çevrilebilmiş ve mali sistemin sağlıklı gelişebilmesi yönünde olumlu bir adım atılmıştır. Merkez Bankası bilançosunda görülen bu hareketler, iç kredilerin denetim altına alınması noktasında yoğunlaşan politika kararlarının tutarlı bir biçimde uygulanması sonucunda ortaya çıkmıştır. 1989 yılı boyunca Hazine'nin kısa vadeli avans kullanımına sınır getirilmiş, ayrıca Merkez Bankası'nın bankalara açtığı krediler de denetim altında tutulabilmiş ve bu önlemler sonucunda iç kredi genişlemesi durdurulabilmiştir. 1989 yılında Merkez Bankası bilançosundaki büyüme tümüyle net dış varlık artışı ve kurlardaki değişimler nedeniyle değerleme hesabında ortaya çıkan hareketlerden kaynaklanmıştır.

1989 yılında izlenen politikaların bir özelliğide Merkez Bankası'nın aktif artışının, finansman şeklinde değişmesidir. 1986-88 yılları arasında Merkez Bankası aktif artışını giderek daha yüksek oranlarda yerleşik kişilere döviz cinsinden borçlanarak karşılamıştır. Bunun sonucu olarak TİY içinde Merkez Bankası Parası'nın (MBP) payı 1986'da % 67 iken 1988'de % 58'e düşmüştür. 1989 yılında izlenen politikalar sonucu bu oran % 65'e yükselmiş, yani yerleşiklere olan döviz yükümlülüklerinin bir kısmı MBP'na dönüşmüştür. Böylece Merkez Bankası yükümlülükleri daha likit ve denetlenebilir hale gelmiş ve Merkez Bankası para politikasını uygulamada bir miktar esneklik kazanmıştır.

Merkez Bankası'nın kredi politikasının esasları, ekonominin tarımsal ve sanayi üretim gücünü ve dışa açılmasını desteklemek amacıyla teşviki öngörülen sektörlerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak olmuştur. 1989 yılı sonlarına kadar Merkez Bankası kredileri bir para politikası aracı olarak değil, kalkınmanın finansmanı amacıyla selektif kredi politikasının bir aracı olarak kullanılmıştır. 1989 yılı Ekim ayında alınan bir kararla Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli kredi açması uygulamasına son verilmiştir. Benimsenen yeni kredi politikasına göre Merkez Bankası reeskont olanakları, bankacılık kesiminin likiditesini ayarlamak amacıyla açılan kısa vadeli kredilerle sınırlandırılmıştır. Bu nedenle reeskont kredileri, selektif kredi politikası aracı olmaktan çıkartılarak sadece para politikasının yürütülmesi amacıyla kullanılacak bir araç haline gelmiştir.³¹²

Görüldüğü gibi bu yıllarda alınan kararlarla daraltıcı bir para politikası

³¹²KESRİYELİ, a.g.e., s.14-16.

uygulandığı açıktır. Bu kararlarda ana amaç hızla yükselen enflasyonu dizginlemektir. Ancak bunun karşılığında da ekonomik bir daralma göze alınmıştı. Dolayısıyla bu dönemde para arzının ne yönde bir seyir takip ettiğine bakmak gerekmektedir (Tablo 11).

Tablo 11: 1987-89 Arası Para Politikası Araçlarındaki Gelişmeler

Yıllar	Vadeli Mevduat Zorunlu Karşılık Oranları (%)	Vadesiz Mevduat Zorunlu Karşılık Oranları (%)	Reeskont Oranları (%)	Genel Disponibilite Oranları (%)	API ve Repo Satış Fazlalığı (Milyar TL)
1987	12	12	45	23	103.5
1988	14	14	54	30	443.9
1989	10	20	54	30	145.5

Kaynak: DPT ve TCMB İstatistik Bültenleri, 1988-1990.

Tabloyu incelersek vadeli mevduat zorunlu karşılık oranları 1987'den 88'e arttığı yani para arzını azaltıcı yönde gelişme gösterdiği 1989'da ise para arzını arttırıcı yönde gelişme gösterdiği görülmektedir. Diğer araçları incelediğimizde ise tümünün bu yıllar boyunca para arzını azaltıcı yönde bir gelişme kaydettikleri gözlenmektedir. Ayrıca Merkez Bankası'nın kredi ve avanslarına bakarsak Hazine'ye verdiği kısa vadeli avanslar 1987'den 88'e % 48'lik bir artış 1989'da ise % 23'lük bir artış göstermiştir. Kamu kesimine açtığı toplam kredilerde ise 1987'den 88'e % 33'lük, 1989'da ise % 6'lık bir artış vardır. 1988 ve 89'daki % 60 civarındaki enflasyon gözönüne alındığında reel olarak kredi ve avansların bariz bir şekilde azaldığı ifade edilebilir. Bu gelişmeler ışığında 1988 ve 89'daki para arzlarında aşağıda Tablo 12'de gösterilmiştir.

**Tablo 12: 1988-89 Yıllarında Reel Para Arzları ve Büyüme Hızı
(% Değişme)**

Yıllar	M1 (Reel) %	M2 (Reel) %	M2Y (Reel) %	Büyüme Hızı %
1988	-34.58	-26.38	-12.6	1.4
1989	8.79	9.24	13.04	1.9

Kaynak: DPT 1989-90 Bültenlerinden Hesaplanmıştır.

Tablo 12'den de görüldüğü gibi 1988 yılında para arzlarında önemli bir düşüş

gözlenirken 1989'da ise hafif bir artış vardır (benzeri değerlerin 1988 öncesinde % 28'lere ulaştığı düşünülürse). Tablodan hareketle de bu dönemde para arzında hissedilir bir daralma olduğu söylenebilir. Aynı şekilde büyüme hızında da 1986 ve 87 ile kıyaslandığında önemli bir düşüş kaydedilmiştir. Yani konjunktür 1986 ve 87'de genişleme safhasında iken 1988 ve 89'da durgunluk safhasına geçmiştir (Grafik 4'den de izlenebilir). Bu yıllarda oluşan durgunluğun sebeplerini hem parasal hem de reel faktörler kapsamında ele alıp hangi faktörlerin baskın olduğunu incelersek;

Arz yönlü bir etki olan petrol fiyatları artışı 1987'den 1988'e yaklaşık dolar bazında % 52'lik bir artış göstermişti. Bu artış etkisini tüm sektörlerde 1988 yılı içinde hissettirmiş ve maliyetleri önemli ölçüde arttırmıştı. Ayrıca diğer bir maliyet arttırıcı bir etken olarak, 1987'de iş başına gelen hükümet uzun süredir ertelenen zamları ani ve yüksek oranda arttırması, maliyetlere dolayısıyla enflasyonist beklentilere önemli katkılar yapmıştı. Maliyet arttırıcı diğer bir etkende serbest bırakılan ve artan faizler, finansman maliyetlerini arttırmış ve tüm bu etkenlerin bileşimi olarak arz yönlü üretim daralması gözlenmiştir. Yukarıda incelendiği gibi uygulanan sıkı para politikası para arzını daraltmıştır. Bu kapsamda daralan kredi hacmi, kamu harcamalarının kısıtlanması ve gerileyen reel ücretler (reel ücret artışları 1988'de kamuda -%14.8, özelde -%5.8'dir) özel tüketim harcamalarını reel olarak hissedilir ölçüde geriletirken (1988'de cari özel tüketim sadece % 2 dolayında artış göstermiştir), konsolide bütçe harcamaları reel olarak 1987 seviyesine ulaşmamıştır. Aynı şekilde sabit sermaye yatırımlarında cari olarak TL bazında % 2'lik bir gerileme vardır. Yine bu yılda uluslararası piyasada doların değer kazanmasıyla birlikte ortaya çıkan döviz piyasasındaki krizi önlemek için mevduat faiz oranlarının arttırılmasında iç talebi olumsuz yönde etkileyen ilave bir faktördür. Ancak iç talepteki daralmaya karşılık dış talep artışı (ihracat bu yılda dolar bazında % 14.4 oranında artmıştır) talebin üretimi kısıcı yönde etkisini sınırlandırmıştır. Sonuçta arz yönlü faktörlerin ağırlıklı etkisiyle büyüme hızı 1987 rakamının çok gerisinde bir değerle konjunktürü daralma aşamasına sokmuştur. Dolayısıyla uygulanan para programı beklenen sonuçlarından biri olan durgunluğu doğurmuş ancak hedefi olan enflasyonu beklediği ölçüde geriletememiştir. Ayrıca Grafik 5'den de izlenebileceği gibi 1988'i kapsayan dönemde para arzları ile büyüme oranlarındaki düşüş rahatlıkla gözlenebilir.

1989 yılına gelindiğinde ise ekonomi % 1.9 gibi bir büyüme oranıyla 1983'teki canlanma ile başlayan konjunktür devresini küçük iniş çıkışlarla 1988 ve 1989'daki bu dip noktaları ile tamamlamıştır. 1989'daki kriz incelendiğinde fiyat yükselişlerinin

devam ettiği (TÜFE: % 63.3, TEFE: % 67.3) gözlenmektedir. Maliyet arttırıcı bir faktör olan petrol fiyatları 1989'da (1988'deki hafif düşüşe rağmen) artma trendi izlemiştir (1988'e oranla 1989'da dolar bazında % 18'lik bir artış). Önemli bir maliyet şokunda 1989'un ikinci yarısında ücretlere yapılan zamlardır. Bu sayede ücretler bir önceki yıla göre özelde % 29.7, kamuda ise % 46.3 artışla uzun yılların rekorunu kırmıştır. Görüldüğü gibi arz yönlü faktörler bu senede olumsuz yönde etkilerini sürdürmüştür. Bu yılda gözlenen diğer önemli bir olayda, mali piyasaların bu ortamdan olumsuz olarak etkilenmesi sonucu döviz talebinin (dolayısıyla fiyatlarının) hızla artışı ve TL'den kaçışın yeniden başlamasıdır. Serbest bırakılan faizlerde hızla yükselmiştir. TL'nin aşırı değerlenmesi liberalleşen sermaye hareketleri sonucunda ülkeye kısa vadeli sermaye (sıcak para) girişini hızlandırmıştır. Bu şekilde sermaye hareketlerini mali piyasalardaki değişikliklere çok hızlı tepki gösterdiği için, aslında istikrarı bozucu bir niteliğe sahiptir. Nitekim sıcak paranın ülkeden kaçışına engel olmak için faizlerin yükseltilmesine devam edilmesi üretimi düşürmüş ve durgunluğu daha da arttırmıştır.³¹³ Dolayısıyla bu kısa süreli sermaye hareketleri Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini önemli ölçüde arttırmıştır. Bilindiği gibi Merkez Bankası rezervlerinde meydana gelen artışlar piyasaya taze para sürülmesine yol açmaktadır. Uluslararası rezervlerin artışı ile para arzı artar, erimesi ile de azalır. Yıllar itibarıyla döviz rezervlerindeki artış Tablo 13'den izlenebilir.

Tablo 13: Uluslararası Döviz Rezervleri (Milyon Dolar)

Yıllar	Döviz Rezervleri	Artış Oranı (%)
1980	1308	-
1981	1571	20
1982	1872	19
1983	2103	12
1984	3099	47
1985	2615	-16
1986	3187	21
1987	3959	24
1988	5229	32
1989	7960	52
1990	9943	25
1991	10760	8
1992	13760	27

Kaynak: TCMB 3 Aylık Bültenleri, (1993, II, s.88).

³¹³Rıdvan KARLUK, *Türkiye Ekonomisi*, (İstanbul: Beta Basım, Yayım, Dağıtım, 1999), s.408.

Tablo 13'den de görüldüğü gibi döviz rezervleri 1985 yılı hariç tutulursa devamlı bir yükselme göstermiş ve en yüksek artış oranına da 1989'da ulaşmıştır. Bu artışların ister istemez para arzı artışlarına yol açtığı da ortadadır. Döviz rezervlerindeki artışın kısa süreli sermaye hareketlerinden kaynaklandığı, ihracata dayalı reel bir döviz artışı söz konusu olmadığı da gözönünde bulundurulursa, para arzını arttıran sebebin gerçek mal ve hizmet üretimi ile ilişkilendirilemeyeceğide kabul edilecektir.³¹⁴ Bu yıldaki talep yönlü hareketleri ve dolayısıyla para politikalarını yorumlarsak, 1989 yılının ikinci yarısının başında yapılan büyük ücret zamları, tüketim harcamaları yoluyla talep düzeyini uyarmış ve özellikle imalat sanayiinde (maliyet artışlarına rağmen) üretim düzeyi önemli ölçüde artmaya başlamıştır (Sanayi üretimi bir önceki yıla göre % 3.4 artmıştır). Bunun yanında, özel sektör imalat sanayi fiyat artış hızındada bir yavaşlama görülmeye başlamıştır. Para politikalarına bakarsak 1989'da Merkez Bankası parasındaki genişleme tamamiyle Merkez Bankası'nın net dış varlıklarındaki artıştan kaynaklanmıştır. Reel sektördeki durgunluk nedeniyle özellikle ilk yarıdaki düşük ithalat düzeyi ve bununla ilişkili olarak TL'nin reel bazda değer kazanması, özel sektörün döviz talebini azaltmış ve böylece Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini arttırmasına imkan hazırlamıştır. Dolayısıyla, büyük ölçüde yetersiz talep düzeyinden kaynaklanan bir parasal genişleme söz konusu olmuştur. Diğer yönden bankacılık sisteminin açtığı kredi miktarındaki genişleme reel olarak daralmıştır. Bunun yanında bankacılık kesiminin tahvil alımına yönelik kaynak miktarındaki genişleme ise kredi miktarındaki genişlemenin önemli ölçüde üzerinde olmuştur. Yani 1989 yılında gözlenen fiyat ve miktar hareketleri para politikası uygulamasından bağımsız olarak gerçekleşmiştir.³¹⁵ Sonuçta 1989 yılının ikinci yarısında ücretlere yapılan zamlar tüketim harcamalarını arttırarak sanayi üretimini uyarmıştır. Bunun sonucunda büyüme, 1990 yılında son yılların en yüksek rakamına ulaşmıştır.³¹⁶

3. 1990-1994 DÖNEMİ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE KONJONKTÜRE ETKİSİ

Ele alınan dönemin ilk yılında Merkez Bankası 1980'li yılların ikinci yarısında denediği parasal program uygulamalarını açık olarak ilan etmiş ve uygulamaya başlamıştır. Makro ekonomi politikaları teorisi açısından 1990-1991 parasal

³¹⁴AKDİŞ, a.g.e., s.122.

³¹⁵PIRİMOĞLU, a.g.e., s.242.

³¹⁶KARLUK, a.g.e., s.408.

programları Monetarist iktisatçıların ekonomik istikrarın sağlanması için önerdikleri ünlü kurala göre para politikası ile örtüşmektedir. Daha sonra bu politikalardan vazgeçilerek duruma göre politikalar izlenmeye başlamış ve çeşitli piyasalar arasındaki dengeler hızla bozulduğu için 5 Nisan kararları alınmıştır.³¹⁷

3.1. 1990 Yılı Para Programı ve Hedefleri

1990 yılı başında Merkez Bankası orta vadeli bir perspektif içinde bir para programını kamuoyuna açıklayarak uygulamaya başlamıştır. Parasal program ile Merkez Bankası 1989'da başlattığı politikasını sürdürmüş ve M1, M2 ve daha geniş tanımlı parasal büyüklükler yerine kendi bilanço büyüklüğünü denetim altına almayı ve sağlıklı bir yapıya kavuşturmayı hedeflemiştir. Bu program ile Merkez Bankası toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, toplam iç varlıklar ve Merkez Bankası parası üzerine hedefler koyarak bunları denetim altına almak istemiştir. Bu amaçla Merkez Bankası iç kredilerin genişlemesini sınırlandırmıştır.³¹⁸

Döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki istikrarı bozmadan piyasanın likit ihtiyacını karşılamak için mali piyasalarda istikrar ön planda tutulacaktı. Bu amaçla ilk etapta bilançonun aktif kalemleri üzerinde bir denetimin sağlanmasını çalışıldı. Kısacası Merkez Bankası iç varlıkların büyümesini denetim altına alacak ve bunun yerinede döviz işlemlerini tercih ederek likidite yaratacaktı.

Diğer taraftan bilançonun pasifinde TL kaynaklarının payının artırılması amaçlandığından; Merkez Bankası parası (TCMB yurt içi yükümlülüklerini gösteren) değişkeninin Toplam İç Yükümlülükler (TCMB yurt içi yükümlülüklerindeki kapsar) değişkeninden hızlı büyümesine çalışılmalıydı. Böylece TCMB, 1990 yılında yurt içine olan döviz yükümlülüklerinin bir bölümünü TL yükümlülüklerine dönüştürmeyi amaçlıyordu.³¹⁹ Para programı uygulamasında parasal hedeflerin yalnız Merkez Bankası bilançosuna dayandırılması, bu uygulamanın en çok eleştiri alan yönünü oluşturmaktadır. Özellikle izlenmesi gereken büyüklüklerin para arzı rakamları olduğu, dolayısıyla sistemin bu büyüklükleri esas alabilecek şekilde düzenlenmesi yönünde tavsiyeler yapılmıştır.

³¹⁷PARASIZ, *Türkiye...*, s.297.

³¹⁸KESRİYELİ, a.g.e., s.17.

³¹⁹TCMB, 1990, *Para Programı*.

Alınan önlemler değerlendirildiğinde, amacın daha sağlıklı bir para politikası uygulamasına yönelik gelişmelere ağırlık verilmesinin ve Merkez Bankası'nın para politikasını yürütmede güçlü bir otorite olmasının hedeflendiği görülmektedir.³²⁰

Ancak herşeyin başında istikrar arayışı içinde olan bir ekonomide ne kadar iyi hazırlanırsa hazırlansın bir para programı tek başına yeterli olmamaktadır. Bunu bir mali programda takip etmesi gerekmektedir. Bu dönemde geliri ve gideri sabit kabul edip, borçlanmayı veri kabul eden, borçlanma miktarını, optimum borçlanma miktarını tespit edip, bunu değişmez bir veri olarak alıp, diğerlerini değişebilir almak şeklinde değiştirmeye yönelik bir mali program denemesi hazırlanmıştı. Ancak tüm mali programlarda olduğu gibi bu da hem siyasal iktidarın, iktidarını kısıtlaması, hemde insanların cebine hitap etmesi nedeniyle uygulanamamıştı. Fakat yinede 1980'li yılların ilk yarısına oranla ikinci yarısında ekonomide maliye politikasının etkinliğinde artma olduğu söylenebilir.³²¹

3.2. 1990 Yılında Parasal Gelişmeler ve Konjonktürün Genişlemesi

1990 yılındaki parasal gelişmeler değerlendirildiğinde, parasal program hedeflerinin büyük ölçüde tutturulduğu buna bağlı olarak para piyasalarında istikrarın sağlandığı söylenebilir. Faiz oranları ve döviz kurlarında 1990 yılında aşırı dalgalanmalar göstermemiştir. Diğer taraftan parasal programın hedefleri içinde olmamasına rağmen, geniş tanımlı parasal büyüklüklerin artış hızıda denetim altında tutulmuştur (Tablo 14).

³²⁰YILDIRIM, Talep..., s.159.

³²¹H.ERSEL, M.EĞİLMEZ, E.KUMCU, "Türkiye Ekonomisinin Güncel Sorunları, Mali Sektöre Yansımaları, 1999'a İlişkin Değerlendirilmesi", **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi**, S.28, Mart 1999, s.111.

Tablo 14: Temel Parasal Göstergeler ve Büyüme Hızı
(% Değişim)

Yıllar	M2 (Reel)	M2Y (Reel)	Büyüme
1989	7.4	13.4	1.9
1990	0.2	-4	9.4
1991	4.13	18.5	0.3

Kaynak: DPT, 1990-1992 Bültenleri.

Merkez Bankası'nın bilanço kalemleriyle ilgili olarak belirlediği rakamsal hedeflere de bakarsak aşağıdaki gibidir:

1. Merkez Bankası'nın toplam boyutu % 12-22 bantı içinde büyümesi hedeflenmiştir.
2. Merkez Bankası'nın toplam yurt içi yurt içi yükümlülüklerinin % 15-25 oranında büyümesi öngörülmüştür.
3. Merkez Bankası'nın toplam yurt içi aktiflerinin % 6-16 oranında büyümesi hedeflenmiştir.
4. Merkez Bankası parasının % 38-48 oranında büyümesi öngörülmüştür.³²²

Burada da görüldüğü gibi Merkez Bankası geniş bantlıda olsa bazı kurallar belirlemiş ve kurala göre, yani Monetarist bir politika izlemiştir.

Merkez Bankası bilanço kalemleri incelendiğinde, para programı uygulandığı 1989 ve 1990 yıllarında bilanço büyüklüğünün kontrol altına alındığı ve artış oranının çok düşük düzeyde gerçekleştiği gözlenmektedir. Merkez Bankası'nın TL yükümlülüklerinin toplamı olan Merkez Bankası parasının bilanço içindeki payı yükümlülüklerin azalmasına paralel olarak zaman içinde artmıştır (Tablo 15).³²³

³²²H.ERSEL, L.İSKENDERÖĞLU, *Monetary Programming In Turkey*, İç. Financial Liberation In Turkey, TCMB, Ankara, 1993, s.126.

³²³KESRİYELİ, a.g.e., s.18.

Tablo 15: TCMB Bilanço Büyüklükleri Yıllık Gelişmeleri

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Bilanço (Bilanço Payı)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
(Yıllık % Değişim)	59	72	28	24	59	85	60	142	105	65
Toplam İç Yüküm. (Bilanço Payı)	48	53	58	56	59	66	61	43	45	54
(Yıllık % Değişim)	67	89	39	22	66	105	48	73	113	95
Toplam İç Varl. (Bilanço Payı)	79	70	63	57	59	57	55	47	36	27
(Yıllık % Değişim)	64	53	15	12	64	78	55	106	57	24
Merkez Bankası Parası	29	31	38	39	44	49	45	29	26	27
(Bilanço Payı) (Yıllık % Değişim)	49	84	56	27	83	106	45	51	93	72

Kaynak: KESRİYELİ, a.g.e., s.19.

Başarılı bir para programının yapıldığı para arzı artışının kontrol altına alındığı 1990 yılında konjonktür % 9.4 gibi rekor bir büyüme hızı ile zirveye ulaşmıştır. Bu büyümeyi sağlayan faktörleri incelersek aşağıdaki gibidir:

Bu yıldaki büyüme temelde iç talepteki hızlı artıştan kaynaklanmıştır. İç talepteki büyümenin GSMH büyümesine katkısı % 14.1'dir. Kamu açıklarındaki hızlı yükselme, 1989'da sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla kısa vadeli sermaye girişlerindeki artış ve 1989 yılından başlayarak reel maaş ve ücretlerde verimliliğin üzerinde gerçekleşen artışlar iç talebi arttırıcı yönde oldukça önemli bir etki oluşturmuştur. Dolayısıyla özel tüketim harcamaları 1989'da 41.939 milyar TL'den 1990'da 47.971 milyar TL'ye çıkmış yani % 14'lük bir artış göstermiştir. Bu dönemde yeni finansal araçlardan olan Menkul Kıymet Borsası'nın büyük gelişme göstermesi (İMKB endeksi 1988'den 1989'a tam 6 kat artarken 1990'daki büyümesi ise 1.5 kat olmuştur) parasal genişlemenin devletin kontrolünden kişi ve kurumların kontrolüne doğru bir seyir takip ettiği ve para arzının bu sayede arttırılabildiğinin kanıtlandığı bir dönemdir. Yine bu gibi yeni finansal araçların teorik olarak LM eğrisini yatıklaştırdığından kamu harcamalarının ekonomi üzerindeki gelir arttırıcı etkisi artmıştır (aynı şekilde kamu harcamalarının artış trendide sürmüştür).³²⁴ Öte yandan tüketici kredilerinin (ve kredi kartlarının) giderek yaygınlaşması özel tüketimi arttırdığı gibi kullanımıyla ortaya çıkarılan kaydi paranın yansıdığı oranda para arzında önemli bir artış meydana getirmekte ayrıca bu durum tamamen müşterinin keyfiyetine bağlı bulunmaktadır. Bu durumu ne müşterinin kendi bankası ne de Merkez Bankası tam olarak kontrol edememektedir. Bu da toplam para arzında dolayısıyla da tüketim ve

³²⁴PARASIZ, Türkiye..., s.298.

