

**TÜRKİYE EKONOMİSİNİN KISA DÖNEM ANALİZİ (1987-1997):  
MAKRO POLİTİKALAR VE EKONOMİK DALAGALANMALAR ÜZERİNE  
EKONOMETRİK BİR İNCELEME**

**Enver Alper GÜVEL\***

**GİRİŞ**

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'nin 1987.1-1997.4 dönemine ait makro-ekonomik politikalarının, toplam hasılanın ve enflasyonun kısa dönem analizini yaparak Türkiye ekonomisinin ekonomik problemlerine bir tanı koyabilmek ve alternatif politika önerilerinin başarı olasılığını değerlendirmektir. Analizin belirli bir zaman dilimi için yapılmasının rasyonelleri şöylece ortaya konabilecektir:

Teknik neden: DİE tarafından hazırlanan üç aylık Toplam Hasıla serilerinin yalnızca 11 yıllık bir geçmişinin olmasıdır. Bazı araştırmacılar tarafından daha önceki dönemlere götürülen seriler varolmakla birlikte bu çalışmada orjinal serilerin kullanılması tercih edilmiştir.

Dönemin ekonomik özellikleri: Bu dönemin başlangıcı 24 Ocak 1980 İstikrar Programı'nın etkinliğini büyük ölçüde kaybettiği bir dönemdir. Ekonomik gelişmeler ve iktisat politikaları alanında yeni bir aşama olarak düşünülebilecektir. Dönemin en önemli ekonomik gelişmelerinden arasında sermaye piyasasının hızla gelişmesi, 1989 yılında 32 sayılı KHK ile TL'nin konvertibl hale getirilmesi ve finansal piyasaların serbestleşmesi, 5 Nisan 1994 İstikrar Programı belirtilebilecektir.

Dönemin politik özellikleri: 1987 yılı sonrasında politik alanda da önemli gelişmeler olmuştur. 12 Eylül yönetimi büyük ölçüde tasfiye olmuş, politik yasaklar kalkmıştır. Meclis'de muhalefetin de sesi yükselmeye başlamış, 1989 Yerel Seçimleri sonrasında ise oldukça demokratik bir aşamaya ulaşılmıştır. 1991 sonrasında iktidar değişikliği yaşanmış ve yeniden koalisyonlar dönemine girilmiştir. Üstelik bunlar programları son derece farklı partiler arasında gerçekleştirilen koalisyonlardır. Bunun sonucunda ekonomi üzerinde sürekli olarak bir erken seçim baskısı söz konusu olmuştur. 1994'te yerel seçimler 1995'de ise erken genel seçimler olmuş, sonrasında ise politik sektör hiç durulmamış, sürekli dalgalanmalar sergilemiştir. Doğal olarak politik alandaki bu gelişmelerin de iktisat politikaları ve ekonomik olaylar üzerinde belirgin bir etkisi olmaktadır.

Dönemin uluslararası gelişmeleri: Dönemin önemli uluslararası gelişmelerinin başında 1990 yılında patlayan Körfez Savaşı gelmektedir. Bunun yanında önemli bir gelişme de Doğu Bloku ülkelerinin parçalanmasıdır. Bu iki faktör Türkiye'yi uluslararası ekonomik ve politik platformlarda yeni roller üstlenmek durumunda bırakmıştır. Ekonomik açıdan önem taşıyan bir gelişme ise Gümrük Birliği sürecinin başlamasıdır. Gelişmelerin hem ekonomik büyüme, hem enflasyon hem de politik istikrar üzerinde oldukça önemli sonuçları olduğu belirtilmektedir.

---

\* Yrd.Doç.Dr.,Çukurova Üniversitesi İ. İ. B. F. İktisat Bölümü Öğretim Üyesidir.