üretim hacminde tam olarak belirlenemeyen artışlara yol açmıştır.³²⁵ OECD ülkelerinde yaşanan ekonomik durgunluk nedeniyle ihracat pazarlarının daraldığı ve kısa vadeli sermaye girişlerindeki artışında etkisiyle TL'nin değer kazanma eğilimine girdiği bir dönemde, yurt içi makro ekonomik politikaların genişlemeci eğilimini sürdürmesi sonucunda, ihracatımız dolar bazında sadece % 5 artarken ithalat bir patlama ile % 41'lik bir artış göstermiştir. Bu sebeple dış talebin GSMH artışına katkısı negatif olmuştur.³²⁶

Sonuç olarak 1990 parasal programının uygulanabilmesi ve beklenen sonuçların alınması büyük ölçüde Merkez Bankası'nın iç varlık genişlemesini denetleyebilmesinden kaynaklanmıştır. Bunun temel nedenide, iç ve dış mali piyasaların içinde bulunduğu konjonktürün uygun olması sonucunda kamu açıkları piyasadan sağlanan bu kaynaklarla finanse edilebilmesidir (Dış dünyadaki durgunlukla dünya borsaları gerilerken, Türkiye'de dolar bazında döviz kuru 1980 sonlarından itibaren daima enflasyonun altında bir artış göstermiş ve faizlerinde enflasyonun üstünde cazip oranlarda belirlenmesi dış borçlanmaya dolayısıyla sıcak paraya cazip bir ortam hazırlamıştır).³²⁷ Bu etkiler sonucunda GSMH artışında önemli bir sıçrama gözlenirken (Grafik 4), para arzlarında ise uygulanan program gereği önemli bir değişim gözlenmemiştir; M2 reel olarak hemen hemen hiç değişmezken (% 0.2'lik bir artış), M2Y % 4 oranında azalmıştır (Konu Grafik 5'den de izlenebilir, ancak grafik üçer aylık olduğu için GSMH ve para arzlarında 1989'un son döneminden başlayan ve 1990'ın son dönemine kadar devam eden bir artış ve 1990'ın son döneminde tüm değerlerde bir azalış şeklinde olduğu ifade edilebilir). Sonuçta bu dönemde Merkez Bankası'nın para arzlarını kontrol altına alma çabaları gözlenirken büyümenin kaynağı iç talepteki artış olmuştur.

3.3. 1991 Dönemi ve Körfez Krizi Sebebiyle Yaşanan Dışsal Kaynaklı Daralma

1991'de ise üretimde ortaya çıkan düşüş dış siyasi gelişmelerden kaynaklanmıştır. Ekonomi genişleme eğilimini sürdürürken Ağustos 1990'da Körfez Krizinin patlak vermesi bu eğilimi tersine döndürmüştür. Bekleyişleri tamamiyle

³²⁵Ahmet BEYARSLAN, "Enflasyon Analizi ve Para Sorunu", 3. İzmir İktisat Kongresi Tebliğleri, DPT, Ankara, 1993, 3. Kitap, s.62-63.

³²⁶PARASIZ, Türkiye..., s.298.

³²⁷SERİN, a.g.e., s.242.

olumsuz yönde etkileyerek üretimin gerilemesine, enflasyonun hızlanmasına, TL'nin değer kaybetmesine neden olmuştur. Ayrıca, kriz petrol fiyatlarını süratle tırmandırarak maliyetler açısından üretimi olumsuz etkileyen ilave bir faktördür. Yine bu dönemde oluşan diğer politik gelişmeler ve erken seçim kararının oluşturduğu belirsizlikler nedeniyle para politikası uygulaması zorlaşmış; bir para programı yerine ki zaten uygulanması için bir ortam bulunmamakta idi, Merkez Bankası Türk Lirası ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına almayı amaç edinmiştir. Hem TL, hemde döviz mevduatlarından büyük çekişlerin yaşandığı bir ortamda bu çekişler kurları ve faizleri yükseltmiş, rezervleri azaltmıştı. Ayrıca piyasalarda oluşan belirsizlik kurlar üzerinde ilave bir baskı oluşturmuştu. Öte yandan kamu finansman açığının denetim altına alınamamış olmasında parasal büyüklüklerin kontrolünü güçleştirmiştir. Tüm bu olumsuzlukların kurlar üzerindeki etkisini asgariye indirmek amacıyla Merkez Bankası bazı önlemler almıştır. Örneğin büyük ölçüde API ile piyasayadan para çekmiştir. Bunun yanında mevduat çekişleriyle karşı karşıya kalan bankalara ve kamu kesimine fon desteğinde bulunulmasına neden olmuştur. Dolayısıyla Merkez Bankası kredileri 1990 yılına göre oldukça farklı bir seyir izlemiştir. Yani kurala göre para politikası izlenmesi bırakılarak ister istemez duruma göre para politikası uygulamasına geri dönülmüştür.

Bu yılki parasal büyüklüklerdeki gelişmeler ise şöyledir: M1 artış hızı düşük bir rakamda olmuştur. Bu artış 1990'ın küçük bir oranda altında olurken, 1989'un oldukça altında gerçekleşmiştir. M2 ise 1990'ın üzerinde ancak 1989'un biraz altındadır (Tablo 14). Buna karşılık döviz tevdiat hesabını içeren parasal büyüklüklere baktığımızda ise, bankalardaki genişlemenin oldukça yüksek bir seviyede gerçekleştiğini görmekteyiz. M2'ye DTH'da eklediğimizde ulaştığımız M2Y yaklaşık % 80 civarında (reel % 18.5) artmıştır (DTH'daki artış yıllık % 150 oranında olmuştur). Bu artışın doğal olarak önemli bir kısmı kurdan kaynaklanmaktaydı.

Sonuçta Körfez Savaşı'nın bitiminde ekonomimiz bu çok büyük şoku, herhangi bir kısıtlamaya gitmeden bir parça zayıflayarak % 0.3'lük bir büyüme ile atlatmıştır.³²⁸ Konjonktürün hızlı bir gelişmeden sonra büyük bir gerileme yaşadığı bu olağanüstü ortamda ekonominin neden bir krize girmediğine ya da durgunluğun uzun sürmediğine bakarsak (ekonomi 1992'de % 6.4'lük bir büyüme ile yeniden canlanma safhasına

³²⁸Rüştü SARAÇOĞLU, 1990 ve 1992 Parasal Program Brifing Metni, TCMB, (28 Ocak 1992).

geçebilmiştir); yeterli düzeydeki döviz rezervleri sayesinde Merkez Bankası'nın piyasalara zamanında müdahalesi oluşan istikrarsızlık sürecinin krize dönüşmesini engellemiştir. 1991 seçimleriyle iktidara gelen koalisyon hükümeti kısa vadeli çözümlere yönelmiş ve toplumun beklentilerini karşılamaya dönük olarak kamu harcamalarını arttırarak büyümeyi sağlama politikasına tekrar dönmüştür. Büyümenin finansmanında bu kez dış tasarrufların yanı sıra Merkez Bankası kaynakları da yoğun olarak kullanılmaya başlamıştır.³²⁹

3.4. 1992 Yılı (Konjonktürde Canlanma)

1992'de ve genel olarak 1990'ların başında kamu harcamalarının arttırılması yoluyla ekonomik büyüme politikası hedeflenmişti. Sanayide tevsi, yenileme yatırım hamlelerinin gözlendiği, uluslararası finansal piyasalardan uygun faiz oranlarında borç bulunabildiği bir ortamda hükümetler yatırımların kısılmasını, ekonomik büyümenin yavaşlatılmasını içeren istikrar politikaları izlemek yerine, yüksek oranlı kronik enflasyonu yerleştiği bant içinde tutma (% 60-65) politikası izlenmiştir. Dış finansman ve Merkez Bankası kaynaklarına dayandırılan bu stratejiyi, iç borçlanmayı uzun vadeye yayarak Hazine'nin borçlanma maliyetini düşürme yaklaşımından hareket etsede; bu girişim bir süre sonra artan likiditeye bağlı olarak dengeleri bozucu enflasyonist bir baskı yaratmıştır.³³⁰

Bu ortamda yeniden kurala göre para politikasına bir dönüş olarak 1992 para programı yürürlüğe konmuştur. Program Merkez Bankası parası, iç varlıklar, toplam iç yükümlülükler ve bilanço büyüklüğü kavramlarına odaklanmıştır. Bu yönüyle 1992'deki programın 1991'den farklı olduğu söylenemez. Yine güdülen amaç, Merkez Bankası'nın yükümlülüklerini azaltmak ve böylece mali piyasalarda istikrarı korumaktır. Fakat planların üzerinde gerçekleşen kamu açıkları programın hedeflerinin aşılmasına neden olmuştur.³³¹

Merkez Bankası tarafından 32 Trilyon TL'lik bütçe açığı ve % 43'lük yıl sonu enflasyonu varsayımına göre hazırlanan program hedeflerine ulaşamamıştır. Yıl içinde % 40-50 artması amaçlanan Merkez Bankası parası dönem sonunda % 106'lık bir

³²⁹TÜSİAD, 1995 Yılına Girerken Türk Ekonomisi, (İstanbul, Yay.No.T/95/1-169,1995), s.13-17.

³³⁰SERİN, a.g.e., s.238.

³³¹TCMB, 1992, Para Programı.

gerçekleşmeyle ciddi bir sapma göstermiştir. Diğer yandan net iç varlıklarda öngörülen % 27-39'luk artışta daha dönemin ilk dokuz ayında % 71'i bulmuştur. Toplam iç yükümlülüklerdeki artışta % 38-48 arasında olan hedef, % 105'lik gerçekleşmeyle büyük oranda sapmıştır. Sonuçta Merkez Bankası bilanço büyüklük hedefi % 37-47 olarak açıklanırken gerçekleşme % 85 olmuştur (Tablo 15).³³² Kamu harcamalarındaki ve bankaların ekonomiye açtıkları kredilerdeki büyük reel artışlarla program hedeflerine uymak imkansızlaşınca, bunun yerine döviz kurlarında meydana gelen aşırı dalgalanmaların giderilmesine çalışılmıştır. Artan likiditenin döviz piyasasına baskı yaratmasını engellemek için Merkez Bankası bir yandan açık piyasa işlemleri yoluyla aşırı likiditeyi çekerken (APİ satış fazlalığı 1991'e göre 1992'de % 74.8 artmıştır), diğer taraftanda döviz satarak döviz piyasasına müdahalede bulunmuştur. Bu nedenle APİ'den dolayı yükümlülükleri artmış ve para programı hedef değişkenleri arasında yer alan Merkez Bankası parası programın çok üzerinde oluşmuştur.³³³ Bu yüksek kamu harcaması ve kredilendirmede önemli bir kaynak olan sıcak para akışı bu dönemde de devam etmiştir. Sıcak parayı çekebilmek için faiz oranları yükseltilmiştir. Yüksek faizlerin iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkisinin sınırlı tutulması ve kamu kesimi borçlanma gereğinin karşılanması için Hazine dış piyasalardan yine borçlanma yoluna gitmiştir.³³⁴ İhracata dayalı hissedilir reel bir döviz artışı olmadığı bu yılda, döviz rezervlerinin dolar bazında % 27 artması kısa süreli sermaye hareketlerinden kaynaklanmaktadır. Bu açıdan olaya bakıldığında para arzını kontrol altına almaya çalışmanın sıcak para akışının yoğun olduğu böyle bir dönemde ne kadar güç olduğu ortadadır.³³⁵

Bu yıl içinde para arzında; M1'de % 67.4 ile 1991'in hissedilir biçimde üstünde M2'de ise % 61.1'le 1991 ile hemen hemen aynı oranda bir artış olurken, enflasyon (TEFE) % 62.1 olarak gerçekleşmiştir ki bu da reel anlamda para arzında bir önceki yıla oranla fevkalade bir artış olmadığını ifade etmektedir (M2 reel olarak % 1 oranında azalmıştır). M2Y ise DTH'larındaki reel olarak % 65.9'luk artış sebebiyle, bir önceki yıla göre reel olarak % 17.9 oranında artmıştır. M1 ve M2'nin değişmemesine rağmen iç ve dış borçlanmanın (DTH'larındaki etkileyerek) süratle artmasının iç talepte önemli

³³²TCMB, 1993, Yıllık Rapor.

³³³KESRİYELİ, a.g.e., s.21.

³³⁴Seyhan DOĞAN, "Türkiyenin 1990 Sonrası İstikrar Arayışları ve IMF ile Olan İlişkileri", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Y.36, S.6, Haziran 1999, s.8.

³³⁵AKDIŞ, a.g.e., s.122.

bir canlanma yaratması sonucu (gerek kamu gerekse banka kredileri aracılığıyla) GSMH'nın büyüme oranı % 6.4 gibi yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir (Grafik 4, Ayrıca Grafik 5'de de M2'de hemen hemen hiçbir değişme olmadığı, M2Y'nin ise artış gösterdiği gözlenmektedir).

Konjonktürü belirleyen önemli faktörlerden olan yıllık üretim artışları bu yılda imalat sanayiinde % 4.5 makina teçhizat sanayiinde % 8 ve toplam sanayiinde % 5 oranında gerçekleşerek bu büyümeyi desteklemişlerdir (Tablo 16). Yine toplam talebi ve büyümeyi belirlemede etkili olan reel ücret değişmeleride bu büyüme rakamına destek verir nitelikte gerçekleşmişler ve bu yıl net işçi ücretleri (kamu+özel) % 6 net memur maaşları da % 13 oranında artmışlardır (Tablo 17). Ancak konjonktürde gözlenen bu hızlı artış sağlıklı olmayan sebeplere dayandığından dolayı yaklaşan krizin ilk sinyalleride olgunlaşmaya başlamıştır.

Tablo 16: Toplam İmalat ve Makina Teçhizat Sanayileri Yıllık Üretim Değişim Oranları

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
İmalat Sanayi	4.5	9	-8.5	13	8	12	3.5
Makina Teçhizat Sanayi	8	17	-25	20.5	17	23	10.5
Toplam Sanayi	5	8	-6.5	12.5	8	11	4

Kaynak: TCMB, 1998 Yıllık Raporu.

Tablo 17: Reel Ücretlerdeki Gelişmeler (Yıllık % Değişim)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Net İşçi Ücreti (Kamu)	6	8	0	-17.1	-25	19.2	-0.4
Net İşçi Ücreti (Özel)	6	1.7	-18.2	-8.3	1.9	-3	9.6
Memur Net Maaşı	13.8	2.1	-21.9	-4.7	7.6	16.5	-1.3

Kaynak: TCMB, 1998 Yıllık Raporu.

3.5. 1993 Sağlıksız Büyüme Dönemi ve Yaklaşan Kriz

1993 yılına gelindiğinde durum özetle hala ekonomik politikalarla ortaya çıkan kamu kesimi açıklarına çözüm aramak yerine kamu kesimine finansman kaynakları oluşturmak üzerine odaklanmış olduğundan; borçlanma faizlerini düşürme çabasına girilmiş haldeydi.

1989-1991 döneminde kamu tüketim harcamalarının tümü kamu gelirlerinden karşılanabilirken 1992 ve 93'te kamu tasarruflarının negatif değerlerde olması sonucu özel tasarruflar kullanılmıştır. 1993'te kamu tüketiminin % 25'i özel kesimden borç alınarak gerçekleştirilmiştir.³³⁶ Kamu maliyesindeki bu hızlı çöküntü diğer makro dengelerin bozulmasınada yol açmıştır. Ekonomide artan iç dengesizlikler 1993'ün ikinci yarısından itibaren hızlı bir şekilde dış dengesizliğe yansımıştır. İç faiz oranlarındaki hızlı yükseliş sıcak para akışını arttırmaya devam ederken TL'nin reel olarak değer kazanması ihracatı kıstırıp, ithalatı arttırmıştır. Bu da üretimi dolayısıyla konjonktürdeki, çarpık da olsa büyümeyi sektöre uğratan nedenlerden biri olmuştur.³³⁷

1993'ün sonuna gelindiğinde, hükümet faiz oranlarını indirmek için Kamu Menkul Kıymet İhalelerini iptale ve Hazine'nin finansman ihtiyaçları için Merkez Bankası kaynaklarını kullanmaya yönelmiştir. Bu durum Kamu Menkul Kıymetleri talebinin azalmasına ve 1994 yılı başında fiilen bu piyasanın ortadan kalkmasına yol açmıştır. 1993'ün ikinci yarısında borçlanma faizlerini aşağı çekmeye yönelik bu uygulamalar 1994 başında yaşanan döviz krizinin en önemli sebebinin oluşturmuştur. 1993'ün son çeyreğinden itibaren ekonomide var olan likidite fazlası, sağlanan vergi avantajlarının etkisiyle ilk önce sermaye piyasasına yönelmiştir. Fakat piyasaya çıkan fazla likidite İMKB tarafından masedilememiştir. Sanayi sektöründe kapasite kullanım oranlarının üst limitlere yaklaştığı, bankacılık sektörünün kısa dönemli döviz yükümlülüklerinin döviz varlıklarını büyük oranda geçtiği, dış ticaret ve cari işlemler açığının süratle arttığı bir ekonomik ortamda söz konusu bu likidite fazlası, enflasyonist baskıları ve TL'nin değer kaybına yönelik beklentilerini arttırmıştır. Bununla birlikte uluslararası piyasalarda ülke riskinin artması sonucunda dış krediye ulaşmada karşılaşılan güçlükler, döviz kurları üzerindeki baskıyı dahada yoğunlaştırmıştır. Nitekim Türkiye'nin kredi notu düşürülerek "spekülatif ülke" konumuna indirilmiştir.

Ocak 1994'de piyasadaki likidite fazlasının döviz piyasasına yönelmesiyle beraber, serbest piyasada döviz kurları hızla artmaya başlamış ve Merkez Bankası kurları ile arasındaki fark % 20'lere ulaşmış ve ekonomi bir kriz ortamına girmiştir.³³⁸

³³⁶Asaf Savaş AKAD, "1994 Bunalımı Üstüne Çeşitlemeler", TÜSİAD Yayınları Görüş Dergisi, S.15, (İstanbul, 1994), s.18-19.

³³⁷KARLUK, a.g.e., s.409.

³³⁸DOĞAN, a.g.m., s.8-9.

Sonuçta da 1993 yılı bu açıdan kaybedilmiş ve Merkez Bankası kamunun finansmanına alet olmuştur. Bu yüzden ekonomi bürokrasisinde yaşanan çarpıklık ve belirsizlikler 1993'te bir parasal programın yapılmasını engellemiştir. Yinede Merkez Bankası bir parasal program çerçevesinde olmasada finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını ön planda tutmuş, faizlerin istikrarlı olmasına gayret etmiştir. Bu amaçla artan likiditenin döviz kurlarına yapmış olduğu baskı, rezerv para kaybına yol açmaksızın kontrol edilmek istenmiştir.³³⁹ Sonuçta 1993 Merkez Bankası'nın kamunun finansmanı kaygısıyla kullanıldığı, bir parasal programın yapılmadığı ve mevduat dışı fon kaynaklarının artmasına bağlı olarak bankanın parasal kontrolünün azaldığı bir yıl olmuştur.

Bu yıldaki parasal gelişmelere bakarsak; dikkat çekici bir gelişmenin kredilerin mevduatlardan ve fiyatlardan daha hızlı artmış olmasıdır (mevduatlar 1993'te % 56.7 artarken krediler % 99.4 artmıştır). Bu durumda bankaların söz konusu kredi artışını, mevduat dışı kaynaklar ile finanse ettikleri söylemek mümkündür. Bunlar, bir yandan VDMK, repo gibi mevduat dışı TL kaynaklar, diğer yandanda yabancı parasal kaynaklardır. Unutulmaması gereken bir nokta, 1993 yılında kısa vadeli sermaye girişi, büyük ölçüde bankalar aracılığıyla ve döviz kredileri biçiminde olmuştur. Bu da Merkez Bankası'nın parasal denetimini güçleştiren önemli bir unsurdur. Yine bu yılda Merkez Bankası'nın özel kesime olan TL yükümlülüklerini gösteren rezerv paranın artışı ise önceki yılların aksine hızlanmış ve hem Merkez Bankası parası hemde toplam iç yükümlülüklerden fazla büyümüştür. Kamu sektöründen gelen kredi talebine bağlı olarak emisyon artışının yol açtığı likidite fazlasının piyasada istikrarsızlığa yol açmasını engellemek amacıyla Merkez Bankası API'ne başvurmuştur.³⁴⁰ Sonuçta bu dönemdeki parasal verilere bakarsak (Tablo 18) M1'in hissedilir şekilde ve enflasyonun üstünde bir hızla arttığı gözlenmektedir. M2'de ise önemli bir değişme olmamasına rağmen (M2 reel olarak % 1.3 oranında azalmıştır), DTH'nın yüksek oranlı ve giderek artan bir şiddetle büyümesi (DTH'ları 1993'te reel olarak % 76.7 oranında artmıştır), M2'yi reel olarak % 27.7 gibi önemli bir oranda arttırmıştır. Ayrıca konjonktürdeki 1992 ve 1993'deki hızlı gelişme Grafik 4'den, para arzlarındaki gelişmede Grafik 5'den takip edilebilir. Bu yıldaki büyüme ise % 8.1 ile konjonktürün hızla genişlediğini ifade etmektedir. Bu yılki para arzı artışı Monetaristlerin büyüme ile orantılı para arzı artışı ile de uyuşmamaktadır. Para arzı artışı (M2Y), büyüme oranının

³³⁹TCMB, 1993, Yıllık Rapor.

³⁴⁰PARASIZ, Türkiye..., s.317.

yaklaşık 3.5 katıdır. Ayrıca para arzı artışı ile büyüme arasında pozitif bir oran bulunmasına rağmen bu parasal büyümenin borca dayalı ve çarpık olduğu, büyümeninde sağlıklı olduğunu gündeme getirmektedir.

Tablo 18: 1992 ve 1993’de Para Arzı, Büyüme ve Enflasyon’da Değişmeler (% Olarak)

Yıllar	M1	M1(Reel)	M2	M2(Reel)	M2Y	M2Y(Reel)	Büyüme	TEFE	TÜFE
1992	67	4.9	61	-1.1	80	17.9	6.4	62.1	70.1
1993	88	27.7	59	-1.3	88	27.7	8.1	60.3	71.1

Kaynak: TCMB Yıllık Raporları.

1994 başında yukarıda değinilen gelişmelerin etkisiyle ekonomimiz büyük bir krizin eşiğine gelmiştir. Bu gelişim kısa süreli bir birikimin değil, 1980’lerin sonundan itibaren oluşan bir sürecin sonucudur. 1989’da kabul edilen Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı kararla, ödemeler dengesinin cari işlemler ve sermaye hareketlerine ilişkin faaliyetleri önemli ölçüde serbestleştirmiştir. Döviz alım satımı, yurt dışına çıkarılması ve yurda ithali serbest bırakılmıştır. Bu ve bunu takip eden benzeri kararlarla ekonomiyi serbest piyasa kuralları çerçevesinde uluslararası piyasalarda rekabet edebilir bir yapıya kavuşturmak, kaynakların etkin dağılımını ve verimliliğini arttırmak ve dış talebin öncülük ettiği bir büyüme yapısına ulaştırmak amaçlanmıştır. Kambiyo rejiminde yapılan serbestleştirmelerle bu amaca paralel olarak sermaye girişlerinin ve döviz rezervlerinin artması sağlanarak dış borçların düzenli olarak ödenmesini hedeflenmiştir.

Bu kapsamda 1960’lı yılların sonlarından itibaren ödemeler bilançosu denkleştirme mekanizmasıyla ilgili olarak Monetarist yaklaşımının ortaya koyduğu sonuçlar, 1990’lı yıllarda özellikle Merkez Bankası’nın yürürlüğe koyduğu para programlarıyla başlatılan Monetarist içerikli para politikalarıyla ödemeler bilançosundaki gelişmeler birbirleriyle örtüşmektedir.

Şimdi 1990’larda milli gelir, fiyat artışları, faiz oranlarındaki yükselmelerin ödemeler bilançosu üzerindeki etkilerini incelersek; 1990’lı yılların başlarında iki kez yürürlüğe konan parasal programlar ve nihayetinde incelenecek olan 5 Nisan 1994 kararları çerçevesinde Hazine’nin Merkez Bankası’ndan aldığı avansların kademeli

olarak % 15'lerden 1998 başından itibaren % 3'e indirilmesi para talebindeki artışlara karşı para arzındaki artışların sınırlı tutulması yönündeki arzuları ortaya koymaktadır. Böyle bir ortamda bir yandan GSMH'daki hızlı artışlara, diğer yanda iki rakamlı enflasyona rağmen ödemeler dengesinde iyileşme görülmektedir. Bu durumun nedenlerini şöyle açıklayabiliriz:

Öncelikle konuya GSMH artışlarının ödemeler bilançosu üzerindeki Monetarist sonuçları açısından bakarsak; 1990'lı yıllarda ülkemizde GSMH'da hızlı artışlar gözlenmektedir. Bu durumda para talebinde bir artış olduğunu söyleyebiliriz. Buna rağmen izlenen para programları ve Merkez Bankası-Hazine ilişkilerinde uyum sonucunda bir iki yıl dışında Merkez Bankasının para arzını, para talebini karşılayacak kadar arttırmamıştır (1994'üde kapsayan süreçte).