## **İKTİSAT TEORİLERİNDE ENFLASYON, İŞSİZLİK VE İKTİSAT POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİ**

Enflasyon ve işsizlik arasındaki ilişkinin biçimi ile ilgili olarak farklı görüşler ortaya koyan başlıca teoriler Keynesyen (ve post-Keynesyen) İktisat, Paracı İktisat, Yeni Klasik İktisat ve Politik Konjonktür Teorileri olarak belirtilebilecektir:

Keynesyen (ve post-Keynesyen) iktisada göre ekonomik düzen doğası gereği istikrarsızdır. Bunun en önemli nedeni eksik rekabet sonucu ücretlerin ve fiyatların rijit olması ve belirsizliktir. Bu belirsizlik nedeniyle para talebi de istikrarsızdır. Dolayısıyla piyasa güçleri tam istihdam dengesini garantileyemeyecek, ekonomi bir eksik istihdam dengesinde takılıp kalabilecektir. Bu durumdan kurtulmanın tek yolu ise aktif iktisat politikaları uygulanmasıdır. Keynesyen iktisat beklentilerin dışsal olduğunu öngörür. Buna göre beklentiler bir kez oluşuktan sonra artık veri olarak alınabilecektir. Beklentiler veri iken aynı dozda para ve maliye politikaları kullanılarak ekonomik karar birimlerini sürekli olarak kandırabilmek olanaklıdır. Aktif para ve maliye politikaları ile ekonomiye kaynak enjekte edilmesi ve etkin bir faiz politikası ile karar birimlerinin tüketim-tasarruf tercihlerinin etkilenmesi toplam talebi artırarak ekonomiyi eksik bir istihdam düzeyinde takılıp kalmaktan kurtarabilecektir. Yani eksik istihdam durumunda para ve maliye politikaları ekonominin reel kesimini etkilemektedir. Aynı biçimde para ve maliye politikaları simetrik olarak uygulanabilecek, enflasyonist baskılar karşısında toplam talep baskısı azaltılarak enflasyonist süreç engellenebilecektir. Keynesyen iktisadın para ve maliye politikaları talep yönelimli politikalarlardır. Toplam talebin toplam arzdan daha hızlı uyum sağlayacağı anlayışına dayanmaktadır. Para talebinin faiz esnekliğinin yatırım talebinin faiz esnekliğinden daha yüksek olduğunu öngörülerek 'dışlama etkisi'ne (crowding out) yer verilmemektedir. Bu nedenle maliye politikası para talebinden daha etkin görülmektedir (Parasız-1985; Haberler-1988; Mishkin-1989/487; Chiang-1986/202, 522; Payan-1994/46-50, 155-204; Çolak ve Togay-1996/33).

Paracı İktisat ise Keynesyen yaklaşımdan farklı olarak ekonominin içsel olarak istikrarlı olduğunu öngörmektedir. Paracılar göre ekonomide ücretler ve fiyatlar rijit değildir. Para talebi istikrarlıdır. Para talebinin faiz esnekliği yatırım talebinin faiz esnekliğinden daha düşüktür. Bu nedenle faiz oranı değişmelerine toplam arz daha hızlı uyum sağlayacak; yatırım talebinin artması toplam talebi artıracak ve ekonomi tam istihdam denge düzeyine kolayca ulaşabilecektir. Paracı iktisat, yatırım talebinin faiz esnekliğinin para talebi faiz esnekliğinden daha yüksek olduğunu öngörerek 'dışlama etkisine yer vermekte; para politikalarının maliye politikalarından daha etkili olacağını vurgulamaktadır. Ancak keyfi para politikaları ekonomik istikrarsızlığa yol açacaktır. Bu istikrarsızlığın en önemli nedeni parasal uyumlamadır. Buna göre sistematik parasal uyumlama fiyatlar genel seviyesinin yükselmesinin en önemli nedenidir. Çünkü parasal uyumlama yatırımcılarda enflasyon 'beklentisi' yaratmakta, dolayısıyla daha yüksek fiyat beklentisi nedeniyle daha yüksek ücret taleplerine direnmelerini önlemektedir. Böylece içsel ve uyarlama beklentiler, ekonomik performans ve enflasyon üzerinde etkili olmaktadır. Parasal uyumlama kısa dönemde ekonominin reel kesimini etkilemekte ancak uzun dönemde ekonomi çıktığı noktaya geri dönmekte, net etki fiyatlar genel seviyesinin yükselmesi olmaktadır. Parasal uyumlamasının sürekli olarak yapılması durumunda enflasyon süreklilik kazanacaktır. Bunun anlamı ekonomik karar birimlerinin ancak kısa dönemde yanıtlanabileceğidir: Buna göre öncelikle likidite etkisinin ortaya çıkacak, parasal genişleme faiz oranını düşürecektir. 5-10 ay arasında ortaya çıkan gelir etkisinin likidite etkisini giderecek, gelir artışı ile birlikte artan para