Şimdi bu durumun sonuçlarını Monetarist ve Keynesgil bakış açısından yorumlarsak: Monetaristlere göre para talebindeki artış kadar para arzının artmaması durumunda iki olgu gelişmektedir. Birinci olarak ekonomik birimler tüketim harcamalarına tahsis ettikleri gelirlerinin bir bölümünü azaltacaklardır. Buna bağlı olarak ithal edilen mallara yönelik tüketim harcamalarında bir azalış olacaktır. Öte yandan, tüketim harcamalarındaki azalış yurt içi fiyat düzeyinde aşağıya doğru bir baskı oluşturacak ve böylece ülkenin ihracatı artacağı için cari hesap bilançosu iyileşecektir.

İkinci olarak, ekonomide artan para taleplerinin karşılanması için (bu kamu sektöründe talebi olabilir) tahvil satma yoluna gidilmiştir. Bu durumda tahvil fiyatları düşmüş, buna karşılık faiz oranları yükselmiştir. Yurt içinde faiz oranlarının yükselmesi, 1989 yılından itibaren yapılan serbestleştirmeler sonucu ülkeye yabancı fon ve sermaye girişlerini arttırmıştır. Bunun sonucu olarak ülkemizin ödemeler dengesindeki sermaye hesabı iyileşmiştir.

1990'lı yılların başlarında Merkez Bankası'nın para arzını disiplin altında tutma çabaları karışısında milli gelirdeki artışlar ülkemizin dış ödemeler dengesinin olumlu yönde gelişmesine neden olmuştur.

Eğer 1990'lı yılların başlarındaki durum Keynesgil bakış açısından yorumlanırsa ödemeler dengesinin kötüleştiği gibi bir sonuç ortaya çıkacaktır.

GSMH artışlarının etkisini inceledikten sonra konuya enflasyon ağırlıklı olarak bakarsak da 1990'lı yıllarda ülkemizde yüksek enflasyon süregitmştir. Bu durum reel para talebinde artışa neden olurken reel para stokunu azaltıcı etki yaratmıştır. Bu dönemde Merkez Bankası parasal genişlemelerle ilgili olarak titiz bir yönetim gösterdiği için bireyler azalan reel ankeslerini takviye amacıyla mal ve hizmet alımlarını azaltmışlar ve bazı ekonomik birimler (başta devlet olmak üzere) tahvil satmışlardır. Böyle bir durumda iki zincirleme etkinin gelişmesi söz konusudur.

Birinci olarak, ekonomik birimler tüketim harcamalarını kısmak zorunda kalacaklardır. Bu durumda bir yandan ithalat azalırken, öte yandan tüketim harcamalarındaki azalışa bağlı olarak fiyatların artış oranında bir azalma olacağı için ihracat artacak ve böylece ödemeler dengesinde cari hesap bilançosu iyileşecektir. Ülkemizde teorik açıdan ortaya çıkan böyle bir sonucun test edilmesi oldukça zordur.

İkinci olarak ekonomik birimlerin (devlet başta olmak üzere) tahvil satmasına bağlı olarak tahvil fiyatları düşerken, faiz oranları yükselmiştir. Yurt içi faiz oranlarının yükselmesi yabancı fonları ve sermayeyi (sıcak parayı) ülkemize çekmiştir. Bunun sonucu olarak ödemeler bilançosunun sermaye hesabı iyileşmiştir.

Sonuç olarak Keynesgil bakış açısına ters olarak hem cari hesap bilançosu hemde sermaye hesabı iyileşmiştir. Oysa Keynesgil bir yaklaşımla 1990'lar Türkiye'sini ele alsaydık ödemeler bilançosu kötüleşmiştir diyecektik.³⁴¹ Aşağıda (Tablo 19) 1990'lı yıllardaki ödemeler dengesi hesabı görülmektedir.

Tablo 19: Türkiye'de 1989-1997 Arası Ödemeler Dengesi
(Milyon Dolar)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Cari İşlemler	961	-2625	250	-974	-6433	2631	-2339	-2437	-2750
Dış Ticaret Dengesi	-4219	-9555	-7340	-8190	-14160	-4216	-13212	-10582	-15466
Bavul Ticareti								(8442)	(5849)
Görünmeyen Kalemler	-5180	7930	-7590	-7236	7727	6547	10873	8145	12716
Sermaye Hareketleri (Rezerv Hariç)	780	4037	-2397	3648	8963	-4194	4643	8763	8616
Net Hata ve Noksan	971	-468	348	-1190	-2222	1769	235	-1781	-2522
Resmi Rezerv Değişimi	-2510	-1255	1029	-1464	-308	-546	-5005	-4545	-3316

Kaynak: TCMB Yıllık Raporları.

³⁴¹ PARASIZ, Türkiye..., s.289-301.

3.6. 1994 Para Krizi

1980'den beri gözlenen en büyük kriz olan 1994 krizi, kamu kesiminin finansman dengesizliklerinden kaynaklanmış ve 1994'ün ilk ayında finansal piyasalarda patlak vererek buradan giderek ekonominin reel kesimlerini de etkisi altına almıştır.

Krizi hazırlayan nedenler gözönüne alındığında birbirini tamamlayan iki önemli süreç dikkati çekmektedir. Bunlardan ilki, kamu maliyesinden kaynaklanan sebeplerdir. Kamu ekonomisinin büyüklüğüne ve beceriksizliğine bağlanan, bu oluşumun ardında da KİT açıkları ve kamu personel ödenek ve kaynaklarını israf eden, piyasa denetiminden yoksun her tür harcama gösterilebilir. Krizi hazırlayan ikinci süreç ise ekonomik serbestliğe yönelik kararların uygulanmasında yapılan sıralama ve zamanlama hatalarına ilişkindir. Bunun sonucunda ürün piyasalarında yeterli rekabetçi ortam sağlanmadan ve dış ticaret kalemlerinde sürdürülen liberalizasyon girişimlerinden olumlu sonuçlar alınmadan atılan bu adım, karar alıcıların elinden kısa dönem iktisadi aletleri (döviz kuru, faiz haddi gibi) alarak manevra yeteneklerini sınırlamış ve Türkiye'nin yapısal nitelikli sorunlarını daha da keskinleştirmiştir.

Konuyu öncelikle kamu kesimi açısından incelemeye başlarsak; başta KİT'ler olmak üzere yapısal bozukluklar sebebiyle artan kamu harcamalarının ve oluşan bütçe açıklarının finansmanında öncelik Merkez Bankası kaynakları yerine, borç politikalarına verilmiştir. Artan bütçe ve KİT açıklarıyla kamu kesimi borçlanma gereğinin (KKBG) GSMH'a oranı 1986'da % 3.6 iken 1990'da % 7.4, 1991'de % 10.2 ve 1993'de % 12'ye ulaşmıştır. Ancak 1990'ların başında para programları uyarınca Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmadan iç borçlanmaya ağırlık verilmiştir. Buna paralel olarak faiz oranları artmıştır. KKBG artarken kamu tasarruflarının GSMH'a oranı 1990'da % 3.5 iken 1993'de -% 3.5 olmuştur. Kamu tasarruflarındaki bu hızlı düşüş yatırımlarada yansımış ve kamu yatırımları 1990'dan 93'e % 23 gerilemiştir. Ayrıca ağırlıklı olarak KİT gelirlerinden oluşan Kamu Net Faktör Gelirlerindeki GSMH'a oranı, 1986'da % 5 iken 1991'de % 0.6'ya ve buradanda sıfır düzeyine inmiştir. Sonuçta giderler hızla artarken gelirler sıfırlanmıştır.³⁴²

³⁴²Erinç YELDAN, "Türk Ekonomisinde Krizin Oluşumu 1990-1993: Bir Genel Denge Analizi", (ODTÜ Gelişme Dergisi, 23 (3), 1996), s.442-444.

Gelirlerin azalması giderlerin artması finansman sorununuda büyütmüş, daha öncede belirtildiği gibi bu açık, borçla (ağırlıklı olarak dış krediyle) çözülmeye çalışılmış ancak bunun sonucunda da başka olumsuzluklar ortaya çıkmıştır. Bunlardan biri, artan yabancı sermaye girişlerinin sonucunda TL'nin yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanmasıdır. Bu da ihracatı düşürürken ithalatı arttırmıştır. Bu hareket üretimi ve konjonktürü olumsuz yönde etkilemiştir.³⁴³

Yabancı sermaye hareketlerinde makro finansal dengelerin sağlanmasının gerekli koşulu, döviz kuru ile yurt içi faizin birbirine bağlanması ve nakdi sermayenin yurt içi faiz haddine dayalı getirisinin, dövize dayalı yurt dışı plasman getirisinden yüksek olmasıdır. Zira para ikamesinin önüne geçilerek, ulusal paranın işlevinin sürdürülebilmesinin ve ulusal ekonomiye yabancı sermaye girişi sağlamanın tek etkin yolu, bu koşulu yerine getirmekten geçmektedir.

Türkiye'de bu koşul gerçekleşmiş ve 1990'dan başlayarak faiz-döviz dengesi ile yabancı sermaye akışı birbiri ile doğrudan bağlantılı olarak hareket etmeye başlamıştır. 1990'da faizin döviz kuruna göre getiri avantajı % 25 civarındadır. 1991'de ise bu -% 3.3'e gerilemesine rağmen daha sonra faizin getirisi, dövizin getirisinin çok üstüne çıkmıştır.

Böylece yüksek kamu açıklarının dış tasarruflarla kapanması hedeflenirken, ekonominin ithalat hacmide genişletilmiş oluyordu. Kamu kesimi iç borçlanma yoluyla yüksek faiz politikasını sürdürüyor, yükselen faiz getirisinde finansal sermaye girişlerini uyarıyordu. Fakat kaypak bir dengeye dayalı bu sürecin maliyeti doğrudan doğruya ürün piyasalarına yansıyor ve genel olarak reel üretim sektörlerindeki dalgalanmalarla kendini gösteriyordu. Zira bu mekanizma altında döviz kurunu belirleyen değişkenler artık reel mal ve hizmet ticaretine dayalı cari işlemler değil, spekülative talebe dayalı sermaye hareketleri oluyor ve dış ticarete açık reel ekonomi görece fiyatlar yoluyla "cezalandırılıyordu". Görece fiyat sistemini ticarete açık sektörler aleyhine dönüştüren bu sahte "İsviçreleşme" olgusu sonucunda ihracat geriliyor, ithalat hızla artıyordu.³⁴⁴

TL'nin aşırı değerlenmesine yol açan ve sermaye hareketlerinin sonucu gözlenen bir başka faktörde dövizin para politikası aracı olarak kullanılmasıdır: 1990'lı yılların

³⁴³DOĞAN, a.g.m., s.6.

³⁴⁴YELDAN, a.g.m., s.449-450.

başlarında kamu otoriteleri, enflasyonu belli düzeyde tutmak için çeşitli parasal büyüklüklerdeki artışları yabancı dövizlerle emme politikası izlemişlerdir. Yani para arzını bu şekilde kontrol altında tutmaya çalışmışlardır. Böyle bir politikanın sonucu olarak, döviz piyasasında döviz arzı artmış, bunun sonucu olarakta TL karşısında yabancı paraların kurları düşük kalmıştır.

Öte yandan iç ve dış borçlanmanın hızla artması, vadelerin kısalması ekonomiyi hoş olmayan aritmetik açmaza doğru yöneltmiştir. Yani, Yeni Klasik İktisadın öngördüğü gibi bütçe açıklarının borçlanma ile finansmanı, uzun dönemde, parasal finansmandan daha enflasyonisttir. Çünkü faizlerin birikmesi sonucu bütçe açıklarının bugün borçlanma ile finansmanı, gelecekte daha fazla para basılmasını gerektireceği için, cari açığın bugün para basarak finansmanına göre gelecekte para basarak finansmanı daha enflasyonisttir. Genel olarak bir ekonomide reel faiz oranı ekonominin büyüme oranlarının üzerindeyse borçlanmayla finansman yolu seçilmemelidir. Çünkü borç yükü giderek GSMH'nın daha büyük bir kısmını oluşturacaktır ve faiz ödemeleri büyük bir yekün tutacaktır. Ülkemizde de gelişmeler aynen bu yönde olmuş ve reel faiz oranları 1990'da +% 11.3, 1991'de +% 15.2, 1992'de +% 9.9 ve nihayet 1993'te büyük bir artışla +% 24.6 olmuştur. Öte yandan bu reel faiz oranları GSMH'nın büyüme oranlarında oldukça üzerindedir. Bu da iç borçlanmanın mali sistem üzerindeki yükünü arttırmıştır. Bunun göstergesi olarak devlet iç borçlanma senedi stokunun M2Y'ye oranına bakıldığında 1989, 1990 ve 1991'de % 30 iken 1993'de %46.6'ya çıkmıştır. Dolayısıyla iç borcun mali sistem üzerindeki yükü büyük oranda artmıştır.³⁴⁵

Tüm bu olumsuzluklar krizi hazırlamıştır. Bunu tetikleyen olayda gecikmemiştir: Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi Merkez Bankası döviz varlıklarını arttırmıştır. Dış ticaret açığı artarken Merkez Bankası'nın toplam döviz girdileride artmıştır. Bu sonuç TL'nin aşırı değerlenmesine neden olmaktadır. Bu durumda Merkez Bankası hiç bir zaman yapmayacağı şeyi yapmış, döviz kurlarını düşük tutmak için döviz satmıştır. Rüştü Saraçoğlu'nun deyimiyle "eğer herhangi bir 6 aylık dönemde Merkez Bankası'nın döviz varlıkları 2 milyar dolar düşer, Merkez Bankası'nın verdiği iç krediler 4 trilyon TL artarsa ve bu arada kurlar yükselmiyorsa bilinki kıyamet günü yakındır". Yani bu üç olgu biraraya geldiğinde, net dış varlıklar azalıyor, Merkez Bankası'nın iç kredileri büyük bir hızla büyüyor ve bu arada kurlar değişmiyorsa ekonomide kriz an meselesidir. Bu nedenle Merkez Bankası hiç bir zaman döviz

³⁴⁵PARASIZ, Türkiye..., s.357-365.

rezervlerini satarak (zaten borçlar bu rezervleri oluşturmuşsa) kuru düşük tutma politikası izlememelidir.³⁴⁶

Bu kapsamda bir bütün olarak krizin patlak vermesini özetlersek: Kamu kesiminin borçlanma gereksinimini azaltmadan ve iç borçlanma faiz oranlarının yüksek olmasının altında yatan temel etkenleri yok etmeden; Hazine'nin borçlanma ihalelerini iptal ederek suni bir biçimde ve artan miktarlarda Merkez Bankası'nda para basarak borcun finanse edilmesiyle, faiz oranları düşürülmeye çalışılmıştır. Ayrıca 1994 Mali Yılı başında bağlanan bütçede 1994'de sıkı para politikası izleneceği yönünde hiçbir işaret yer almamıştır.

Bütün bunların yanında, uluslararası kredi değerlendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmeleri ve büyük ölçüde açık pozisyon almış ticari bankaların açık pozisyonlarını kapatmak amacıyla, dövize yönelmeleri, Merkez Bankası'nın döviz satarak piyasaya müdahale etmesine neden olmuştur. Bu arada ticari bankaların çoğunluğu bünyelerindeki döviz cinsinden tasarruf mevduatlarının önemli bir kısmını kaybetmişlerdir. Yine bu esnada Hazine'nin nakit gereksinimini karşılamak amacıyla artan para miktarı, diğer yandan Merkez Bankası'nın döviz rezervlerindeki azalma nedeniyle Ocak 1994'de dolar kuru 15.000 TL'den Nisan 1994'de 35.000 TL'ye artmıştır. Bu hareket dış ticaret dengelerini bozarken patlamak üzere olan krizi gören yabancı sermayede hızla yurt dışına çıkmış, Merkez Bankası döviz rezervleri tükenmeye yüz tutmuş ve beklenen kriz gelmiştir.³⁴⁷

1994'de yaşanan kriz bir para krizi olarak ifade edilebilir. Çünkü para krizinin en önemli göstergeleri döviz kurunda ani hareketler ve sermaye hareketlerindeki ani ve keskin yön değiştirmelerdir. Yukarıda da ele alındığı gibi her iki faktörde bu dönemde Türkiye'de gerçekleşmiştir.³⁴⁸

Burada konuya para arzı yönünden bakarsak; krizin genel nedeni Monetarist içerikli kurala göre politikalardan, Keynesgil içerikli duruma göre politikalara dönüş

³⁴⁶SARAÇOĞLU, a.g.e., s.44-45.

³⁴⁷Mustafa ÖZER, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, (Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1096, Eskişehir, 1999), s.90-91.

³⁴⁸ÖZER, **Finansal...**, s.30.

yapılması ve bu politikanında politik çıkar uğruna yönlendirilmesidir. Kurala göre politikaların izlendiği dönemlerde (özellikle 1990-1992) kısmende olsa başarılar elde edilmiştir. Ancak ne zamanki, kuralın dışına çıkılıp duruma göre politikalar izlenmeye başlandıysa (zorunda kalındıysa) sorunlarda beraberinde akın etmiştir. Çünkü ülkemizde para, döviz ve sermaye piyasalarının oluşmadığı, yalnızca mal piyasası ile ilgili olarak alınan kararların ekonomiyi büyük ölçüde yönlendirdiği dönemlerde, duruma göre politikalar oldukça kolaydı ve az çok başarı şansı bulunmaktaydı. Ancak 1980'lerden itibaren para, döviz ve sermaye piyasalarının büyük gelişme göstermesi, bu piyasaların uluslararası piyasalarla giderek iç içe girmesi ve alınan kararların çok kısa bir dönemde ekonomiyi etkilemesi, ekonomi yönetimini güçleştirmiştir. Çünkü para, döviz ve sermaye piyasaları ile ilgili enformasyonun ve bekleyişlerin son derece etkili olduğu piyasalarda yapılacak yanlışların bedeli son derece ağır olmaktadır.³⁴⁹

Bu sonuçlarla varılan kriz ortamından çıkmak için 5 Nisan 1994'de bir dizi karar alınmıştır. Kararların amacı özetle; enflasyonu hızla düşürmek, TL'ye istikrar kazandırmak, ihracat artışını hızlandırmak, ekonomik ve sosyal kalkınmayı sosyal dengeleride gözetten sürdürülebilir bir temele oturtmak.³⁵⁰ Bu amaçlar doğrultusunda istikrar paketi ekonomide kısa vadede enflasyonu düşürüp, mali piyasalarda ve döviz kurlarında dengeyi sağlamayı, orta vadede ise mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan yüksek kamu açıklarına ve dış açığa, kalıcı ve köklü çözümler getirerek uzun vadede sürdürülebilir bir büyüme sağlamayı amaçlamıştır.³⁵¹ Kararların en önemli yönü, yüksek oranlı süre durumsal bir görünüm kazanan enflasyonu yarı-heteredoks politikalarla düşürmeyi amaç edinmesidir. Bu bağlamda TL'nin yabancı paralar karşısındaki değerinin bir süre sabitleştirilmesi öngörülmüştür. Bir diğer deyişle kararların nominal çabası döviz kurlarıdır.

5 Nisan sonucu oluşan parasal değişmelere bakarsak; ayarlamalar sonucu yüksek fiyat artışları ekonomide mevcut para stokunun reel değerini önemli ölçüde düşürmüştür. Bu durumda kuramsal olarak gerek bireylerin, gerekse işverenlerin reel ankes taleplerinde bir artış olacaktır. Tablo 20'de de özetlendiği gibi ilgili dönemlerde parasal büyüklüklerde (5 Nisan öncesi bir ölçüde de sonrası) önemli artışlar olmuştur.

³⁴⁹PARASIZ, Türkiye..., s.345.

³⁵⁰DPT, Ekonomik Önlemler Uygulama Planı (5 Nisan 1994), Ankara, 1994, s.5-7.

³⁵¹KESRİYELİ, a.g.e., s.21-22.

Tablo 20: Temel Parasal Göstergelerde Yıllık % Değişme

	1994	1995
Rezerv Para	82.6	84.9
Merkez Bankası Parası	50.8	93.0
Parasal Taban	51.2	92.3
M1	80.6	65.7
M2	120.0	97.7
M2Y	120.6	101.7
TEFE	149.5	65.6
TÜFE	125.5	78.9
M2 (Reel)	-29.5	32.1
M2Y (Reel)	-29.9	36.1
Büyüme	-6.1	8.1

Kaynak: TCMB 1998 Yıllık Rapor.

Aslında bu durum istikrar programını hedeflerinden uzaklaştırıcı etki yapacak rakamlardır. Ancak ilk etapta böyle bir sonuç oluşturmamıştır. Bunun üç nedeni olabilir: İlki 5 Nisan Kararlarını izleyen dönemde özel sektör kendi oluşturduğu vadeli çek uygulamalarıyla kendi kendine çözdüğü likidite sorununu, vadeli çek uygulamasını kaldırarak yine kendi kendini darboğaza sokmuştur. İşte daralan bu likidite Merkez Bankası'nın parasal büyüklüklerindeki artışla denkleştirilmiştir. Özel sektörde güven bunalımı aşılmıca peşin alışverişler zamanla yerini vadeli alışverişlere ve vadeli çek uygulamasına bırakacaktır. İşte bu durumda ekonomide birdenbire likidite arzı artacaktır. Kuşkusuz böyle bir durum enflasyon oranının hızla yükselmesine neden olacaktır. İkincisi hükümet arttırdığı parasal büyüklükleri yüksek faizle borçlanarak emmekte idi. Üçüncü olarak hızla yükselen fiyatlardır (Tablo 20). Bir yandan reel ankesleri azaltması, diğer yandan halkın reel ankes talebini azaltması söz konusu olmuştur. Ağustos ayından itibaren fiyatların düşme eğilimine girmesi halkın reel ankes talebini karşıladığı için fiyatlara fazlaca yansımamıştır.³⁵² 5 Nisan'dan itibaren yaşanan tüm bu gelişmeler sonucu reel para stokundaki düşüşler otomatik olarak şu reel etkileri doğurmuştur.

- Tüketim harcamaları azalmıştır (pigou etkisi).
- Faiz oranlarının yükselmesine neden olarak yatırımlar üzerinde olumsuz etki yaratmıştır (Keynes etkisi).
- Faizlerin yükselmesi tasarrufları artırıcı ve tüketimi kısıcıcı etki doğurmuştur. (Metzler etkisi).

³⁵²PARASIZ. Türkiye..., s.403.

- Halkın malvarlığı kompozisyonun fiziksel aktiflerden tahvil, bono, repo gibi mali aktiflere yönelmesine neden olmuştur. (Portföy etkisi).
- Reel ücretlerin düşmesine neden olmuştur.

Bu sayılan etkiler sonucunda üretimde dolayısıyla GSMH’da ve neticede de konjonktürde önemli gerilemeler olmuştur. Nitekim 1994 yılında GSMH-%6.1 oranında gerilemiştir.³⁵³

Konjonktörün dip noktası ise kararların alınmasının hemen ardından yılın ikinci çeyreğinde gerçekleşmiş üçüncü çeyrekte itibaren ise yukarı doğru dönüş eğilimine girdiği gözlenmiştir. Nitekim 1994’ün birinci çeyreğinde %4 olan GSMH değişmesi ikinci çeyrekte -%9.7, üçüncüde -%0.5 ve dördüncüde -%6.8 olmuştur (toplamda -%6.1) Aynı şekilde konu Grafik 4’de de gözlenebilir. Toplam yurtiçi talepteki gerileme ise yıllık -%12.3 oranında gerçekleşmiştir.³⁵⁴ Kararlarının dozajının bu oranda yüksek olması (bu tip kararlar çok yüksek oranlı enflasyon yaşayan ülkelerde uygulanmaktadır) stagflasyonun ötesinde bir durgunluk yaşanmasına hatta kimi sektörlerde depresyona yol açmıştır. Yani kararlar konjonktörü bir durgunluk safhasına sokmakla kalmamış, depresyona sürüklemiştir.³⁵⁵ Son olarak büyüme ile para arzlarını ilişkilendirirsek 1994’de M2 ve M2Y’de reel olarak yaklaşık %30’luk bir gerileme gözlenmiştir. Büyümede -%6.1 ile para arzlarıyla aynı yönlü bir gelişim sergilemiştir. Reel para stokundaki bu düşüş yukarıda ele alınan etkilerin yardımıyla konjonktürdeki bu büyük gerilemeyi hazırlamıştır.