talebi faiz oranını yeniden yükseltecektir. 12-18 ay arasında ise beklentiler bütünüyle uyum sağlayacak ve net etki fiyatlar genel seviyesinin yükselmesi olacaktır (bkz. Parasız 1985; Orhan-1987; Chiang-1986-s.202, 237-238, 249, 264, 285, 522-523; Payan-1994/58, 235-255).

Rasyonel Bekleyişler Kuramı'na dayanan Yeni Klasik İktisat da paracılar gibi ekonomik düzenin ve para talebinin istikrarlı olduğunu öngörür; ekonomik karar birimlerinin beklentilerini içsel ve rasyonel olarak alır. Ancak farklı olarak reel ve parasal sektörler arasında bir bağlantı bulunduğunu reddeder (Klasik Dikotomi). Para reel sonuçlar doğuramayacaktır. Çünkü beklentilerin çok hızlı uyum sağlayacaktır. Ekonomik karar birimlerini kısa ya da uzun dönemde sistematik biçimde kandırabilme olanağı yoktur. Yani beklenen iktisat politikaları etkisizdir. Para ve maliye politikaları hem kısa hem de uzun dönemde reel sektör üzerinde etkili olamayacak yalnızca fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine (enflasyona) yol açacaktır. Bunun nedeni karar birimlerinin ücret ve fiyatların fiyat bekleyişlerine karşı duyarlı olmasıdır. Politika değişkenleri önceki dönemin (t-1) enformasyon kümesinin bir parçası olarak kalmaya devam ettiği sürece cari istihdam düzeyi üzerinde etkili olamayacaktır. Cari istihdam (cari işsizlik oranının ve reel toplam hasıla) düzeyinin yalnızca geçmiş istihdam düzeylerinin bir fonksiyonudur. Ekonominin reel kesimini iktisat politikaları ile etkileme, işsizlik oranının doğal işsizlik oranının altında tutma çabaları her aşamada enflasyonist bekleyişlerin ve dolayısıyla enflasyon hızının artarak artmasına neden olacaktır. Ancak beklenmedik iktisat politikaları ekonomik konjonktörü etkileyebilecektir (Kılıçbay-1984/13; Haberler-1988/148-149; Chiang-1986/ s. 262, 265, 270; Mishkin-1989/625,644).

Enflasyon ve istihdam (işsizlik, reel toplam hasıla) olgularına ve aralarındaki ilişkiye açıklama getirmeye çalışan dördüncü bir yaklaşım ise Politik Konjonktür Teorileridir. Buna göre bir ekonomide politik faktörler (seçim, iktidarın yapısı, iktidarın ideolojisi) para politikalarının belirlenmesi ve uygulanması sürecini, dolayısıyla da ekonomik olayları, enflasyon ve işsizliği etkilemektedir. Politiko-Ekonomik yaklaşım çatısı altında geliştirilen Politik Konjonktür Devreleri literatürüne göre seçim devrelerinde, seçmenlerin adaptif beklenti sahibi olmaları durumunda seçimlerden hemen önce ekonomi canlanmakta, hemen sonra ise enflasyon yükselmektedir (Nordhaus-1975). Seçmenlerin rasyonel beklenti sahibi olmaları durumunda ise seçimlerden hemen önce enflasyon yükselmekte, ekonomide ise bir canlanma olmamaktadır (Rogoff and Sibert-1988). İdeolojik yaklaşım çerçevesinde sol parti iktidarları döneminde enflasyon oranının daha yüksek, sağ parti iktidarlarında ise enflasyonun daha düşük olacağı vurgulanmaktadır (Hibbs, D. A.-1977). Yine politik istikrarsızlığın ve koalisyonların enflasyonun en önemli nedenleri arasında yer aldığı vurgulanmaktadır (bkz. Güvel-1995/154).