4. 1995 VE SONRASI DÖNEM PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE KONJONKTÜRE ETKİSİ

4.1. 1995 Krizden Çıkış ve Canlanma

1995 yılının ilk on ayında izlenen para politikası 1994’ün ikinci yarısında uygulanan para politikasının devamı niteliğindedir. Merkez Bankası enflasyon ile mücadelede kurları nominal bir çapa alarak kullanmayı sürdürürken, kur politikasının

³⁵³PARASIZ, Para..., s. 393.

³⁵⁴DPT, Konjonktür Değerlendirme Raporu, Temmuz, 1995, s. 6.

³⁵⁵PARASIZ, Türkiye..., s. 403.

kredibilitesini arttırmak için dış varlık artışına önem vermeye devam etmiştir. Öte yandan dış varlık artışının parasal büyüklükler de ortaya çıkaracağı baskıyı azaltmak için iç varlık artışına sınırlama getirilmiş ve API uluslararası rezerv artışının sterilizasyonunda kullanılmıştır. 1995'te IMF ile yapılan "stand-by" anlaşması çerçevesinde parasal büyüklük hedefi "Net İç Varlıklar" kalemi olmuştur (Net İç Varlıklar=(Rezerv Para-Net Dış Varlıklar) + Bankaların Döviz Mevduatı). 1995'in ilk dokuz ayında tüm bu kalemlerdeki gerçekleştirmeler konulan üst limitlerin altında olmuştur. Yani ekonomi bir hedef belirlemiş ve bunu (ilk 9 ayda da olsa) ulaşmıştır. Bu da ekonominin yeniden kurala göre politikalara döndüğünü göstermiştir. Bu sürede uluslararası rezervlerde artışlar görülmüş, döviz kuru artışları kontrol altına alınmıştır. Ancak Ekim ayında ortaya çıkan seçim atmosferi uygulanan politikalarda gevşemelere yol açmıştır. 1995 sonunda seçime gidilmesi, gümrük birliğine girilmesi, IMF ile yapılan anlaşmanın sona ermesi gibi nedenlerle belirsizlik artmıştır.³⁵⁶ Bu da dövize olan talebi arttırmış, para ikamesi olgusu ve etkileri şiddetlenmiştir. Merkez Bankası'nın kurlardaki artışa yoğun müdahalesiyle rezervler azalmış ama TL, dövizler karşısında reel değerinin üzerinde işlem görmüştür.

Görüldüğü gibi 1995'te TL'nin aşırı değerli tutulması ve yüksek faiz oranları mali piyasalarda nispi bir rahatlama ve istikrara yol açmıştır. Ancak 5 Nisan Kararları gözönüne alındığında yüksek değerlendirilmiş milli para ve yüksek faiz politikaları program hedefleriyle çelişmektedir. Bunun ötesinde, bu tarz bir uygulama sadece olası ekonomik sıkıntıları ertelemektedir.³⁵⁷

Bu yıl parasal büyüklüklerdeki değişimlere bakarsak (Yukarıda Tablo:20) M1, M2 ve M2Y cari değerlerinde 1994'e göre önemli düşüşler olmasına rağmen reel kapsamda baktığımızda (TEFE'yi ele alırsak) M1 reel olarak değişmemiş buna karşın M2 hissedilir oranda reel bir artış gözlenmiş (% 32.1), M2Y ise M2'nin biraz daha üstünde bir artış sergilemiştir (% 36.1). 5 Nisan Kararlarını izleyen dönemde reel ankes talebi önemli ölçüde artmıştır. Bunun sonucu TL aranır hale gelmiş ve Merkez Bankasına dönmemiştir. Nitekim 1994'deki emisyon miktarındaki önemli artışa rağmen özellikle parasal taban ve Merkez Bankası parasının artış oranı düşük kalmıştır. Buna karşılık 1995'te emisyon oranında artış olmasına rağmen bu 1994'e göre çok

³⁵⁶KESRİYELİ, a.g.e., s.24-25.

³⁵⁷SERİN, a.g.e., s. 247.

düşük seviyede kalmıştır. 1995'teki emisyon hacminde artış esas olarak döviz işlemlerinden kaynaklanmıştır. Ancak parasal taban ve Merkez Bankası parasındaki artış çok büyük olmuştur. Reel parasal büyüklüklerdeki artışın yılın ikinci yarısında hızlanması bir yandan ekonomik aktivitedeki canlanmadan ve TL cinsinden mali varlıklara dönüşün hızlanmasından kaynaklanırken diğer bir faktörde öncede belirtildiği üzere seçim atmosferine girilmiş olmasıdır.³⁵⁸ Ayrıca yine bu atmosfer ve enflasyonist beklentiler döviz talebini arttırmış ve Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini azaltmıştır. Sonuçta 1995'te para politikasının gevşetildiği görülmektedir. Benzeri sonuç Grafik 5'den de izlenebilir. Grafikte görüldüğü gibi reel GSMH artışıyla beraber M2 ve M2Y'de anılan oranlarda artış gözlenmektedir.

Bu yılki enflasyon oranlarıda önemli bir düşüşle eski % 60-70'lik seviyesinde stabilize olma eğilimine girmiştir. Bu düşüşte etkili olan en önemli unsurun izlenen sabitleştirilmiş döviz kuru olduğu sanılmaktadır. Ancak yinede % 60-70 gibi yüksek bir oranda dengenin oluşmasının sebeplerine bakarsak; Ülkemizde kamu açıklarının GSMH'a oranının yüksek seviyelerde olması (% 8 civarı), bütçe açıklarının finansman için para basılması ve finansal sistemin bilançolarının toplamının GSMH içindeki payının küçük olması, dolayısıyla kamu açıklarının her yıl mali sektördeki reel büyümenin büyük bir kısmını (% 50) götürmesidir.³⁵⁹

Son olarak bu dönemde ekonominin büyümesine bakarsak: 1995'e ekonomi 1994'ün etkileriyle girmiştir. Yüksek enflasyon ve devülasyon ile yükselen reel faiz oranları hem mali hem reel sektörü olumsuz etkilemiştir. Sermaye hareketlerinin tersine dönmesi, mali sektörün daralması ve kamu kesiminin mali sektörden giderek daha çok kaynak kullanılmasıyla birlikte ekonomik faaliyetlerin sürdürülmesi için gerekli kaynak miktarı sınırlı bir düzeye inmiştir. Programın olumlu etkileri ise kamu kesimi açığındaki büyümenin durdurulması ve mali sistemde güvenin yeniden sağlanması yönündeki çabalarla makro dengeler yavaşça dip noktasında kurtulmuştur. GSMH'daki daralma 1995'in ilk çeyreğinde -%0.3 iken ikinci çeyrekte itibaren hızlı bir sıçrama göstermiştir: % 12.6 ve 3 çeyrekte % 10.7 (bu sıçramada kriz boyunca ertelenen talebin aktif hale gelmesi önemli bir etken olmuştur) ancak son çeyrekte % 7

³⁵⁸DPT, *Konjonktür...*, s. 25.

³⁵⁹PARASIZ, *Para...*, s. 393-394.

seviyesine inerek yıllık %8.1 gibi küçümsenmeyecek bir rakama ulaşmıştır (Benzeri sonuçlara Grafik 4'de de ulaşılmaktadır). Bu gelişmede arz yönünden tarım ve ulaştırma - haberleşme sektörlerindeki canlanma; talep yönünden ise, iç talepteki canlanmadan (yıllık toplam % 12.7'lik bir artış) kaynaklanmıştır. Dış talebin büyümeye katkısı ise negatiftir.³⁶⁰ Büyümeyi etkileyen önemli bir faktör olan imalat ve makina teçhizat sanayindeki yıllık değişim oranı toplamda % 12.5 ile 1994 krizinin etkilerinin silinmeye başladığı gösteren önemli bir faktördür (bu dönemde imalat sanayi % 13, makina teçhizat sanayi % 20.5 oranında büyümüştür). Bu canlanmada ortalama ücretlerin fiyat artışlarının gerisinde kalması ücretli kesimin bu canlanmaya katkısının az olduğu gösterirken (net işçi ücretleri özelde- % 8.3, kamuda -% 17.1, memur maaşları ise -% 4.7 oranında ve 1994'den sonraki en düşük değer olarak değişme göstermiştir), yüksek reel faiz politikasıyla büyük tasarruf sahiplerinin ve para ikamesi yoluna gidenlerin önemli rantlar elde etmesi büyümeye bu kesimin ağırlıklı katkısının olduğunu gündeme getirmektedir.³⁶¹ Özetle konjonktürdeki bu sıçrama mali sistemin tekrar rayına oturmasıyla güven ortamının sağlanması (belirsizliğin azalması) ile faiz ve dövize yönelen kesimin bu alandan büyük kazançlar elde etmesi (bu süreç ilkeri yıllarda da şiddetle gözlenecektir) sonucu üretim ve toplam talebi yeniden hareketlendirmiştir. Parasal açıdanda döviz işlemlerinin artması ve yaklaşan seçimler sebebiyle para politikalarının gevşetilmesi para arzını arttırarak konjonktürdeki sıçramayı desteklemiştir.

4.2. 1996-1997 Dönemi, Konjonktürde Genişleme

1996 ve 1997 yılındaki parasal değişimlere bakarsak 1996'da Merkez Bankası yeni bir program uygulamaya koymuştur. 1996-97'de uygulanan programda para politikası, temelde mali piyasalarda istikrarı hedeflemiştir. İstikrar hedefinin unsurları iki başlık altında toplanabilir. Unsurlardan ilki, piyasalarda ortaya çıkacak kısa süreli ve hızlı fiyat değişikliklerinin önlenmesi, ikincisi ise piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasıdır. İlk hedef doğrultusunda Merkez Bankası gerek döviz gerek TL piyasalarındaki fiyatların ekonominin genel dengeleri ile uyum içinde gerçekleşmesini gözeterek, kısa dönemde oluşabilecek hızlı fiyat hareketlerinin önüne geçmeye çalışmıştır. Dönem boyunca döviz kurlarının enflasyon beklentileri paralelinde hareketi

³⁶⁰DPT, *Konjonktür Değerlendirme Raporu*, Aralık, 1995, s. 1.

³⁶¹DOĞAN, a.g.e., s. 19.

ve bankalar arası para piyasasındaki faiz oranlarının hareketliliğinin azaltılarak, bu faizlerin referans faiz olarak piyasalarca kabulünün sağlanması, istikrar hedefinin uygulamadaki yansımalarıdır.

Hedefin diğer unsuru yüksek enflasyonun piyasalar üzerinde yarattığı belirsizlikleri mümkün olduğu ölçüde azaltmak, böylelikle ekonomideki belirsizlik ortamından doğabilecek zararların önüne geçmek olmuştur. Bu doğrultuda Merkez Bankası altı aylık dönemler itibariyle piyasa enflasyon öngörülerini ve para programı uygulamalarının bu öngörüler altında şekillendirileceğini açıklamıştır ve rezerv para değişkeni* Merkez Bankası'nın operasyonel hedefi olarak alınmıştır. Merkez Bankası rezerv para artışını kontrol altında tutmaya çalışırken, artış kaynağının net dış varlıklar olmasını hedeflemiştir. Bu konuda Merkez Bankası'nın ortaya koyduğu gerçekçi yaklaşım piyasaların enflasyon ile ilgili beklentilerinin oluşmasında ve ekonomide gelecek ile ilgili belirsizliklerin azaltılmasında önemli bir katkı sağlamıştır.

Sonuçta istikrar hedefinin Merkez Bankası bilançosuna yansması ise iç varlıkların artışını azaltmayı Merkez Bankası'nın döviz pozisyonunun güçlenmesi ve rezerv paranın sadece net dış varlıklardaki artış karşılığı yaratılması şeklinde olmuştur.³⁶² Bu mantık içinde Merkez Bankası kaynaklı kredi kullandırılmaması iç varlık artışının Merkez Bankası kontrolünde ve düşük oranlı gerçekleşmesine neden olmuştur. Bu durum para programının izlediği değişkenlerden biri olan net iç varlıkların yıl boyunca öngörülen limitler içinde hareketini sağlamıştır. Öte yandan enflasyonun yüksek seviyede (TEFE: 1996; % 84.9, 1997; % 91) fakat görece bir sakinlikte devam etmesi ve aynı şekilde faizlerdeki hareketliliğin azalması, özellikle dar tanımlı paraya olan talebin öngörülebilirliğini kolaylaştırmıştır. Bu kapsamda Merkez Bankası dönem boyunca rezerv para artışını talep artışı ile paralel götürmeye çalışmıştır. Net dış varlıklardaki artışın rezerv para üzerinde yarattığı arz fazlasının çekilmesinde ise APİ yıl boyunca aktif olarak kullanılmıştır.³⁶³

³⁶²Gazi ERÇEL, 1998 yılı Para Politikası Uygulaması (Basın Toplantısı), (Ankara, TCMB, 8 Ocak 1998), s. 2-3.

***Rezerv Para** = Emisyon+Bankalar Zorunlu Karşılıkları+Bankalar Serbest İmkânı+Fon Hesapları+Banka Dış Kesimin Mevduatı.

³⁶³http://tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayın/yıllık/98_türkçe/98_Rapor_2.html. (02.11.1999) (TCMB 1998 Yıllık Raporu)

Para politikası uygulamaları 1997’de benzerlik göstermiştir. Gerek 1996’da gerekse 1997’de enflasyonla mücadelede yeterli kararlılığın oluşmaması ve bütçe politikalarının enflasyonla mücadelede zayıf kalması, Merkez Bankası’nın para politikası hedefini özellikle mali piyasalarda istikrar sağlamak olarak şekillendirmesine yol açmıştır. Merkez Bankası mali piyasalarda istikrarı, gerek döviz gerekse TL piyasalarında oluşabilecek dalgalanmaları azaltarak sağlamaya çalışmıştır.³⁶⁴ Yine 1997’de para arzı açısından ortaya çıkan bir gelişmede, Merkez Bankası ve Hazine arasında imzalanan bir protokolle Merkez Bankası kamunun finansmanını sınırlama hatta durdurma imkanına kavuşmuştur. Benzeri bir kararda 1994’de hükümete verilen kredilerin azaltılması yönünde alınmıştı. Bu ve benzeri kararlarla Merkez Bankası bağımsızlık yolunda ilerlemekte ve hükümetin dolayısıyla kamunun baskısıyla oluşan para arzı artışlarına, bunda başta enflasyon olmak üzere makro dengelere olumsuz etkisine sınırlama getirmiştir.³⁶⁵

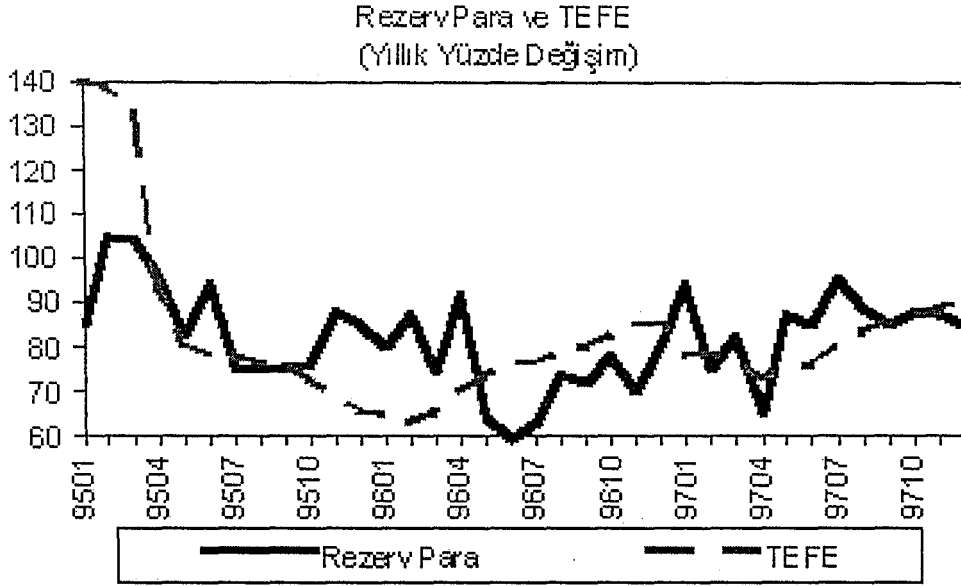
Öngörülen hedefler kapsamında gerçekleştirmelere bakarsak; teorik olarak Merkez Bankası’nın rezerv para artışını kontrol ederek ekonomideki parasal büyüklüklerin artışında kontrol edilebileceği yaklaşımı ile hedef seçilen rezerv para artış miktarı enflasyon ve büyüme oranı ile tutarlı olmasına çalışılmış sonuçta enflasyon ile paralel bir seyir izlemiş dolayısıyla reel olarak sabit kalmıştır (Grafik 6).

³⁶⁴[http://tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayın/yıllık/97 türkçe/97 Rapor.html](http://tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayın/yıllık/97_türkçe/97_Rapor.html). (02.11.1999) (TCMB

1997 Yıllık Raporu)

³⁶⁵Gazi ERÇEL, *Türkiye’de Merkez Bankacılığı*, (Bulgaristan Merkez Bankası Kuruluş Yıldönümündeki Konuşma Metni, Sofya, Ocak 1999), s. 2.

Grafik 6:



Kaynak: TCMB, 1998 Yılı Para Politikası Uygulaması.

Rezerv para artışının kontrolü kadar artışın kaynağında önemlidir. Rezerv para artışının kaynağının kamuya açılan krediler olmasının enflasyon üzerindeki etkisi, döviz satın alınarak oluşturulan bir artışın enflasyon üzerindeki etkisinden daha fazla olacaktır. Bu nedenle Merkez Bankası rezerv para artışını kontrol altında tutmaya çalışırken, artış kaynağının kompozisyonunu da değiştirmiş yeni kamu kredilerinden dış varlıklara yönelmiştir.³⁶⁶ Bu arada Hazine’de Merkez Bankası kaynaklarına başvurmamış bütçesinin finansmanını artan oranda vergiler ve azalan oranda iç borçlanmaya dayandırması, arz yönünden bakıldığında Merkez Bankası rezerv para artışının temel kaynağını net dış varlıklardaki artışa dayandırmasına imkan tanımıştır.³⁶⁷ Bu kapsamda net iç ve dış varlıklardaki değişimi incelersek:

1994 yılından sonra ivme kazanan Merkez Bankası “İç Varlık”³⁶⁸ artış hızının yavaşlama eğilimi 1996 ve 1997’de artarak devam etmiştir. İç varlıkların önemli bir

³⁶⁶ERÇEL, 1998 Yılı..., s.5-6.

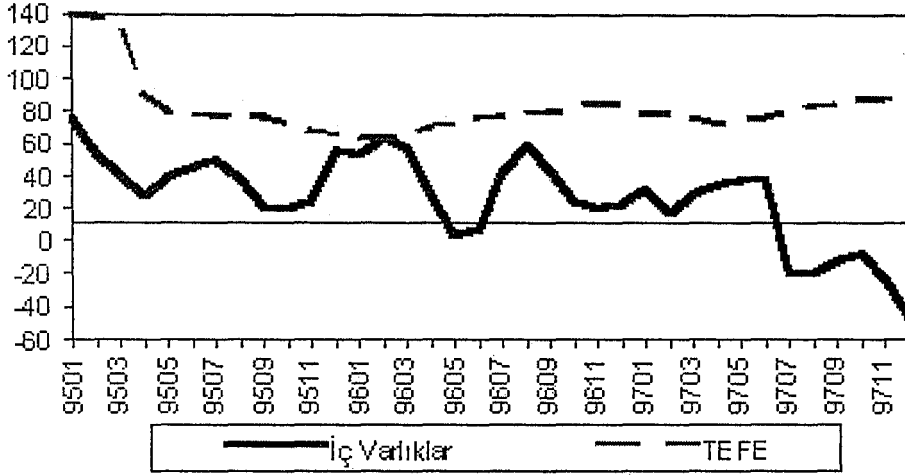
³⁶⁷ERÇEL, 1998 Yılı..., s.8.

³⁶⁸İç Varlıklar = Nakit işlemleri (Kamuya Açılan Nakit Krediler + Bankalara Açılan Nakit Krediler + Diğer Kalemler) + Değerleme Hesabı.

kısmını oluşturan kamu gelirlerinin azalışı bunun en önemli etkeni olmuştur. Grafik 7'den de görüldüğü gibi iç varlık artış hızı enflasyonun oldukça altındadır.

Grafik 7:

TEFE ve Merkez Bankası İç Varlıklar
(Yıllık Yüzde Değişim)

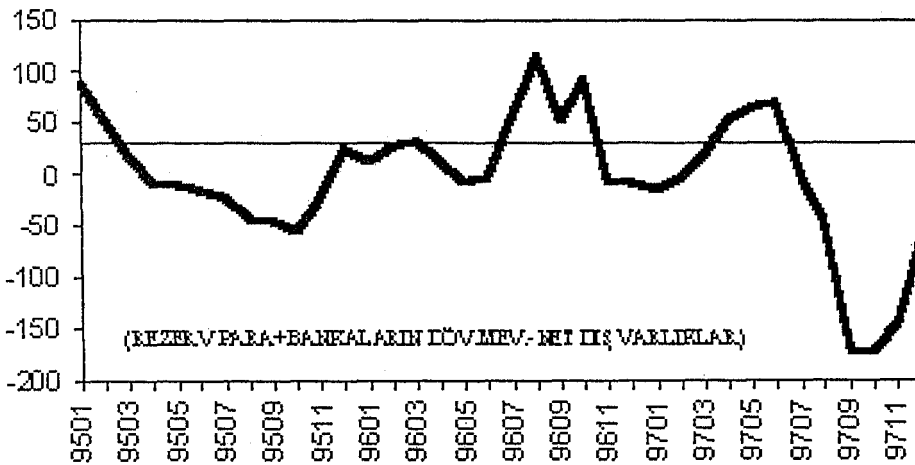


Kaynak: TCMB, 1998 Yılı Para Politikası Uygulaması.

“Net İç Varlıklar”³⁶⁹ ise yine bu doğrultuda gelişme göstererek bu iki yılda genelde düşük oranlı bir artış göstermiştir (Grafik 8).

Grafik 8:

Net İç Varlıklar
(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TCMB, 1998 Yılı Para Politikası Uygulaması.

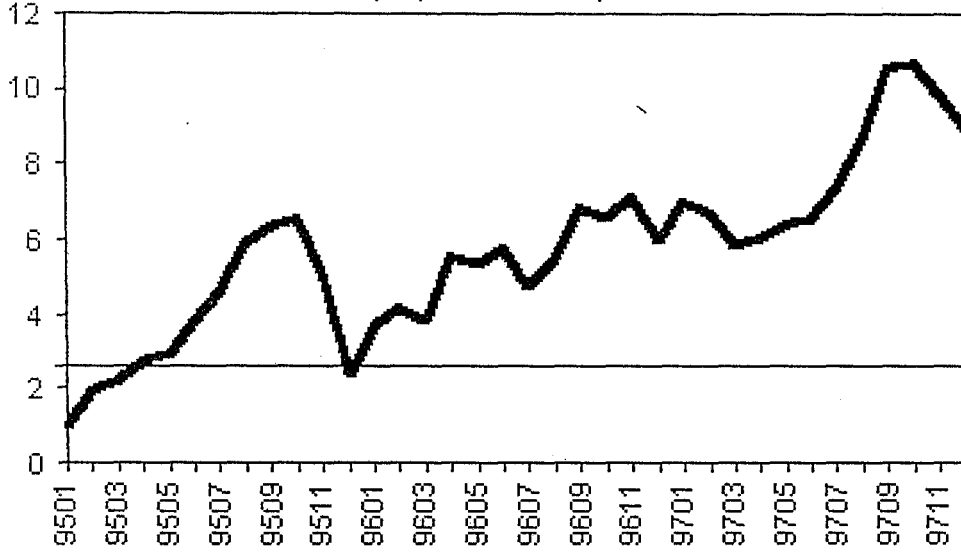
³⁶⁹Net İç Varlıklar = İç Varlıklar - (Banka Dışı Kesimin Mevduatı + Döviz Olarak Takip

Olunan Mevduat + APİ + Fon Hesabı) veya Net İç Varlıklar = Rezerv Para - Net Dış Varlıklar.