## MODEL

Bu çalışmada AR (p) formunda tanımlanmış bir model kullanılmaktadır:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 Y_{t-2} + \dots + \alpha_n Y_{t-n} + u_t$$

Bu model Rasyonel Bekleyişler Kuramı'nın ve Yeni Klasik İktisat'ın öncülerinden Sargent ve Wallace (1975) ve Sargent (1976) tarafından tanımlanmıştır. Model ekonominin uzun dönem (dinamik) yönelimini temsil etmektedir. Çok sayıda yapısal eşitlikle gösterilen ekonomik sistemin indirgenmiş formudur. Yapısal eşitlikler

içerisinde yer alan bütün değişkenler için kullanılmaya uygundur (Sargent and Wallace-1975). Bu değişkenler:

$$Y_t = (y_t, p_t, r_t, m_t, k_{t-1}, Z_t)$$

$y_t$ : Toplam Hasıla

$p_t$ : Fiyatlar Genel Seviyesi

$r_t$ : Piyasa (Nominal) Faiz Oranı

$m_t$ : Para arzı

$k_t$ : Üretken Kapasite

$Z_t$ : Dışsal Değişkenler (: kamu harcamaları ve vergi oranları)

Otoregresif model durağanlık varsayımına dayanmaktadır. Analizlerden elde edilen rassal değişkenlerin (et) 'beyaz gürültü' olduğu varsayılmaktadır. Bu durumda model her bir değişken için EKK ile sapmasız olarak tahmin edilebilecektir. Bu model Yeni Klasik, Paracı, Keynezyen ve Politiko-ekonomik yaklaşımların hipotezlerini analiz etmede ve karşılaştırmada yaygın biçimde kullanılmıştır (Stein-1981; Turnovsky and Wohar-1984; Akkına and Varamini.-1993; Güvel-1995). Çeşitli teorilerin hipotezlerini temsil eden değişkenlerin eklenmesi durumunda model Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model biçimini almaktadır. Analiz edilecek temel hipotezler ile model arasındaki ilişki de şöylece gösterilebilecektir.

#### **REEL TOPLAM HASILA HİPOTEZLERİ VE MODEL**

Yeni Klasik İktisat: Yeni Klasik İktisat, kalıntıları durağanlaştırılmış, yani beyaz gürültü olmuş, serisel korelasyondan arındırılmış olan bir modele ilave edilecek bütün diğer değişkenlerin istatistiksel olarak anlamsız çıkacağını öngörmektedir. Bu çerçevede Yeni Klasik İktisat analizlerin sınırlandırılmamış modelini oluşturmaktadır. Bu çerçevede boş hipotezi şöylece tanımlanabilecektir.

$H_0$ : Reel para balansları ve reel kamu harcamaları, reel toplam hasıla üzerinde etkisizdir.

Alternatif hipotezler ise her teorik yaklaşım için ayrı ayrı şöylece tanımlanabilecektir:

Paracı İktisat: Yeni Klasik İktisat'ın hipotezinin aksine reel para balanslarının istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif işaretli çıkacağını öngörmektedir.

$H_1$ : Reel para balansları reel toplam hasıla üzerinde etkilidir.

Keynesyen İktisat: Yeni Klasik ve Paracı yaklaşımlardan farklı olarak reel kamu harcamalarının istatistiksel olarak anlamlı çıkacağını vurgulamaktadır.

$H_1$ : Reel kamu harcamaları reel toplam hasıla üzerinde etkilidir.

Politiko-ekonomik Yaklaşım: Bütün bu yaklaşımlardan farklı olarak Politiko-ekonomik yaklaşım da durağan modele dahil edilecek bir politik değişkenin istatistiksel olarak anlamlı çıkacağını vurgulamaktadır.

$H_1$ : Politik faktörler reel toplam hasıla üzerinde etkilidir.

Bu hipotezler model içerisinde şöylece gösterilebilecektir:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_n Y_{t-n} + \alpha_{n+1} M_{t-n} + \alpha_{n+2} KAMU_{t-1} + \alpha_{n+3} PD + \alpha_{n+4} DIŞALEM + \varepsilon_t$$

$Y_t$ : Reel toplam hasıladır.

$Y_{t-n}$ : Reel toplam hasılanın cari (ve gecikmeli) değerleridir.