Bu dönemde Merkez Bankası'nın rezerv para artışının kaynağı olan ve tanım gereği Merkez Bankası'nın TL yaratarak edindiği döviz miktarlarını gösteren "Net Dış Varlıklar"³⁷⁰ ise yükseliş eğiliminde olmuştur (Grafik 9).³⁷¹

Grafik 9:

Net Dış Varlıklar
(Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB, 1998 Yılı Para Politikası Uygulaması.

Bu kalemlerin ekonomiye yansımaları olan para arzlarını incelemeye geçmeden Merkez Bankası politikasını genel olarak değerlendirirsek; Merkez Bankası faizlere doğrudan karışmayan, kuru ve parasal göstergeleri kontrol eden bir yaklaşım izlemiştir. Bu kapsamda likiditeyi net dış varlık artışıyla kontrol etmiştir. Likiditeyi iç piyasadan sağlamamasının sebebi ise iç varlık artışlarının enflasyonist baskı oluşturmasıydı. Faizi ikinci plana itmesinin sebebinde baktığımızda; gelişmiş ülkelerde sözleşme vadeleri uzun ve kendi güçlü paralarıyla. Türkiye'de ise vadeler kısa ve yabancı güçlü paralardır. Türkiye gibi ülkelerde faizlerle oynamak, kısa vadeler sebebiyle düşük etki göstermektedir. Ancak kurda oynamalar ekonomi üstünde daha

³⁷⁰ **Net Dış Varlıklar** = Dış Varlıklar - (Dış Yükümlülükler + Bankaların Merkez Bankasındaki Mevduatları), (Net Varlık Kalemleri 1998'de Başlatılan Uygulamaya Göre Gösterilmiştir. Bu Uygulama İç ve Dış Varlıkları Netleştirerek Göstermekte Dolayısıyla Merkez Bankası'nın Mali Sektörle Olan Kredi İlişkisi Daha Kolay İzlenmektedir.)

³⁷¹ ERÇEL, 1998 Yılı..., s.4-5.

derin izler bırakmaktadır. Dolayısıyla hem faizin hemde kurun kontrolü daha büyük sorunlar doğuracağından Merkez Bankası kurun kontrolünü ön plana alan bir strateji izlemiştir.³⁷² Bu kısa açıklamalardan sonra ilgili kalemlerin ekonomiye yansımaları olan para arzlarına bakarsak:

Hem dar tanımlı para arzı, hemde geniş tanımlı para arzları M2 ve M2Y 1996'da reel olarak artış göstermiştir (Tablo 21 ve Grafik 10). Ancak bütün yıl boyunca reel olarak artış gösteren M2 ve M2Y'den farklı olarak M1 1996'nın Mayıs-Ekim dönemi boyunca reel olarak daralmış, yılın son iki ayında ise vadesiz mevduatta görülen yüksek artış sebebiyle reel olarak genişlemiştir.

Tablo 21: 1995-1997 Dönemi Temel Parasal Göstergeler
(Yıllık % Değişim)

	1995	1996	1997
M1	65.7	109.9	65.8
M1 (Reel)	0.1	28	-25.2
M2	97.7	120.5	87.9
M2 (Reel)	32.1	38.6	-3.1
M2Y	101.7	109.7	96.7
M2Y (Reel)	36.1	27.8	5.7
TEFE	65.6	81.9	91.0
Büyüme	8.1	7.1	8.3

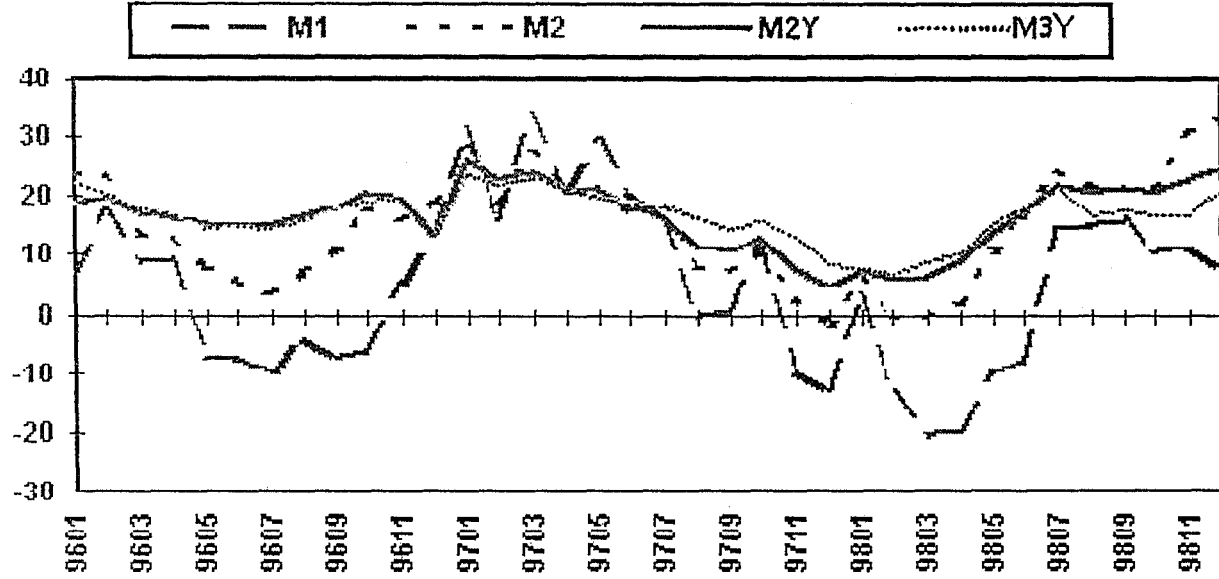
Kaynak: TCMB, 1998 Yıllık Raporu.

1997'de ise M1 ve M2 reel olarak daralmıştır. Bu daralma M1'de M2'ye göre daha yüksek oranda gerçekleşmiştir. M2Y ise 1997 içinde Döviz Tevdiat Hesaplarında hızlı artış sebebiyle reel olarak artış göstermiştir.³⁷³ Aynı gelişme Grafik 5'den de izlenebilir. Grafik ve tablodan görüldüğü gibi 1996'da büyümeyi destekleyen hızlı bir para arzı artışı vardır. Ancak 1997'de para arzı artışları (bir ölçüde M2Y) hariç büyümeyi desteklememektedirler.

³⁷²Gazi ERÇEL, 1999 Yılı Başında Türk Ekonomisindeki Trendler, (TCMB Başkanı ile HBB Televizyonunda Yapılan Söyleşi, Ankara, 16 Şubat 1999), s.7-8.

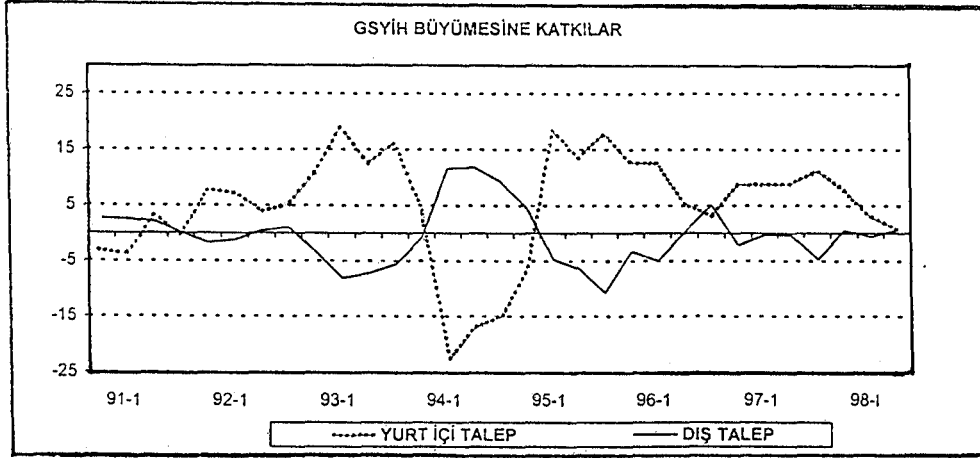
³⁷³TCMB, 1996 ve 1997 Yıllık Raporları.

Grafik 10: Reel Para Arzları (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TCMB

Grafik 11



Kaynak: DPT Konjonktür Değerlendirme Raporu, Aralık 1998.

Sonuçta bu dönemdeki büyüme de incelersek, bu dönemdeki GSMH'nin büyüme oranları 1996 % 7.1 ve 1997 % 8.3 oranında gerçekleşmiştir (Grafik 4'de de görülmektedir). Türkiye Ekonomisi 1994 krizinin etkilerinin 1995 yılının ortalarında gidermiş ve 1996 yılının sonuna kadar uzun dönem eğiliminin üzerinde (trend: % 4.4) büyümüştür. 1997'de ise büyüme performansı dahada hızlanmıştır. Grafik 11'de izlenebileceği gibi 1996 ve bilhassa 1997'de GSYİH iç talebin hissedilir bir ağırlığı gözlenmektedir. Yani Türkiye bu dönemde ağırlıklı olarak talebe dayalı bir büyüme yapısı göstermiştir. İç talep artışında özel tüketim ve toplam sabit sermaye

yatırımlarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Bu dönemde özel harcanabilir gelirden sağlanan yüksek oranlı reel artışlar, özel tüketimin canlılığını korumasında etkili olmuştur. Tabii ki reel ücretlerde de yapılan iyileştirmelerde bu artışın destekleyicisidir (1996'da kamudaki net işçi ücretlerinde - % 25'lik bir değişmeye rağmen özel sektördeki net işçi ücretlerinde % 1.9 ve memur maaşlarında % 7.6'lık artışlar yaşanmıştır). Dolayısıyla 1996'da gerçekleşen reel para arzı artışları talep yönlü canlanmayı destekleyici niteliklerdir. 1997'de ise M1 ve M2 bu canlanmayı fazla desteklemezken, dış varlık artışlarına dayalı M2Y artışı 1997'de bilhassa sabit sermaye yatırımlarını desteklemiştir. Bu noktada yatırımları incelersek, kapasite artırımlarına yönelik yatırım artışları bu dönemde özellikle döviz piyasalarında oluşan rahatlatma ve istikrar ile yatırımların çok önemli bir ayağını oluşturan belirsizlikleri azaltarak yatırım artışına katkıda bulunmuştur. Sabit sermaye yatırımları kamuda 1996'da % 24.4, 1997'de % 28.4 gibi yüksek bir değerde gerçekleşirken aynı değer özel sektörde 1996'da % 11.4, 1997'de % 11.9 oranlarında gerçekleşmiştir. Yine para arzlarıyla desteklenen mevduat bankalarının kullandığı toplu kredilerdeki artış söz konusu canlanmanın bankacılık kesimindeki olumlu beklentilerle birleştiği de gözlenmektedir. Özetle genişleyici maliye ve para politikaları sonucu artan kamu ve cari yatırım harcamaları bu büyümede etkili olmuştur. Fakat olumlu bekleyişlerinde etkisi kesinlikle yadsınamaz. Yine bu dönemde olumlu dünya konjonktüründe (dış ticaret aracılığıyla) büyümeye bir ölçüde katkı sağladığı ifade edilebilir. 1996'da ihracat % 7.3 artış gösterirken 1997'de artan yurtdışı talep sebebiyle % 13'lük bir artış göstermiştir. İthalat ise 1996'da iç talepteki canlanma ve Gümrük Birliği'ne girilmesinin etkisiyle % 22'lik bir artış gözlenmiş 1997'de ise Gümrük Birliği'ne girmenin ilk etkisinin azalması sebebiyle artış % 11.5'de kalmıştır. Son olarak bu dönemde ekonomik genişlemeyle birlikte eksik istihdamda hafif bir düşüş gerçekleşmiştir (eksik istihdam oranı 1996'da % 6.2'den 1997'de % 6.1'e gerilemiştir).

Sonuçta 1996 ve 1997 büyümesi ölçülü reel para arzı artışlarıyla desteklenen genişletici politikaların, iyimser bekleyişlerin ve olumlu dünya konjonktürünün etkisiyle bütünleşen bir genişleme süreci olmuştur.³⁷⁴

³⁷⁴TCMB, 1997 Yıllık Raporu.

4.3. 1998 Ekonomiye İstikrar Kazandırma Çabaları, Dış Kaynaklı Krizlerin Etkileri ve Konjonktürün Daralması

1998’de hükümet yüksek enflasyon ile mücadeleye önem veren bir anlayış benimsedi. Bu dönemde Hazine yüksek miktarda borçlanma içine girmiş ve bu borcu sürdüremeyeceği senaryoları konuşulmaya başlanmıştı. Bu kapsamda para politikasında önemli bir değişiklik olmaz iken, maliye politikası ağırlık kazanmaya başladı. Böylece sıkı para politikası, maliye politikasını destekler nitelik kazanmıştı. Oysa dünyada temelinde ABD ekonomisinin prodüktif yapısındaki gelişmeler sonucu Güneydoğu Asya Krizi’nin dalga dalga yayıldığı bir dönemde devalüasyonu içeren bir şok stratejisinin benimsenmemesi ilgi çekicidir.

1998’de ekonomik konjonktürün iç ve dış nedenlerle yılın her iki yarısında farklılık göstermiş olması hedef ve önceliklerinde değişmesine yol açmıştır. İlk altı ayda uygulanan programda rezerv para hedeflenmiş ve bu doğrultuda enflasyon ile mücadeleye çalışılmışken, ikinci altı ayda net iç varlıklar hedef büyüklük olarak seçilmiştir. Enflasyonun hızlı düşüş dönemlerinde para talebinde tahmin edilemeyen gelişmelerin ortaya çıkma olasılığından dolayı ve aynı zamanda güçlü maliye politikalarının uygulandığı dönemde para talebini ve para çarpanlarını tahmin etmek zorlaştığından dolayı net iç varlıklar daha sağlıklı sonuçlar vermektedir. Bu uygulama değişikliği Rusya Krizinin olumsuz etkilerini giderici istikrar politikalarını ön plana çıkartmıştır.³⁷⁵

1998’in ilk yarısında, ekonomik programda öncelikli amaç olarak belirlenen enflasyonun düşürülmesine yönelik olarak iç talebin daraltılması, kamu finansman açıklarının kontrol altına alınması ve açığın finansmanında Merkez Bankası para arzı kaynaklarına başvurulmayacağı amaçlanmış ve öngörüler doğrultusunda bu amaçlar uygulanmıştır.³⁷⁶ Hedefler doğrultusunda rezerv para artış hızının ilk üç ay (cari) % 17.3, ikinci üç ay ise % 13.1 olarak gerçekleşmiştir. (TEFE: 1. üç ay,; % 15.1, 2. üç ay; %9). Bu artışın kaynağı ise (1996-1997 yıllarındaki gibi uygulanan ve bir politika

³⁷⁵<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayın/paraprog/matba1.html/> (02.11.1999), (TCMB 1998 Yılı İlk Altı Ay Para Programı Gerçekleşmesi).

³⁷⁶Ekrem KESKİN, “1998 Yılında Türkiye Ekonomisi ve Türk Bankacılık Sistemindeki Gelişmeler”, (Bankacılar Dergisi, Türkiye Bankalar Birliği), S.29, 1999, s.27.

haline gelen) dış varlıklar artışıdır. (Net dış varlık yılbaşına göre dolar bazında yaklaşık % 36.4 artmıştır). Bu da gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krize rağmen Haziran 1998'e kadar Türk mali piyasalarının bundan olumsuz etkilenmemesi ve cari işlemler dengesinde gözlenen iyileşmenin sonuçta net sermaye girişine neden olduğu, bunda dış varlık artışının kaynağını oluşturduğunu ifade etmektedir.³⁷⁷ Bu kapsamda rezerv para artışına sebep olan faktörlere baktığınızda, bütçe açıklarının ve özellikle bu açıkların iç borçlanma yoluyla finanse edilmesinin önemi ortaya çıkmaktadır. Bu durumun ekonomideki parasal büyümeyi içsel hale getirdiği ve para arzlarının kontrolü üzerinde bir kısıt olduğu açıktır. Bu altı ayda net iç varlıklar ise azalışını sürdürmüştür, iç varlıkları azaltan faktörler ise Hazine'nin Merkez Bankası'ndan avans kullanmaması, Merkez Bankası'nın diğer kamu kuruluşlarına kredi kullandırmaması ve APİ yoluyla etkin sterilizasyon yapılması sonucunda likiditenin azalmasıdır.³⁷⁸

1998'in ilk altı ayındaki para arzlarına bakarsak; vadesiz mevduatlardaki reel azalış sebebiyle M1 reel olarak azalmıştır. Yılbaşında M1'de reel bir değişiklik gözlenmezken 3. ve 4. aylarda aylık % 20'ye varan reel azalışlar olmuş ancak bu aylardan sonra azalış sürsede azalan oranlarda olmuştur (ilk altı ay M1 cari: %24, TEFE: % 25.2). M2 ise yılın ikinci çeyreğinden itibaren reel olarak tırmanışa geçmiştir. M2Y'de ise ilk altı ayda önceki altı aya oranla % 10 civarında bir artış gözlenmiştir (M2 cari: % 38, M2Y cari: % 37). Dolayısıyla M1 reel olarak azalırken M2 ve M2Y artmıştır.³⁷⁹

GSMH'nın büyüme hızı ilk üç aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre % 9 olarak gerçekleşmiştir (Para arzı ve GSMH'daki artışlar Grafik 5'den izlenebilir). Bu büyümede iç ve dış talepte süren canlılığa bağlı olarak özel ve kamu tüketim harcamaları ve toplam yatırım harcamalarındaki yüksek oranda artışlarla ihracattaki artış etkili olmuştur. İkinci üç aylık dönemde ise büyüme hızı, 1997 yılının aynı dönemine göre yavaşlayarak % 4 oranında gerçekleşmiş ve ekonomi zirve noktasına ulaştıktan sonra daralma safhasına girmiştir. Dolayısıyla konjonktürde yaklaşık üç yıldan beri süregelen genişleme dönemi sona ermiş ve daralma başlamıştır (Grafik 4).

³⁷⁷TCMB, 1998 Yıllık Raporu.

³⁷⁸ERÇEL, 1998 Yılı..., s.7.

³⁷⁹TCMB, 1998 Yıllık Raporu.

Türkiye Ekonomisi 1994 krizinin etkilerini 1995 yılının ortalarında gidermiş ve 1996'nın sonuna dek uzun dönem eğiliminin üzerinde büyümüştür. 1997 ve 1998'in ilk yarısında ekonominin büyüme performansı yine uzun dönem eğiliminin üzerinde gerçekleşmiştir, 1998'in ortalarından itibaren ise uzun dönem ortalama büyüme oranının altına doğru bir iniş başlamıştır.

1998'in ortalarında Türkiye ekonomisinde meydana gelen yavaşlama, tüm dünyada yaşanan ekonomik daralma ile çakışmıştır. Dünya ekonomisinde 1980'li yılların başlarından sonra meydana gelen en önemli daralma 1997 ortalarında ortaya çıkan Güneydoğu Asya Krizi ile başlamış, 1998'in ortalarında Rusya Krizi ile devam etmiştir. Bir başka ifadeyle 1998 ile birlikte Türk ve Dünya ekonomileri için yeni konjonktürel hareketler başlamıştır.

Ekonomideki yavaşlama sürecinin temelinde iç talepte yaşanan daralma yatmaktadır. 1998'in başından itibaren hükümet tarafından uygulamaya konulan daraltıcı maliye ve para politikaları yılın 2. üç aylık dönemi ile etkisini göstermeye başlamıştır. Uygulanan maliye politikası sonucunda vergi gelirlerinden sağlanan yüksek oranlı artış, faiz dışı bütçe fazlasının hedeflenen düzeyi aşmasına neden olurken, özel harcanabilir gelirin ve dolayısıyla özel tüketim ve yatırım harcamalarının azalmasına neden olmuştur.

Asya Krizinin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkileride bu dönemde görülmeye başlamıştı. Güneydoğu Asya Ülkelerinde yaşanan kriz nedeniyle ihracat fiyatlarındaki gerileme Nisan'dan itibaren ihracat gelirlerinin azalmasına neden olarak iç talep üzerinde olumsuz bir etki yaratmış ve ekonomik büyümeyi yavaşlatan bir etken olmuştur. Ayrıca, özel yatırım harcamalarının daralmasında, yılın ikinci üç aylık döneminde iç talepte ortaya çıkan daralmanın yanısıra 1995-1997 döneminde başta tekstil sektörü olmak üzere bazı sanayi sektörlerinde yatırımların aşırı derecede artması ve fazla kapasite oluşması da önemli bir rol oynamıştır. Rusya'da yaşanan kriz Türkiye'de dahil olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin büyük bir bölümünde sermaye çıkışını başlatmış ve sermaye girişlerinin durmasına yol açmıştır. Bu durumun sonucu olarak Ağustos'ta üst seviyeye ulaşan kısa vadeli sermaye çıkışı, bir yandan mali sektörün küçülmesine, diğer yandan kamu kesiminin yüksek borçlanma gereğinden

dolayı reel faizlerin yükselmesine neden olmuştur. Bir başka deyişle kamu kesimi kaynak ihtiyacını iç piyasadan sağlamak zorunda kalmış ve hem reel faizlerin yükselmesine hemde özel sektörün kullanabileceği kredi miktarının azalmasına yol açmıştır. Bu nedenle Ağustos'tan itibaren yatırımlar açısından gerek yurtiçi, gerekse yurtdışı finansman imkanları daralırken, finansman maliyetleride yükselmiş ve yatırımlar düşmüştür.

Yılın üçüncü çeyreğinde GSMH büyüme hızı bir önceki yılın aynı dönemi ile yılın ikinci üç aylık dönemine göre yavaşlayarak % 1.9 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 4) İç talepte yaşanan daralmanın sonucu olarak sanayi sektörü üretim artış hızı yavaşlamış ve sanayi sektörü katma değeri bu dönemde % 1.1 oranında artmıştır. Bununla birlikte tarım sektöründe olumlu giden hava şartları nedeniyle yılın üçüncü çeyreğinde 1997'nin aynı dönemine göre % 5.7 oranında büyüme kaydetmiştir. Yani büyümenin kaynağı tarım olmuştur. 1998'in üçüncü çeyreğinde özel nihai tüketim % 0.7 oranında artmıştır. Yılın son çeyreğinde ise -% 6.5 gibi önemli bir azalışla yılı toplamda % 0.1'lik bir artışla kapamıştır.³⁸⁰ Bu gelişmeler sonucunda yılın son çeyreğindeki GSMH artış hızı % 0.3 olmuştur. Yani yılın ikinci çeyreğinde başlayan daralma şiddetlenerek, ekonomik büyümeyi durma noktasına getirmiştir.

Para arzlarını incelemeden önce kısaca enflasyonda değinirsek; daraltıcı maliye politikasının ve akabinde Rusya ve Asya Krizlerinin etkisiyle düşen talep enflasyonunuda bir önceki seneye göre (TEFE) % 36.7 aşağı çekerek % 54.3 olarak gerçekleşmiştir (TÜFE ise % 69.7'dir).

Bu kapsam altında para arzını incelersek arzın yegane belirleyicisinin para talebi olduğu açıktır. Para talebinin fonksiyonları ise büyüme hızı enflasyon ve faizlerdir. Büyüme hızının şiddetle düştüğü bir ortamda para talebinin dolayısıyla arzının (iki yönlü etkileşim altında) düşmesi beklenebilir. Aynı şekilde enflasyonda düşmektedir. Bu da benzeri bekleyişler doğurabilir ancak, kişilerin yanlarında bulundurmak istedikleri para miktarı enflasyona eşit bir seyir takip etmediğinden para talebi dolayısıyla arzı paralel bir seyir takip etmez.³⁸¹ Yıllık para arzlarındaki değişmelere

³⁸⁰TCMB, 1998 Yıllık Raporu.