$M_{t-1}$ : Reel Para stokunun (M1-R) gecikmeli değeridir.

KAMU: Kamu harcamaları ve bütçe ile ilgili göstergelerdir.

PD: Politik ve diğer gölge değişkenlerdir.  
DIŞALEM: Dış şokların etkisini göstermektedir.  
et: Beyaz gürültü rassal hata terimidir.

### **ENFLASYON HİPOTEZLERİ VE MODEL**

Yeni Klasik İktisatçılar ve Paracılar enflasyonun ‘bütünüyle’ parasal bir olay olduğunu öngörmektedir. Enflasyonun en önemli nedeninin reel para balansları olduğu noktasında fikirbirliğine sahiptirler. Yeni Klasik İktisat ile Paracı yaklaşım arasındaki ampirik sonuçlar itibarıyla bir fark yoktur. Fark daha çok teorik niteliktedir ve sonuçların yorumlanmasında ortaya çıkmaktadır (Düğer-1984; Chiang-1986/261, 282). Bu çerçevede Paracıların enflasyon hipotezi şöylece formüle edilebilecektir:

H<sub>1</sub>: Reel para balanslarının gecikmeli değeri fiyatlar genel seviyesi üzerinde etkilidir.

Bunun yanında Paracı İktisada göre enflasyonun en önemli nedenlerinden biri de enflasyon oranının gecikmeli değeridir.

H<sub>1</sub>: Enflasyon oranının gecikmeli değeri fiyatlar genel seviyesi üzerinde etkilidir.

Paracı enflasyon hipotezini analiz etmede kullanılacak bir diğer hipotez ise para arzı ile nominal toplam hasıla arasında kurulmaktadır. Buna göre para arzı ile nominal toplam hasıla arasında para arzından toplam hasılaya doğru nedensel bir ilişki söz konusudur (Payan-1994/239). Eğer nedensellik bu yönde ise para arzındaki bir yükseliş fiyatlar genel seviyesinin de yükselmesine yol açmaktadır.

H<sub>1</sub>: Nedensellik para arzından nominal toplam hasılaya doğrudur.

Keynesyen İktisat ise reel para balanslarının ve enflasyon oranının gecikmeli değerinin cari enflasyon üzerinde pek etkili olmayacağını öngörmekte, nedensellik ilişkisinin para arzından nominal toplam hasılaya olduğu hipotezine karşı çıkmaktadır. Bir kısmı herhangi bir nedenselliği reddetmekte, bazıları ise nedenselliğin nominal toplam hasıladan para arzına doğru olduğunu öngörmektedir. Buna karşılık enflasyonun büyük ölçüde reel toplam hasılanın gecikmeli değerinden etkileneceği vurgulanmaktadır. Bir diğer deyişle enflasyonu parasal olmaktan çok reel bir olayın sonucu olarak tanımlamaktadır (Payan-1994/281-282). Eğer önceki dönemde ekonomi düşük istihdam düzeyinde faaliyet gösteriyorsa, yani bir talep baskısı yoksa parasal büyüme enflasyona yol açmayacaktır. Eğer tam istihdam ya da ona yakın bir düzeyde faaliyet gösteriyorsa talep baskısı ortaya çıkacağından parasal büyüme enflasyona yol açabilecektir. Yani ilişkinin yönü fiyatlardan para arzına doğrudur. Özetle parasal sektör reel sektörden bağımsız değildir. Enflasyonun asıl nedeni ekonominin önceki dönemdeki istihdam düzeyidir; yani enflasyona yol açan talep baskısı reel bir olaydır. Para arzı harcama eğiliminin temel nedeni değil, sadece harcama eğilimini finanse eden bir unsurdur. Bireylerin harcama ya da nakit tutma eğilimi para arzından bağımsızdır ve iktisat politikası tasarruf mekanizmasına harcama mekanizması kadar hakim değildir. (Chiang-1986/282,522; bkz Togay-1994/47).

H<sub>1</sub>: Reel toplam hasılanın gecikmeli değeri fiyatlar genel seviyesi üzerinde etkilidir.

H<sub>1</sub>: Nedensellik yoktur (ya da nominal toplam hasıladan para arzına doğrudur).