³⁸¹ERÇEL, 1990 Yılı Basında..., s.6-7.

baktığımızda büyüme hızındaki önemli oranda düşüş ve enflasyondaki gerilemeye rağmen tüm para arzlarında reel olarak genişleme gözlenmiştir. Reel olarak en az artış % 7.4 ile M1’de olurken, en büyük artış % 34 ile M2’de gerçekleşmiştir. M2Y ise yıllık yaklaşık % 28 düzeyindedir (Para arzlarındaki artış ve GSMH’deki düşüş Grafik 5’den de izlenebilir). Dolayısıyla para arzlarındaki yılın ilk yarısındaki reel artış tüm yıla biraz daha artarak yansımış ancak ekonomik büyüme aksi bir seyir takip ederek 1997’deki % 8.3’lük seviyeden % 3.8’e düşmüştür (artışın önemli bir kısmında tarımdaki olumlu hava koşullarına dayanmaktadır) (Tablo 22).³⁸² Para arzı ile büyüme ters yönde seyir takip etmektedir. Ancak daralmanın ana kaynağı daraltıcı maliye politikası (yeni vergi kanunu) ile üst üste gelen Rusya’da (dolayısıyla Güneydoğu Asya’da) yaşanan olumsuz gelişmelerden kaynaklanan sermaye çıkışı buna bağlı olarak ortaya çıkan kaynak sorunu ve faiz oranlarındaki ani yükselmedir.³⁸³

Tablo 22: 1998’de Para Arzları (Reel) ve Büyüme
(Yıllık % Değişim)

	M1	M2	M2Y	Büyüme
1998	7.4	34	28	3.8

Değinilmesi gereken son nokta bu yılda yaşanan ani ve önemli boyutlardaki yabancı sermaye çıkışlarıdır. Uzun yıllar yabancı sermayeyi cezbetmek için döviz kurunu enflasyonun gerisinde ayarlanmış, buna mukabil devlet iç borçların faizlerini ise enflasyonun çok üstünde tutması ile sıcak para akımı teşvik edilmiştir. Yani sıcak paraya hem döviz kurundaki düşüklük hemde yüksek faizle prim verilmiştir. Sonuçta dışarıda % 5-6 oranında kazanç sağlayacak döviz Türkiye’de % 30-40 kâr etmektedir. Ayrıca bu riskli ortamda gelen parada spekülasyon paradır, geldiği gibi kaçabilir.³⁸⁴

Yüksek faizleri incelediğimizde devletin gelirlerinin son derece kısır olduğu gözlenmektedir. Bu durumda devlet çarkı çevirmek için kısa vadeli düşünerek

³⁸²TCMB, 1998 Yıllık Raporu.

³⁸³KESKİN, a.g.e., s.12.

³⁸⁴Ö.AKGÜÇ, K.KURDAŞ, “Türkiye’deki Ekonomik Krizin Temelindeki Nedenler; Bunalımdan Çıkış Yolları”, (Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl 36, S.1, Ocak 1999), s.4-5.

borçlanma politikasına ağırlık vermişti. Tabiki borç talebi yüksek rakamlara ulaşınca faizlerde önemli artışlar göstermiştir. Ancak devlet yüksek faizlerden de borçlanmayı kabul edince bankaların en önemli müşterisi haline gelmiş özel kesime aktarılacak krediler devlete aktarılmıştır. Özel kesime ise bu % 150'lik faizlerle kredi sunulmuştur (Hatta verilen krediler daha yüksek faizle devlete aktarılma imkanı sağlanınca krediler geri dahi çağrılmıştır). Sonuçta yüksek faiz hem devletin borç yükünü arttırırken hemde sanayiye cezalandırmıştır.

Bu durumda devlet iç piyasaları ele geçirdiği için özel sektör dış piyasalara yönelmiştir. Tabiki bu dış finansmanda, değinildiği gibi spekülative paralardır. Fakat özel sektörün yegane büyüme kaynağıdır.³⁸⁵ Dolayısıyla büyümenin destekçisi (Güneydoğu Asya'da görüldüğü gibi) dünya konjonktüründeki en ufak olumsuz hareketten etkilenerak derhal kendi sakin sularına çekilebilen spekülative paradır. Bu para 1998'de Asya'da izlediği taktiği Türkiye'de de izleyerek Türkiye'nin konjonktürünü olumsuz yöne sevkeden önemli bir etken olmuştur.

³⁸⁵Hasan ERSEL, "Türkiye Ekonomisinin Güncel Sorunları", (Bankacılar Dergisi, S.28, 1999), s.104.

SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

Araştırmamızda günümüz ekonomilerinin henüz tam olarak çözülmemiş önemli sorunlarından biri olan konjonktür dalgalanmaları ele alınmıştır. İktisat biliminin ilk ürünlerinin ortaya çıktığı günden itibaren her iktisadi yaklaşım ekonomide gözlenen bu dalgalanmaları incelemiş ve çözüm önerileri sunmuştur. Ancak iktisadi yaklaşımların geniş bir yelpazede düşüncelerini sunmaları, iktisadi dalgalanmalar üstüne kurdukları teorilerinde farklı bakış açıları ile konuya yaklaşımlarına neden olmuştur. Bu amaçla konu konjonktür dalgalanmalarını parasal faktörlerde arayan yaklaşımlarla sınırlandırılmıştır.

İlk parasal kaynaklı konjonktür teorileri Klasik İktisadi dönem düşünürlerince ortaya atılmıştır. Onlara göre genel olarak para ve kredi hacmindeki artış ve azalışlar dalgalanmalara sebep olabildiği gibi, para miktarının piyasa faizlerini bu noktadanda sermayenin marjinal etkinliğini etkileyerek buradan aşırı veya eksik yatırım ve üretime yol açabileceğini savunmuşlardır.

Klasik dönem teorileri kendisinden sonra gelen yaklaşımların sunduğu teorilere (parasal olsun olmasın) ışık tutmuştur. Örneğin Keynes bunalımları incelerken sermayenin marjinal etkinliğini ön plana çıkartmıştır. Bunun üzerinde etkili olan yatırımın gelecekteki getiri beklentilerini incelemiş ve konjonktürün genişleme safhasında yüksek kâr beklentilerinin aşırı yatırımlara yol açtığını iddia etmiştir. Ona göre çözüm toplam talebin artırılmasında yatmakta fakat bu artışında maliye politikaları ağırlıklı olarak sağlanmasını savunmaktadır. Keynesin takipçileride reel faktörleri ele alarak, kısaca ücret ve fiyat katılıkları varsayımı altında dışsal şoklara ağırlık vermişlerdir. Çareyi de reel değişkenleri etkileyen istikrar politikaları ile ücret ve fiyat esnekliklerinde aramışlardır. Yine günümüzde Reel Konjonktür Teorisi parayı yansız kabul etmiş, dalgalanmaların kaynağını ağırlıklı olarak teknolojik değişimlerden hammadde, miktar ve fiyatlarındaki ani sapmalardan kaynaklanan tesadüfi arz şoklarında aramıştır.

Öte yanda Monetaristler olarak adlandırılan akımda ise konjonktür salt parasal

faktörlere bağılı olarak açıklanmaktadır. Monetarizme göre ekonomik istikrarsızlığın kaynağı, para arzındaki dalgalanmalardır. İstikrarsız para arzı artışı, istikrarsız nominal toplam talep artışına neden olmaktadır. Monetaristler para talebinin tahmin edilebilir şekilde değiştiğine inandıklarından dolayı sadece para arzındaki değişmelerin toplam talepteki istikrarsızlığın kaynağı olduğunu belirtmektedirler.

Monetaristlerin politika önerileri ise ekonomik dalgalanmaların şiddetini azaltmak için para arzının sürekli istikrarını koruması gerektiğini ileri sürmeleridir. Nominal toplam talepteki sapmaları en alt düzeye indirmek ve ekonomik istikrarı sağlamak için para arzının istikrarlı bir şekilde artması gerekmektedir. Friedman merkez bankasının para arzı artışını sabit bir oranda sürdürmesi için bir para arzı artış kuralını savunmaktadır. Ona göre para arzındaki değişmeler kısa dönemde reel değişkenleri etkilemekle birlikte uzun dönemde sadece fiyatlar genel düzeyini etkilemektedir.

Monetaristlere göre para stoku ile nominal GSMH arasındaki nedensellik ilişkisinin yönü paradan GSMH'ya doğrudur ve bu ilişki hem kısa hem de uzun dönemde geçerlidir. Onlara göre parasal şoklar, reel değişkenlerdeki büyük dalgalanmaları reel şoklardan daha çok açıklayıcı olduğunu göstermektedir. Yani reel şoklar önemlidir ancak parasal şoklar daha önemlidir.

Friedman, parasal şokla bozulan dengenin yeniden oluşmasına dek geçen sürecin konjonktür dalgalanmalarına yol açtığını belirtmektedir. Ancak bu süreçte ekonomik faaliyetlerden paraya doğru etkilerinde olabileceğini ifade etmektedir. Süreç içinde bu tür etkilerin varlığının kabul edilmesi halinde ekonomik faaliyetler üzerinde diğer şoklarında ekonomik dalgalanmalara neden olabileceği düşünülebilirki, bu durumda onlara göre para arzı dışsal kabul edilse de içselliği de olduğu ortaya çıkmaktadır. Yani paradan reel ekonomiye bir ilişki olmasına rağmen, reel ekonomiden paraya doğru bir ilişkide söz konusudur. Sonuçta Monetarist yaklaşım bu noktada yara almaktadır.

Bir diğer parasal yaklaşım da Yeni Klasik İktisat içinde oluşan ve başınıda Lucas'ın çektiği yaklaşımdır. Monetaristlerle benzeşen Lucas'ın yaklaşımı Monetaristlerden farklı olarak beklentiler rasyonel iken sadece beklenmeyen para arz şoklarının reel etkisinin olabileceğini ileri sürmektedir.

Lucas'a göre beklenmeyen parasal şokların kısa dönem reel etkileri, para ve fiyatlar genel düzeyi hakkındaki eksik bilgiden doğabilecektir. Parasal değişimler genel fiyat düzeyini aynı yönde ve aynı oranda etkilerken, genel fiyat düzeyindeki değişimlerin ekonomik birimler tarafından yanlış algılanması bir diğer deyişle, genel fiyat düzeyi artışları nisbi fiyat artışı olarak görülmesi sonucu emek arzında ve diğer miktarlarda değişimlere yol açabilmektedir. Fakat bu reel etkiler uzun dönemde kaybolacaktır. Ancak bilgi gecikmeleri ve faktör girdileri miktarını ayarlama maliyetlerinden dolayı kısa bir süre devam edebilecektir. Aksi durumda beklenen parasal değişimler bilgi yönünden karışıklılara yol açmayacağından ötürü reel etkilere sebep olmayacaktır. Bu nedenle rasyonel beklentiler modeline göre, iktisadi dalgalanmalar, toplam talepte beklenmeyen değişimlerin neden olduğu üretimin doğal orandan geçici sapmalarıdır.

Yaklaşımın eleştirilen yönü ise eksik bilgi nedeniyle dışsal para arz şoklarının konjonktürel dalgalanmalar oluşturduğu şeklindeki önermelerin bu teorinin dayandığı rasyonellik ilkesi ile çelişmesidir. Diğer yandan fiyat ve ücretlerin kısa dönemde de esnek olduğu varsayımı gerçek hayatta tutarlı değildir. Çünkü ekonomik durgunluklarda fiyatların fazla gerilemediği gözlemlenmektedir.

Çalışma daha sonra parasal konjonktür teorilerindeki önermelerin 1980-1998 döneminde Türkiye'de uygulanan para politikaları kapsamında incelenmesi şeklinde sonuçlandırılmıştır. İnceleme Monetarist yaklaşımdaki gibi para arzlarındaki gelişmelerin reel GSMH'ya etkileri çerçevesinde olmuştur.

Türkiye'de para politikasındaki gelişmeler yıl yıl ele alınmış, ilgili dönemdeki parasal uygulamaların reel GSMH üzerindeki etkileri gözlenmiştir. Ancak GSMH'yı etkileyen faktörlerin sadece parasal olmadığı açıktır. Bu sebeple para dışı faktörlere de kısmen yer verilmiştir.

İnceleme kapsamında 1980'lerin başlarında önemli para arzı artışları (M2) gözlenmesine rağmen, siyasi ortamın istikrar kazanması ve yeni bir ekonomik yapılanmanın getirdiği fırsatların bu dönemdeki büyüme üzerinde daha büyük etkisinin olduğu gözlemlenmiştir. Aynı şartlar geçerliken 1983'te yaşanan hafif ölçüde daralmanın M2 para arzı azalışı ile paralelliği tespit edilmiştir. 1984 ve 1985'teki

büyüme döneminde para arzı ve GSMH artışının uyumlu olduğu ancak bu dönemde genişleyici maliye politikası sebebiyle kamu harcamalarının da arttığı ve para arzı artışlarının kamu açıklarını kapatmaya yöneldiği tespit edilmiştir. 1986 ve 1987’de ise Reel Konjonktür Teorisinin hammadde fiyatlarının düşmesinin pozitif arz şokuna yol açabileceği öngörüsü petrol fiyatlarındaki önemli düşüşle gerçekleşmiş ve konjonktürün genişlemesine katkı sağlamıştır. Dış talebinde canlı olması konjonktür üzerinde etkili olmuştur. Ancak Merkez Bankası’nın hem kamu kesimine kredi verme baskısı, hemde emisyonu kontrol altında tutma çabası olması başarılı bir para politikası uygulamasını engellemiştir. Buna rağmen kısmen para dışı faktörlerin olumlu seyri ile konjonktürel genişlemenin sağlanabileceği gözlenmiştir. Ancak sağlıklı parasal genişlemelerin enflasyona yol açabileceği ve bununda başka makro dengesizlikleri doğurabileceği 1988 yılında gözlenmiştir. Uygulamaya konan daraltıcı para politikalarının enflasyonu dizginleme çabaları ile beraber para arzlarını ve konjonktürü gerilettiği tespit edilmiştir.

1990 yılında bir para programı ile Monetarist kurala göre politika uygulanmaya çalışıldıysa da Keynesgil duruma göre politikalara dönülmüş ancak duruma göre politikalarda Keynesgil düşünce kapsamında değil, siyasi endişeler doğrultusunda uygulanmış ve kamu kesimi açıkları TCMB tarafından finanse edilmiştir. Yüksek seviyede ve sağlıklı kamu harcamaları bu yılki büyümenin kaynağını teşkil edilmiştir. Kısmen uygulanabilen para programı ise ekonomi üzerinde olumlu izler bırakarak parasal kontrol mekanizmasının gerekliliğini sergilemiştir.

1991’de savaş sebebiyle ekonomi tamamiyle olumsuz dışsal faktörlerin etkisinde kalmış ve konjonktür önemli ölçüde gerilemiştir. 1992 yüksek enflasyon içinde büyüme stratejilerinin ağırlık kazandığı, kurala göre para politikası uygulama çabalarının gözlemlendiği bir yıl olmuştur.

1993 ise Merkez Bankası’nın siyasi endişeler doğrultusunda kamu finansmanında kullanıldığı yüksek kamu harcamalarının, dolayısıyla çarpık bir büyümenin gözlemlendiği bir yıl olmuştur. Bu yıllarda para arzı artışları (veya azalışları) reel GSMH ile aynı yönlü seyir takip etse de para arzlarının konjonktürle uyumlu olduğunu söylemek güçtür; çünkü arz edilen paranın siyasi istek doğrultusunda

şiddetle kamu açıklarının finansmanında kullanılması ve popülist politikaların etkilerinin görülmesi hem ilgili yıllarda hemde tüm incelenen dönem boyunca konjonktürde şiddetli dalgalanmalara yol açtığı söylenebilir. Bu etkiler sonucu 1994 krizi kaçınılmaz bir hal almıştır.

Konjonktürde 1995 yılındaki büyük sıçramada, krizden çıkılması sebebiyle ertelenen talebin harekete geçmesi, yaklaşan seçimler sebebiyle para politikalarının gevşetilerek para arzının artış göstermesi ve 1994'de büyük oranda artış gösteren döviz kurlarından önemli kârlar elde eden kesimlerin artan harcamalarının etkisi görülmektedir.

1996'da para arzı artışlarıyla desteklenen hızlı bir büyümenin etkilerinin görüldüğü bir yıl olmuştur. 1997'de genişleyici para politikasıyla oluşan para arzı artışlarına ilaveten maliye politikasında da genişletici eğilimler hız kazanmıştır. Artan para arzı maliye politikalarında destekler nitelikte olduğundan kamu ve cari yatırım harcamaları artmış ayrıca yabancı sermaye girişlerinin M2Y'yi desteklemesiyle, hızlanan bir büyüme süreci gözlenmiştir.

İncelenen son yıl olan 1998 yüksek enflasyon endişesiyle, daraltıcı maliye politikalarının ağırlık kazandığı bir yıldır. Para arzında genişlemeye rağmen dünyada yaşanan krizin etkisiyle konjonktürün gerilediği bir yıl olmuştur. Yine bu yıl tekstil sektöründe aşırı yatırımların ve aşırı yatırımlar sebebiyle ortaya çıkan üretim ve gelir düşüşlerinin su yüzüne çıktığı bununda mevcut konjonktürel daralma üstünde ilave etkilerinin olduğu bir dönemdir.

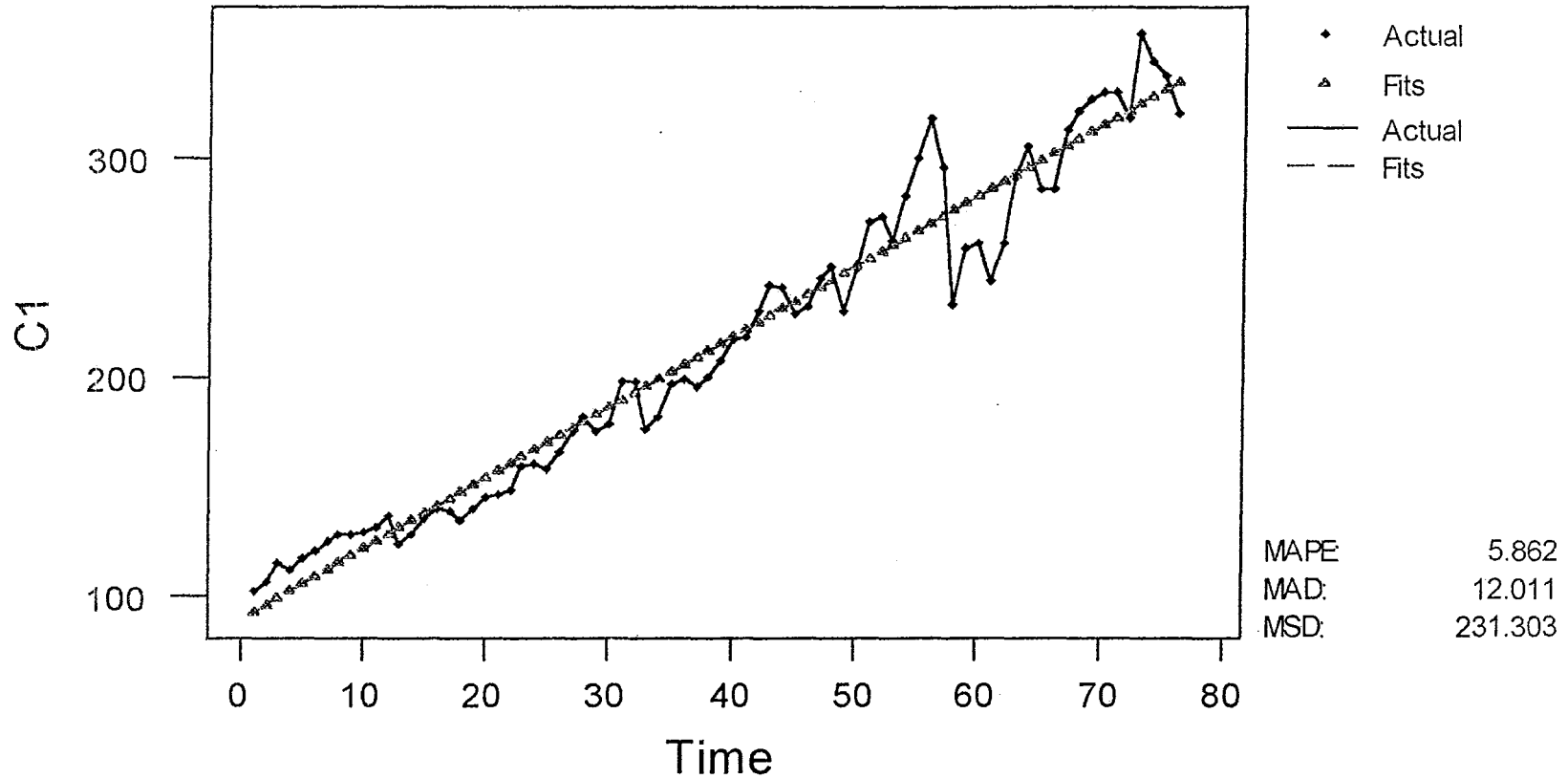
Sonuç olarak parasal konjonktür teorilerinin önde gelen önermesi olan büyümeyle orantılı para arzı artışları Türk ekonomisi'nde ki genişleme ve daralmalarda tespit edilmesine rağmen, para dışı pek çok faktöründe konjonktür üzerinde etkili olduğu gözlenmiştir. Yani parasal konjonktür teorileri ne kadar geçerliyse, diğer çağdaş teorilerinde önermelerinin Türk ekonomisi üzerinde etkileri olduğu gözlenebilmektedir.

EKLER

Trend Analysis for C1

Linear Trend Model

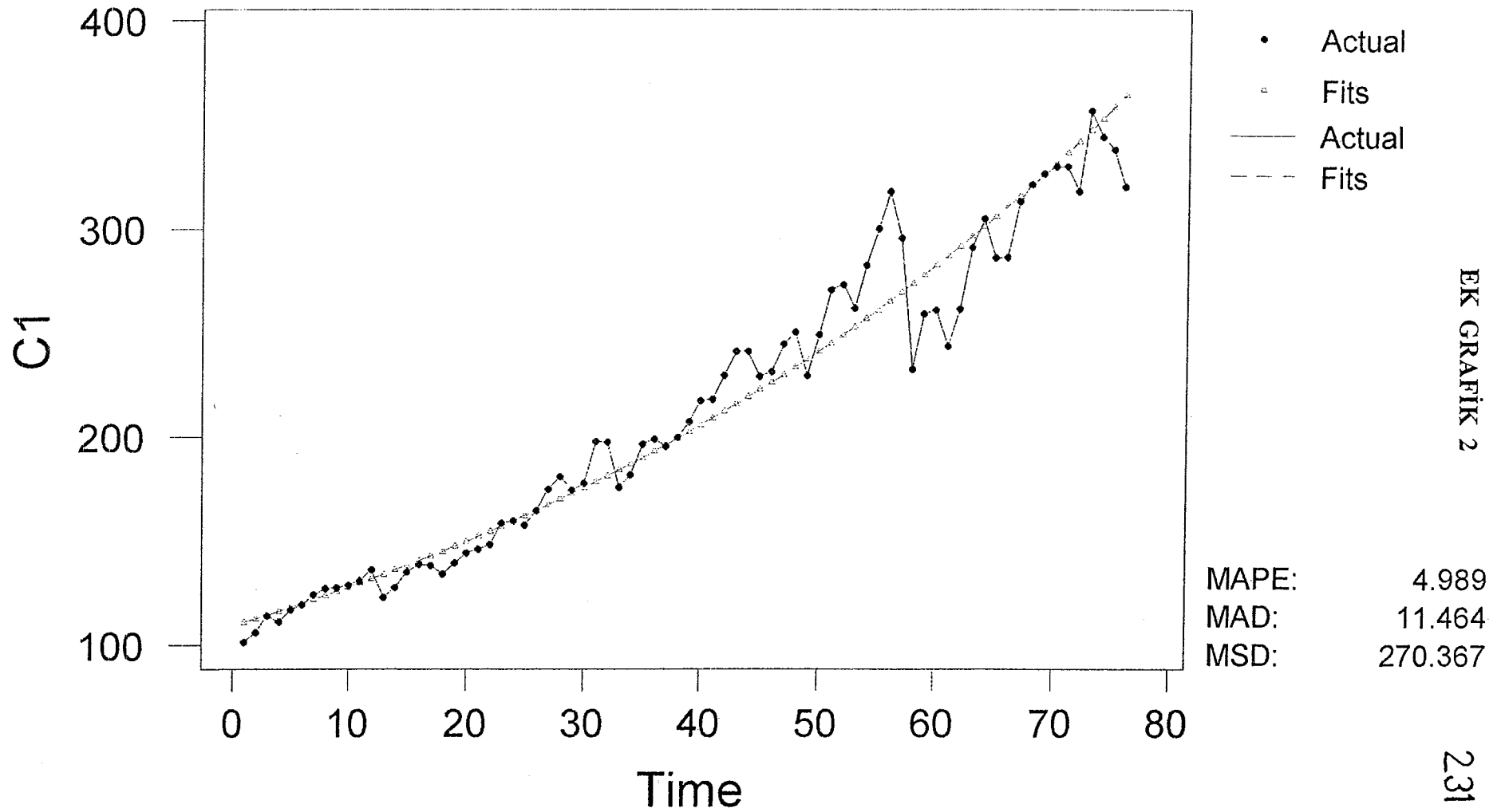
$$Y_t = 89.1762 + 3.23038 * t$$

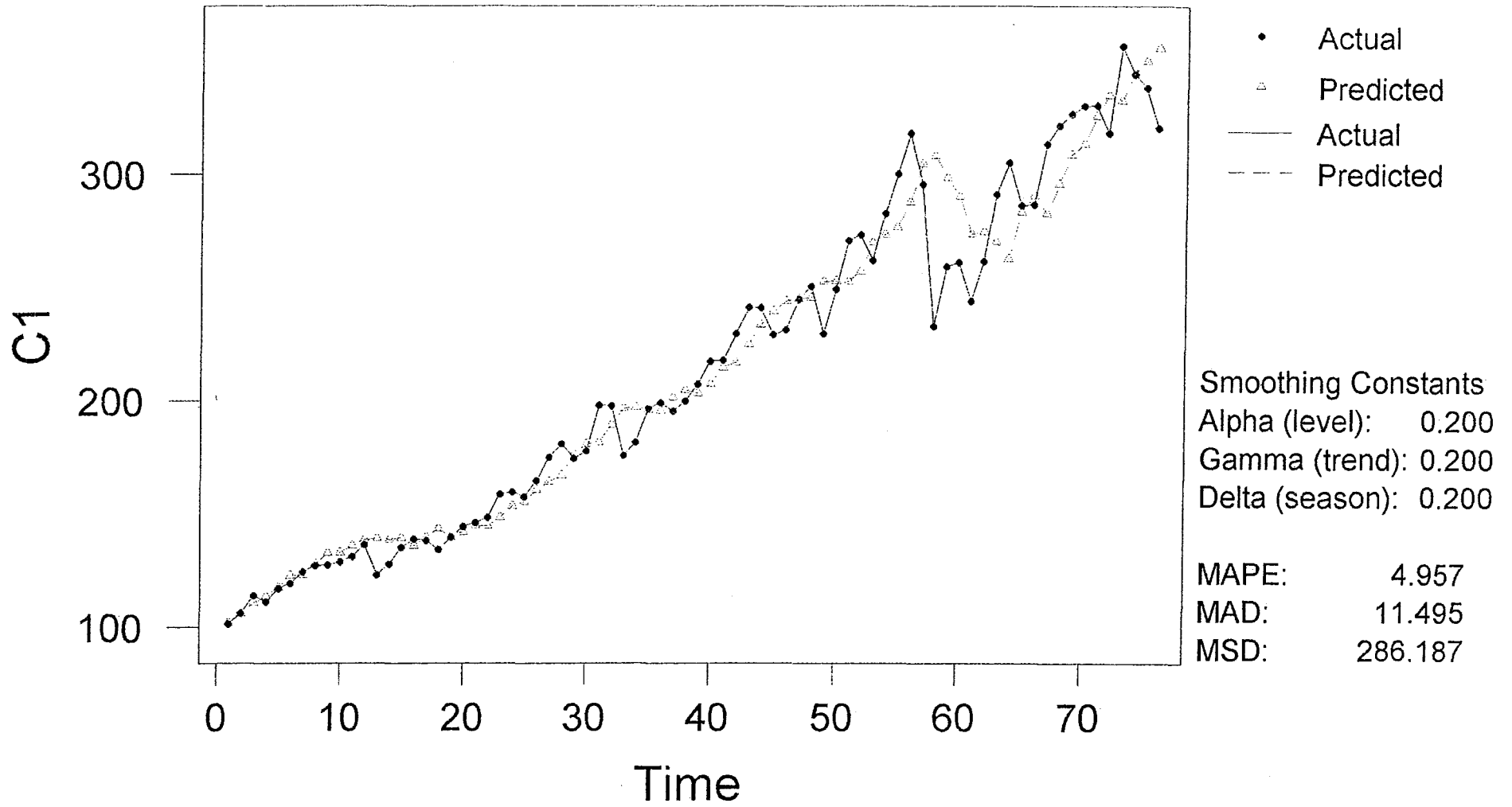


EK GRAFIK - 1

230

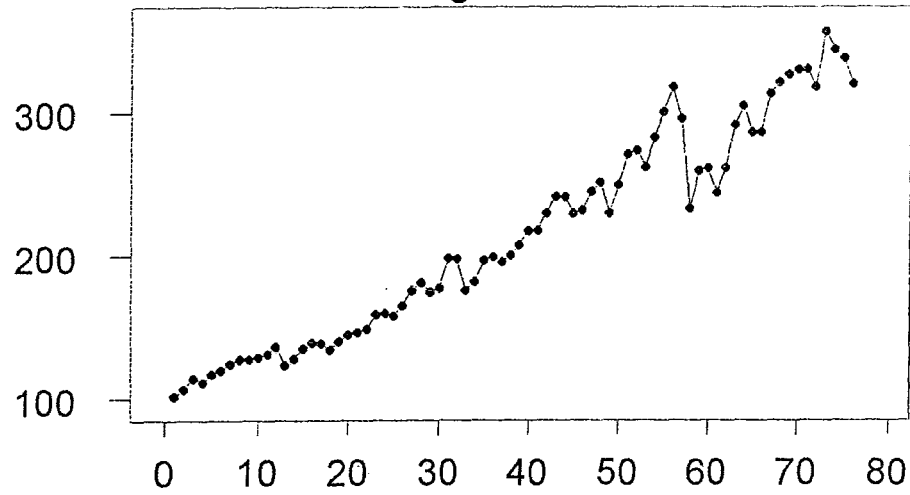
Trend Analysis for C1 Growth Curve Model $$Y_t = 109.136 \cdot (1.01598^{**t})$$



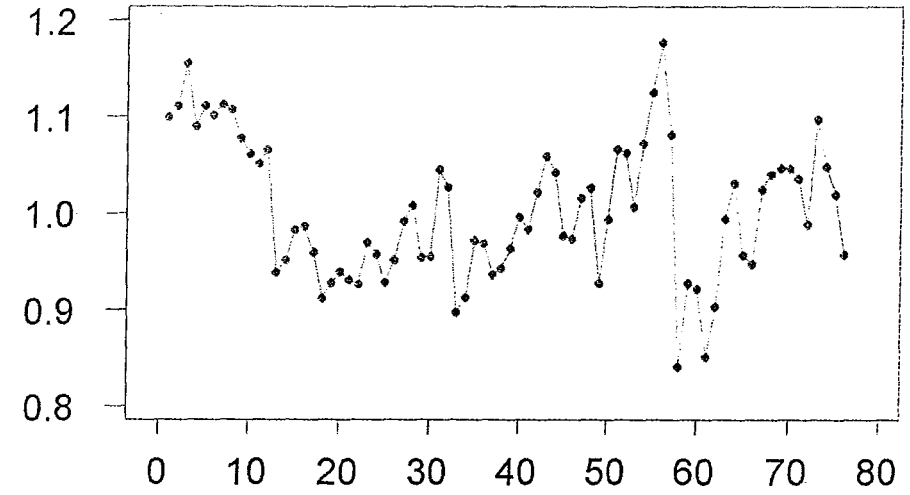


Component Analysis for C1

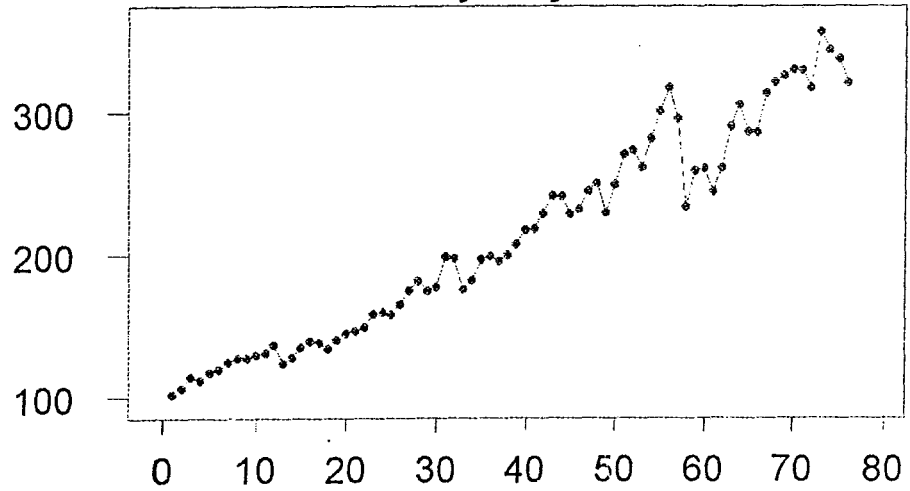
Original Data



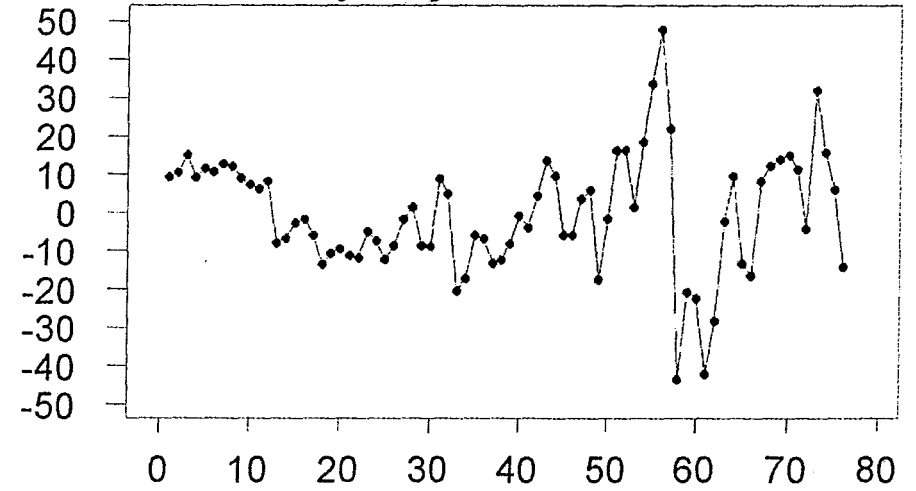
Detrended Data



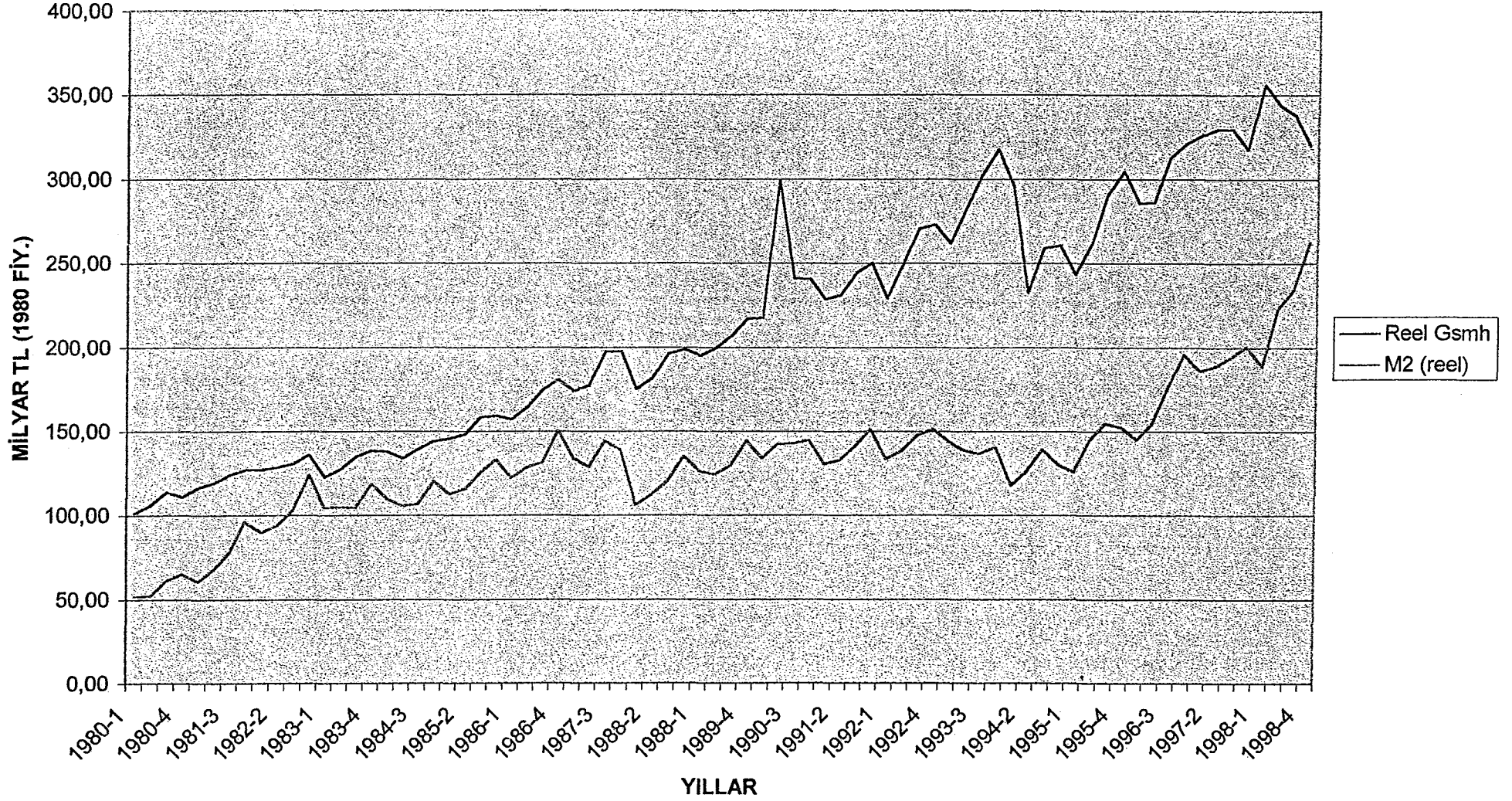
Seasonally Adjusted Data



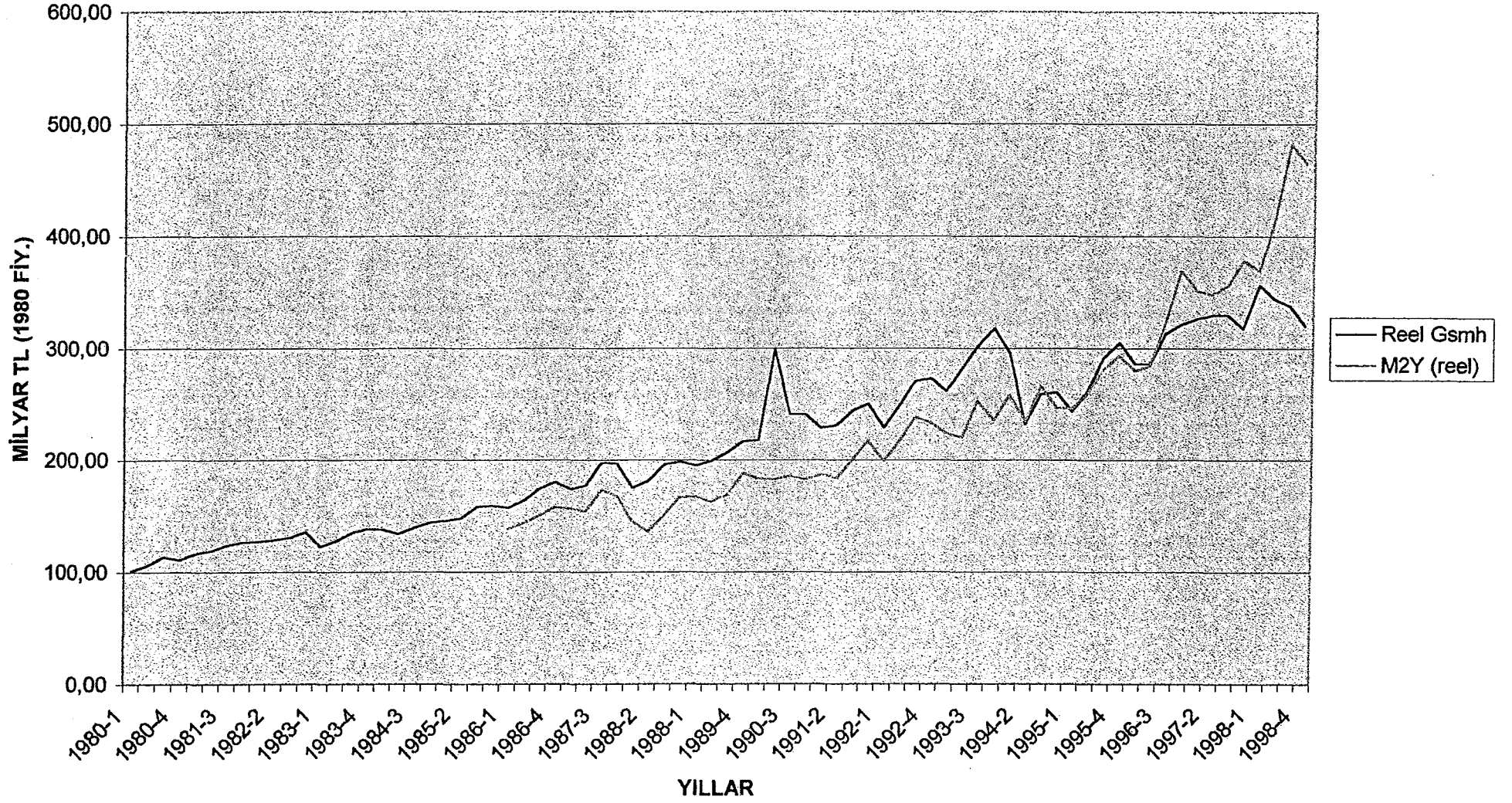
Seasonally Adj. and Detrended Data



M2 Para Arzı ve GSMH (Reel Değerler) (1980-1998)



M2Y Para Arzı ve GSMH (Reel Değerler) (1980-1998)



Dönem	Reel Gsmh	M1 reel	M2 reel	M2Y reel	Trend	Mev.Ar.GSMH.	Mev. Ar. M1	Mev.Ar. M2	Mev.Ar.M2Y
1980-1	101,57	43,74	52,33		92,40	109,02	48,21	54,73	
1980-2	106,24	44,53	52,73		95,63	109,88	48,03	54,67	
1980-3	114,13	50,81	61,46		98,86	111,39	49,04	60,82	
1980-4	111,29	52,41	65,53		102,09	108,68	46,39	61,31	
1981-1	117,05	43,4	61		105,32	118,36	47,84	63,80	
1981-2	119,48	47,02	68,38		108,55	120,82	50,72	70,89	
1981-3	124,38	55,24	78,03		111,78	118,83	53,32	77,22	
1981-4	127,31	57,57	96,61		115,01	122,45	50,96	90,39	
1982-1	127,43	45,58	90,2		118,25	127,42	50,24	94,34	
1982-2	128,84	46,2	94,35		121,48	132,60	49,83	97,81	
1982-3	131,08	52,77	103,68		124,71	130,04	50,94	102,60	
1982-4	136,29	65,32	124,37		127,94	135,24	57,82	116,37	
1983-1	123,14	53,53	105		131,17	132,18	59,00	109,82	
1983-2	127,81	53,25	105,16		134,40	132,14	57,44	109,02	
1983-3	135,22	54,87	105,03		137,63	131,88	52,96	103,94	
1983-4	138,91	71,24	118,87		140,86	135,58	63,06	111,22	
1984-1	138,26	49,4	110,3		144,09	139,85	54,45	115,36	
1984-2	134,25	45,87	106,1		147,32	135,76	49,48	109,99	
1984-3	139,66	44,64	106,96		150,55	133,44	43,09	105,85	
1984-4	144,39	53,68	120,46		153,78	138,88	47,52	112,71	
1985-1	146,07	41,88	113,09		157,01	146,06	46,16	118,28	
1985-2	148,39	41,8	116,12		160,24	152,72	45,09	120,38	
1985-3	158,57	45,84	125,6		163,47	157,32	44,25	124,29	
1985-4	159,56	53,4	133,35		166,70	158,33	47,27	124,77	
1986-1	157,62	43,27	122,52	138,94	169,93	169,19	47,69	128,15	140,04
1986-2	164,70	46	128,97	144,31	173,16	170,28	49,62	133,70	150,21
1986-3	174,94	49,55	131,84	150,9	176,39	170,62	47,83	130,47	149,42
1986-4	180,90	65,84	150,88	158,67	179,62	176,56	58,28	141,17	152,97
1987-1	174,42	52,56	134,44	156,68	182,85	176,43	57,93	140,61	157,92
1987-2	177,64	52,7	129,35	154,36	186,08	179,64	56,85	134,10	160,68
1987-3	197,86	61,07	144,53	172,94	189,31	189,04	58,95	143,02	171,24
1987-4	197,62	62,53	139,09	168,58	192,54	190,08	55,35	130,14	162,53
1988-1	175,64	47,46	106,42	145,9	195,77	175,63	52,31	111,31	147,06
1988-2	181,68	47,66	112,84	136,67	199,00	186,99	51,41	116,98	142,26
1988-3	196,47	52,54	120,68	150,93	202,23	194,92	50,71	119,42	149,45
1988-4	199,00	56,36	135,48	167,38	204,7	197,47	49,89	126,76	161,37
1989-1	195,43	44	126,47	167,57	208,7	209,78	48,50	132,28	168,90
1989-2	199,79	46,53	124,82	162,66	211,93	206,56	50,19	129,40	169,32
1989-3	207,33	56,71	130,18	169,54	215,16	202,21	54,74	128,82	167,87
1989-4	217,37	60,16	145	189	218,39	212,15	53,26	135,67	182,21
1990-1	218,00	50,63	134,26	184	221,62	220,51	55,81	140,43	185,46
1990-2	199,60	73,5	142,69	183	224,85	232,19	79,28	147,93	190,49
1990-3	241,31	60,16	143,07	186	228,08	230,56	58,07	141,58	184,17
1990-4	241,14	63,74	145,29	183,1	231,31	231,94	56,42	135,94	176,52
1991-1	229,07	50,37	131,07	187,64	234,54	229,06	55,52	137,09	189,13
1991-2	231,53	52,3	133,25	184,3	237,77	238,29	56,41	138,14	191,84
1991-3	244,75	55,61	141,5	201	241,00	242,82	53,68	140,03	199,02
1991-4	250,60	60,6	151,66	217,62	244,23	248,67	53,64	141,90	209,80
1992-1	229,62	46,66	134,12	199,92	247,46	246,48	51,43	140,28	201,51
1992-2	249,30	49,57	138,66	217,1	250,69	257,74	53,47	143,75	225,98
1992-3	270,70	59,92	147,91	238,51	253,92	264,01	57,84	146,37	236,17

EK TABLO 1 DEVAMI

237

Dönem	Reel Gsmh	M1 reel	M2 reel	M2Y reel	Trend	Mev.Ar.GSMH.	Mev. Ar. M1	Mev.Ar. M2	Mev.Ar.M2Y
1992-4	273,22	62,38	151,89	234,09	257,15	266,66	55,22	142,12	225,68
1993-1	262,04	55,17	144,57	224,52	260,38	265,05	60,81	151,21	226,30
1993-2	282,57	57,42	139,05	219,97	266,15	285,75	61,94	144,15	228,97
1993-3	302,53	60,32	137,05	253,24	266,84	286,83	58,22	135,62	250,75
1993-4	317,94	64,36	140,83	235,88	270,07	305,80	56,97	131,77	227,41
1994-1	295,62	44,35	118,02	258,12	273,30	295,60	48,88	123,44	260,17
1994-2	232,76	41,23	126,4	234,94	276,53	239,56	44,47	131,04	244,55
1994-3	259,26	50,87	139,38	266,38	279,76	257,21	49,10	137,93	263,76
1994-4	261,00	47,71	130,28	247,06	282,99	258,99	42,23	121,90	238,19
1995-1	243,82	38,88	126,28	246,8	286,29	261,72	42,85	132,08	248,76
1995-2	261,44	46,53	145,07	259,3	289,46	270,30	50,19	150,39	269,91
1995-3	291,00	51,35	155,2	281,28	292,69	283,81	49,57	153,58	278,52
1995-4	305,00	47,2	152,79	293,58	295,92	297,68	41,78	142,96	283,04
1996-1	286,11	42,65	145,44	279,92	299,15	289,40	47,01	152,12	282,14
1996-2	286,30	43,1	154,65	284,25	302,38	289,53	46,49	160,33	295,88
1996-3	313,25	49,24	176,29	323,85	305,61	299,29	47,53	174,45	320,67
1996-4	321,25	60,11	196,05	369,2	308,84	308,99	53,21	183,44	355,94
1997-1	326,50	58,11	186,41	351,27	312,07	326,48	64,05	194,97	354,06
1997-2	329,90	54,9	189,06	348,43	315,30	339,53	59,22	196,00	362,69
1997-3	330,10	52,23	194,07	356,27	318,53	327,49	50,41	192,05	352,77
1997-4	318,01	56,1	200,77	378,35	321,76	315,56	49,66	187,85	364,76
1998-1	356,50	49,06	189,04	369,19	324,99	382,68	54,07	197,72	372,12
1998-2	344,10	53,56	223,46	416,44	328,22	355,76	57,77	231,66	433,48
1998-3	338,00	59,9	234,6	482,08	331,45	329,65	57,82	232,16	477,34
1998-4	320,23	58,92	262,66	464,76	334,68	312,54	52,16	245,76	448,07

Kaynak: -TCMB – EVDS (Elektronik Veri Dağıtım Sistemi), "http://www.tcmb.gov.tr."
Not: -Veriler milyar TL 1980 fiyatlarıyladır.
-Veriler Minitab Programı ile filtre edilerek mevsimsellikten arındırılmıştır.

KAYNAKÇA

- ABAAN, Ernur Demir. "Parasal Şok ve Reel Ekonomik Etkinlik", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 14(3) 1987.
- AKAD, Asaf Savaş. "1994 Bunalımı Üstüne Çeşitlemeler", **TÜSİAD Yayınları Görüş Dergisi**, S.15, (İstanbul, 1994).
- AKGÜÇ,Ö., KURDAŞ, K. "Türkiye'deki Ekonomik Krizin Temelindeki Nedenler; Bunalımdan Çıkış Yolları", (**Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl 36, S.1, Ocak 1999).
- AKGÜÇ, Öztin. **Ekonomide Gerçeği Arayış**, (Bağlam Yayınları, İstanbul 1991).
- AKTAN, Reşat. "Konjonktür ve Tarım", **SBF Dergisi**, (Haziran, 1972).
- AKTAN, C.C., UTKULU, U. TOĞAY, S. **Nasıl Bir Para Sistemi**, (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yay., 1988).
- AREN, Sadun. **İstihdam, Para ve İktisadi Politika**, (Ankara: 1963).
- ATAÇ, Beyhan. **Maliye Politikası**, (Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yay., 1994).
- ATILGAN, Ahmet. **İktisat Politikalarının Evrimi**, (İstanbul, Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1997).
- AYDIN, İ. **Para Politikasının Teorik Yönü ve Analiz Modeli**, (Ankara Üniversitesi Ş.B.F. Yayın No: 296, 1970).
- BAHÇEKAPILI, Cengiz. "Yeni Klasik Okula Göre İş Çevrimleri", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Yıl 1994, C.10, S.1-2.

- BARRO, J.Robert. **Modern Business Cycle Theory**, (Harward Universty Press, Massachusetts, 1989).
- BARRO, J.Robert. **Macroeconomics**, (John Wiley and Sons, New York, 1987).
- BARRO, Robert J. "Unanticipated Money Growth and unemployment in the United States" **American Economic Rewiew**, Vol 67(2), 1977.
- BEYARSLAN, Ahmet. "Enflasyon Analizi ve Para Sorunu", **3. İzmir İktisat Kongresi Tebliğleri**, DPT, Ankara, 1993, 3. Kitap.
- BLAUG, Mark. **Economic Theory in Retrospect**, (Chombridge, Chambridge Universty Press, 1980).
- BOOTLE, Roger. "Monetarist Yanılgının Kökenleri Altın Standardından Kalan Miras", (Çev.Nazım Engin, **Marmara Üniv.İ.İ.B.F.Dergisi**, C.3, S.3, 1986).
- BOYES, W., MELVIN, M. **Economics**, (Boston: Houghton Mifflin Co., 1990).
- BURUNS, Artur F. and MITCHEL, Wesley C. **Measuring Business Cycles**, (New York National Bureau of Economic Research, 1946).
- BYRNS, R., STONE, G.W. **Economics**, (London: Scott Foresman and Gleviev Co., 1989).
- CUTHBERSON, Keith. **İktisat Politikası; Keynesyen Yeni Chambridge ve Monetarist Makroekonomik Modeller**, (Çev.: Nazım ERGİN), (İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1987).
- ÇOLAK, Ömer Faruk. **Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, (Ankara, Alkın Yayınevi, 1996).
- ÇOLAK, Ömer Faruk., TOGAY, Selahattin. "Currency Board: Para Arzının Kontrolüne İlişkin Monetarist Bir Yaklaşım", (**Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl, 32, S.11, Kasım 1995).

DEMİR, Osman. **Ekonomide Devlet**, (Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No: 71, Mayıs, 1993).

DIELBOLD, F. and RUDEBUSCH, R. "Measuring Business Cycles: A Modern Perspective" (**The Review of Economics and Statistics**), Vol. 78, No:1, Harward Universty, February, 1996).

DOĞAN, Seyhan. "Türkiyenin 1990 Sonrası İstikrar Arayışları ve IMF ile Olan İlişkileri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Y.36, S.6, Haziran 1999.

DORNBUSCH, Rudiger., FISCHER, Stanley. **Makroekonomi**, (Çev : S.AK, M.FİSUNOĞLU, E.YILDIRIM), (Ankara, Mc Graw Hill-Akademi, 1998).

ERÇEL, Gazi. **1998 Yılı Para Politikası Uygulaması (Basın Toplantısı)**, (Ankara, TCMB, 8 Ocak 1998).

ERÇEL, Gazi. **Türkiye’de Merkez Bankacılığı**, (Bulgaristan Merkez Bankası Kuruluş Yıldönümündeki Konuşma Metni, Sofya, Ocak 1999).

ERÇEL, Gazi. **1999 Yılı Başında Türk Ekonomisindeki Trendler**, (TCMB Başkanı ile HBB Televizyonunda Yapılan Söyleşi, Ankara, 16 Şubat 1999).

ERDEM, Burhan. **Bir Karşı İhtilal Olarak Yeni Klasik İktisat; Metolojik Bir Yaklaşım**, (Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayını, Yayın No: 650, 1992).

EREN, Ercan. **İktisatta Yöntem**, (Bursa, Ezgi Kitabevi Yay., 1991).

EREN, Ercan. BİLDİRİCİ, Melike. "İktisat Teorisinde Son Gelişmeler", **İktisat Dergisi**, S. 365, Mart 1997.

ERGİN, Feridun. **Para Siyaseti**, (İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi Yayınları, Yayın No: 307, 1983).

- EROĞLU, Nadir. "Reel Konjonktür Teorisi", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Yıl 1995, C.11, S.1-2.
- ERSEL, Hasan. "Türkiye Ekonomisinin Güncel Sorunları", (**Bankacılar Dergisi**, S.28, 1999).
- ERSEL, H., İSKENDERÖĞLU, L. **Monetary Programming In Turkey, İç. Financial Liberation In Turkey**, TCMB, Ankara, 1993.
- ERSEL, H., EĞİLMEZ, M., KUMCU, E. "Türkiye Ekonomisinin Güncel Sorunları, Mali Sektöre Yansımaları, 1999'a İlişkin Değerlendirilmesi", **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi**, S.28, Mart 1999.
- ERTÜRK, Emin. **Makro İktisat**, (Bursa, Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1999).
- EVANS, M.K. **Macroeconomics Activity, Theory Forecasting and Central**, (New York; Harper, 1969).
- FRISCH, Helmut. **Enflasyon Teorileri**, (Çev. Ertan Oktay, Aslan Yiğidim, Ankara, Elif Matbaacılık, 1989).
- FISCHER, S. "Long Term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money Supply Rule", **Journal of Political Economy**, 1977 (85).
- FISHER, Irving. **Paranın Satınalma Gücü**, (Çev.: Mekin H.ONARAN), (İstanbul: 1946).
- FRIEDMAN, M. "The Quantity Theory of Money: A Restatement" (iç.) **The Optimum Quantity of Money and Other Essays**, (ed.) M.Friedman, (Chicago, Aldine Publishing Co., 1969).
- FRIEDMAN, M. **Dollar and Deficits: Inflation, Monetary Policy and Balance of Payment**, Prentice (New Jersey, Hall Inc., Englewood Cliffs, 1968).

- FRIEDMAN, Milton. **Kapitalizm ve Özgürlük**, (Çev. D.Erberk, N.Himmetoğlu, İstanbul, Altın Kitaplar Yay. 1988).
- FRIEDMAN, Milton. "The Case For A Monetary Rule" (İç.) M.Friedman, **An Economist's Protest**, (New Jersey Thomas Horton, 1975).
- FRIEDMAN, M. "Money and Business Cycles", **Rewiew of Economics an Statistics**, C.45, S.1, Part 2, 1963).
- GOMULKA, S. **The Theory of Technological Change and Economic Growth**, (London, Routledge Press, 1990).
- GÜNEŞ, Hurşit. **Türkiye'de Para Arzını Arttıran Nedenler**, (İTO Yay. No. 1990-8, İstanbul, 1990).
- GÜNEŞ, Hurşit. **Türkiye'de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği**, (İTO Yay. No: 1990.9, İstanbul, 1990).
- GÜVEN, Özcan. **Ekonomide Konjonktür Olayları ve Etkileri**, (İzmir: İstiklâl Matbaası, 1973).
- HALL, T.E. **Business Cycle: The Nature and Causes of Economic Fluctuation**, (New York, 1990).
- HAN, Ergül. **İktisada Giriş 2**, (Eskişehir, 1994).
- HANSEN, A. **Business Cycle and National Income**, (W.W.Norton: 1964).
- HANSEN, Alvin A. **Para Teorisi ve Maliye Politikası**, (İstanbul: 1961).
- HARDWICK, P., KHAN, B., LANGEMEAD, S. **An Introduction to Modern Economics**, (1991).
- HİÇ, Mükerrrem. **Büyüme ve Gelişme Ekonomisi**, (İstanbul, Menteş Kitabevi Yayınları, 1988).

- HOOVER, Kevin D. **The New Classical Macroeconomics**, (New York, Basil Blackwell, 1988).
- HYMEN, David N. **Economics**, (Boston: Second Edition, North Carolina State Universty, 1992).
- İbn-i Haldun, **Mukaddime II**, (Çev.: Zahir Kadiri UGAN), (İstanbul: Milli Eğitim Bakanlığı Yayınları, No: 482, 1991).
- KALDOR, N. "Dünya Ekonomisinde Enflasyon ve Durgunluk", **İktisat Dergisi**, (Ocak, 1977),
- KARLUK, Rıdvan. **Türkiye Ekonomisi**, (İstanbul: Beta Basım, Yayım, Dağıtım, 1999).
- KAZGAN, Gülten. **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**, (Altın Kitaplar Yayınevi, 2. Baskı, İstanbul 1998).
- KAZGAN, Gülten. **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, (İstanbul, Remzi Kitabevi, 1984).
- KESKİN, Ekrem. "1998 Yılında Türkiye Ekonomisi ve Türk Bankacılık Sistemindeki Gelişmeler", (**Bankacılar Dergisi**, Türkiye Bankalar Birliği), S.29, 1999.
- KESRİYELİ, Mehtap. **1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri**, (TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Yay. No:97/4, Ankara, 1997).
- KEYNES, J.M. **The General Theory of Employment Interest and Money**, (London, Mcmillan Press, 1936).
- KILIÇBAY, Ahmet. **Türk Ekonomisi-Modeller, Politikalar Stratejiler**, (Türkiye İş Bankası Kültür Yay. 4. Baskı, Ankara, 1992).

- KİRMANOĞLU, Hasan. “İktisat Teorisinde Son Durum ya da Eski Tartışmanın Yeni Formülasyonu”, **İktisat Dergisi**, (S.365, Mart 1997).
- KOUTSOYIANNIS, A. **Theory of Econometrics**, (Hong Kong, Mc Millan Press, 1983).
- KUMBARACIBAŞI, Onur. **Ekonomik Doktrinler ve Ekonomik Düşüncenin Evrimi**, (Ankara, İTİA Yay. No: 102, 1976).
- LIPSEY, R., STEINER, P., PURVIS, D. **İktisat 2**, (Çev.: Ömer Faruk BATIREL), (Eskişehir: Bilim Teknik Yayınevi, 1990).
- LUCAS, Robert E., **Studies in Business-Cycle Theory**, (1977, MIT Press, Massachusetts).
- LUCAS, R.E. **Models of Business Cycles**, 1987, Oxford, Basil Blackwell.
- MACESICH, G. **The Politics of Monetarism: It's Historical and Institutional Development**, (New Jersey, Rowman and Allanel, 1984).
- MANKIW, N.Gregory. **Macroeconomics**, (New York, 1994).
- MANKIW, N. Gregory. “The Reincarnation of Keynesian Economics”, **European Economic Review**, 1993.
- MIGGLE, C.S. “ The Evolution of Money, Financial Institution and Monetary Economics”, **Journal of Economic Issue**, Vol. 24, No. 2, 1990).
- MOORE, B.J. “A Simple Model of Bank Intermediation”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol. 12, No. 1, 1989.
- MUTH, R.J. “Rational Expectations and the Theory of Price Movements”, (**Econometrica**, 1961).
- MUTH, J.F. “Rational Expectations and the Theory Price Movements”, Lucas-Sargent (Ed.), **Rational Expectations and Econometric Practica**, Vol.1, 1981.

NEUMARK, F. **Genel Ekonomi Teorisi**, (İstanbul: Hak Kitabevi Yay., 1948).

OĞUZ, Hacer. “Devresel Dalgalanma Teorileri, Yapısal Vektör Otoregresyon Yöntemi ve Türk Ekonomisinin Çeşitli Şoklara Tepkisi”, **Hacettepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, C.14, S.2, 1996.

ORHAN, Osman Z. “Monetarist İstikrar Politikasının Teorik Temelleri”, (**Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Yıl, 1987, C.IV, S.1-2).

ÖCAL, T., ÇOLAK, F., TOGAY, S., ESER, K. **Para Banka: Teori ve Politika**, (Ankara, Gazi Kitabevi, 1997).

ÖZATAY, Fatih. “Parasal Şok ve Reel Ekonomik Etkinlik Üzerine Bir Not”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 1990, (17).

ÖNDER, İ., TÜREL, O., EKİNCİ, N. SOMEL, C. **Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar**, (Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 1993).

ÖZER, Mustafa. **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, (Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1096, Eskişehir, 1999).

ÖZER, Mustafa. **Modern Konjonktür Teorileri**, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1030).

ÖZGÜVEN, Ali. **İktisadi Büyüme İktisadi Kalkınma, Sosyal Kalkınma Planlama ve Japon Kalkınması**, (İstanbul, Filiz Kitabevi, 1988).

PARASIZ, İlker. **Para Politikası Türkiye Uygulaması**, (Bursa Ezgi Kitabevi Yay. 1998).

PARASIZ, İlker. “Monetarist Keynesgil Tartışması”, (**Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi**, C.6, S.1, Nisan 1985).

- PARASIZ, İlker. **Türkiye Ekonomisi 1923'ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları**, (Bursa, Ezgi Kitabevi Yay. 1998).
- PARASIZ, İlker. **Makro Ekonomi**, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yay. 7. Baskı, 1998).
- PARASIZ, İlker. **Modern Makro Ekonominin Temelleri**, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1997).
- PARASIZ, İlker. **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 4.Baskı, 1992).
- PARKIN Michael and BADE, Robinson. **Modern Macroeconomics**, (Southampton, Phillip Allan Pub. Second Edition, 1988).
- PAYA, Merih. **Para Teorisi ve Politikası**, (İstanbul, Filiz Kitabevi, 1994).
- PAYA, Merih. **Makro İktisat**, (İstanbul: Filiz Kitabevi, 1997).
- PETERSON, W.C. **Income Employment and Economic Growth**, (New York WW. Norton and Company, 1988).
- PHELPS, E. S. and TAYLOR, J. B. "Stabilizing Power of Monetary Policy under Rational Expectations", **Journal of Political Economy**, 1977 (85).
- PIRİMOĞLU, Baki. **Para Politikası**, (Eskişehir, 1991).
- POLLIN, R. "Two Theories of Money Supply Endogenety", **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol.13, No: 3, 1991.
- ROISER, Bernard. **İktisadi Kriz Kuramları**, (Çev: Nurhan YENTÜRK), (İstanbul: İletişim Yayınları, 1991).
- RÖPKE, Wilhelm. **Konjonktür ve Buhranlar**, (Çev.: Ömer Celal SARÇ), (İstanbul, 1947).

ŞIKLAR, İlyas. **İktisat Teorisi**, (Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayını, Yayın No: 1056, 199).

TEKEOĞLU, Muammer. “Çağdaş İktisadi Düşüncede Yol Ayrımları”, **Çukurova Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, (Adana, S.1, 1987).

TOGAY, Selahattin. “Post Keynesyen Teoride Para Arzının İçselliği”, **Ekonomik Yaklaşım**, C.5, S.13, 1994.

TÜRKHAN, Erdal. **1980 Sonrası Sanayileşme**, İçinde: C.ARLIOBA, C. ALPAR, **Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler**, (Ankara Ü., S.B.F. Yay. No: 513, 1982).

ULUDAĞ, İlhan. **İzlenen Ekonomik Politikalar Işığında Türkiye Ekonomisi**, (İstanbul, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enst. Yay. No:2, 1990).

UNAY, Cafer, **Ekonomik Konjonktür**, (Bursa: Ekin Kitabevi Yay., 1996).

YAMAK, Rahmi. **Yeni Klasik Makroekonomik Modelin Politika Etkinsizliği Hipotezi: Literatür ve Türkiye Örneği**, (Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No: 67, 1997).

YAMAK, Rahmi., YAMAK, Nebiye. “Milton Friedman’ın Geniş Para Arzına İlişkin Yüzde K-Kuralı ve Fiyat İstikrarı”, (**Çukurova Üniv. İ.İ.B.F.Dergisi**, C.5, S.1, Yıl 1995).

YAY, Gülsün Gürkan. “Yeni Klasik Makro İktisat Okulu”, **İktisat Dergisi**, S.292, Mart 1989.

YAY, Turan. **Hayek’te İktisadi Düşünce: Hayek ve Keynes Keynesciler Tartışması**, (Bursa, Ezgi Kitabevi Yay., 1993).

YELDAN, Erinc. “Türk Ekonomisinde Krizin Oluşumu 1990-1993: Bir Genel Denge Analizi”, (**ODTÜ Gelişme Dergisi**, 23 (3), 1996).

- SAMUELSON, Paul A., NORDHAUS, William D. **Economics**, (Mc Graw-Hill Inc., 1995).
- SARAÇOĞLU, Rüştü. **T.C. Merkez Bankası 1990-1992 Parasal Program Brifing Metni**, TCMB, (Ankara, 28 Ocak 1992).
- SARGENT, T. and WALLACE, N., “Rational Expectations The Optimal Monetary Instruments and Optimal Money Supply Rule”, (**Journal of Political Economy** (83, 1975).
- SAVAŞ, F.Vural. **Konjonktür Hareketleri ve Türkiye Ekonomisi Semineri**, (Ankara, Ayyıldız Matbaası, 1972).
- SAVAŞ, F.Vural. **Keynes’in Genel Teorisi**, (Eskişehir: İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, No: 21-1, 1963).
- SERİN, Vildan. **İktisat Politikası**, (İstanbul, Alfa Basım Yayım, 1988).
- SKAGG, H. “John Fullarton’s Law of Reflux and Central Bank Policy”, (**History of Political Economy**, Vol.25, 1991).
- SMITH, Adam. **Ulusların Zenginliği**, (Çev.: Yunus Mehmet BAKIRCI), (Alan Yayınları, Şubat, 1985).
- SORKIN, Alan L. **Monetary and Fiscal Policy and Business Cycles in the Modern Era**, (Lexington Books, Toronto, 1988).
- SOYAK, Alkan. “Teknolojik Gelişme: Neo-Klasik ve Evrimci Kuramlar Açısından Bir Değerlendirme”, **Ekonomik Yaklaşım**, C.6, S.15, Kış 1995.
- STEIN, Jerome L. **Monetarism**, (Amsterdam, North-Holland Publishing Co., 1976).
- ŞİŞİK, Ülkü. **Enflasyon Kuramında Gelişmeler ve Türkiye’de Enflasyon: 1962-1977**, (TODAİE, 1982).

- YILDIRIM, Kemal. **Talep Yönlü Makro Ekonomik Politikaların Etkinliği**, (Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yay. No: 659, 1992).
- YILDIRIM, Kemal. **İktisat Teorisi**, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1056, 1999).
- YILDIRIM, Kemal, KARAMAN, Doğan, **Makroekonomi**, (Eskişehir: Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı Yay. No: 145, 1999).
- ZARNOWITZ, Victor. "Recent Work on Business Cycles in Historical Perspective: A Review of Theories and Evidence", **Journal of Economic Literature**, (S.23, June 1985).
- ZARNOWITZ, Victor. **Business Cycle**, (Chicago; The University of Chicago Press, 1996).
- ZILLIOĞLU, Osman. **Konjonktür ve Dünya Ekonomisi**, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 530, 1991).
- ZIYP, V.R. **Austrian and New Classical Business Cycle The Theories**, (Edward Elgar, 1993).
- Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, **Çalışma Hayatı İstatistikleri**, 1994.
- DİE, **Çalışma İstatistikleri**, 1993.
- DPT, **Ekonomik Önlemler Uygulama Planı (5 Nisan 1994)**, Ankara, 1994.
- DPT, **Konjonktür Değerlendirme Raporu**, Temmuz, 1995.
- TCMB, **1998 Yıllık Raporu**.
- TCMB, **1996 ve 1997 Yıllık Raporları**.
- TCMB, **1992, Para Programı**.

TCMB, 1993, Yıllık Rapor.

TCMB, 1990, Para Programı.

TCMB 3 Aylık Bültenleri (1980-1993).

TÜSİAD, 1995 Yılına Girerken Türk Ekonomisi, (İstanbul, Yay.No.T/95/1-169,1995).

TÜSİAD, Türkiye’de Enflasyon ve Enflasyonla Savaşta Başarı Koşulları, (TÜSİAD Yay. No: T/86-7, 90, İstanbul, 1986).

TCMB, “1986-1992 Döneminde Türkiye Ekonomisi (1994)” Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları (1988-1992), İçinde Ankara, TCMB, Yay.

World Bank, World Tables, 1994.

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayın/paraprogram/matba1.html/>
(02.11.1999), (TCMB 1998 Yılı İlk Altı Ay Para Programı Gerçekleşmesi).

[http://tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayın/yıllık/97 türkçe/97 Rapor.html](http://tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayın/yıllık/97_türkçe/97_Rapor.html). (02.11.1999)
(TCMB 1997 Yıllık Raporu).

[http://tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayın/yıllık/98 türkçe/98 Rapor 2.html](http://tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayın/yıllık/98_türkçe/98_Rapor_2.html). (02.11.1999)
(TCMB 1998 Yıllık Raporu).

YILDIRIM, Kemal. **Talep Yönlü Makro Ekonomik Politikaların Etkinliği**, (Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yay. No: 659, 1992).

YILDIRIM, Kemal. **İktisat Teorisi**, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1056, 1999).

YILDIRIM, Kemal, KARAMAN, Doğan, **Makroekonomi**, (Eskişehir: Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı Yay. No: 145, 1999).

ZARNOWITZ, Victor. "Recent Work on Business Cycles in Historical Perspective: A Review of Theories and Evidence", **Journal of Economic Literature**, (S.23, June 1985).

ZARNOWITZ, Victor. **Business Cycle**, (Chicago; The University of Chicago Press, 1996).

ZILLIOĞLU, Osman. **Konjonktür ve Dünya Ekonomisi**, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 530, 1991).

ZIYP, V.R. **Austrian and New Classical Business Cycle Theories**, (Edward Elgar, 1993).

Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, **Çalışma Hayatı İstatistikleri**, 1994.

DİE, **Çalışma İstatistikleri**, 1993.

DPT, **Ekonomik Önlemler Uygulama Planı (5 Nisan 1994)**, Ankara, 1994.

DPT, **Konjonktür Değerlendirme Raporu**, Temmuz, 1995.

TCMB, **1998 Yıllık Raporu**.

TCMB, **1996 ve 1997 Yıllık Raporları**.

TCMB, **1992, Para Programı**.