Politiko-Ekonomik Yaklaşım ise enflasyonu seçim devrelerine, iktidarın ideolojik seçimine ve politik istikrarsızlığa bağlı olarak açıklamaktadır. Buna göre seçim devrelerinde, sol partilerin iktidarı döneminde ve politik istikrarsızlık durumlarında enflasyon oranı yükselecektir:

H<sub>1</sub>: Politik faktörler fiyatlar genel seviyesi üzerinde etkilidir.

Bir diğer yaklaşım ise enflasyonu (enerji krizi gibi) rassal gelişmelere, özellikle de ithalat fiyatlarındaki ve petrol fiyatlarındaki yükselmelere bağlı olarak açıklamaktadır (Chiang-1986/281; Kılıçbay-1984/ 101).

H<sub>1</sub>: İthal malların fiyatlarındaki yükselme fiyatlar genel seviyesi üzerinde etkilidir.

Bütün bu hipotezler bir model içerisinde şöylece gösterilebilecektir:

$$TÜFE_t = \alpha_0 + \alpha_1 TÜFE_{t-1} + \alpha_2 Y_{t-1} + \alpha_3 M_{S_{t-n}} + \alpha_4 DIŞALEM + \alpha_5 SERMAYE + \alpha_6 PD + \varepsilon_t$$

TÜFE<sub>t</sub>: Fiyatlar Genel Seviyesi büyüme oranıdır.

TÜFE<sub>t-n</sub>: Fiyatlar genel seviyesinin gecikmeli değeridir.

Y<sub>t-1</sub>: Reel toplam hasılanın (GSYİH) gecikmeli değeridir.

M<sub>S<sub>t-n</sub></sub>: Para arzının (M1; M1-R)gecikmeli değeridir.

DIŞALEM: Dış şokların etkisidir.

SERMAYE: Sermaye hareketlerinin, döviz kuru değişmelerinin etkisidir.

PD: Politik ve diğer gölge değişkenlerdir.

ε<sub>t</sub>: Beyaz gürültü rassal hata terimidir.

### **PARA ARZI HİPOTEZLERİ VE MODEL**

Enflasyon oranının en önemli açıklayıcılarından biri parasal büyüme oranıdır. Hemen hemen bütün iktisatçılar bu konuda hemfikirdir. Ancak hangi faktörlerin para otoritelerini para arzını artırmaya yönelttiği noktasında farklı görüşler ortaya çıkmaktadır: Paracılar, para arzının dışsal olduğunu öngörmekte, para otoritelerinin para arzını artırmalarının nedeni olarak kamu harcamalarını ve bütçe açıklarını vurgulamaktadır (Giannaros and Kolluri-1985; Ahking and Miller-1985; Jaines-1985; Protopapadakis and Siegel-1987; Willett, Banaian, Laney, Merzkanı and Warga-1988/202). Keynesyenler ve Post-Keynesyenler ise para arzının içsel olduğunu, piyasalar tarafından belirlendiğini öngörmekte, ücretler ve fiyatlar üzerinde durmaktadır. Buna göre otoriteler ücret düşüşlerinin istidam düzeyini düşürmesini önlemek için para arzını artıracaktır. Bunun yanında Paracılarla Keynesyenler arasındaki önemli bir farklılık da sterilizasyon (ya da nötralizasyon) politikalarının başarımına ilişkin görüşlerden kaynaklanmaktadır. Sterilizasyon, sermaye hareketlerindeki değişmeler karşısında para otoritelerinin para arzını istikrarlı tutabilmek için Açık Piyasa İşlemleri yapmalarıdır. Buna göre sermaye girişi arttığında (ya da ödemeler dengesi fazla verdiğinde) ulusal para arzı artacağından para otoritesi bankalara kıymetli kağıt satarak para arzını daraltacak, ödemeler dengesi açığı durumunda ise bu kez ulusal para stoku daralacağından alışı geçerek para stokunu eski düzeyine kadar yükseltecektir. Esnek kur rejimlerinde sermaye mobilitesi yüksek olduğundan dolayı para otoritelerinin sterilizasyon gücü zayıftır. Bu nedenle ödemeler dengesi para stokunu altın para sistemindeki gibi etkileyecektir. Paracılar bu görüşü kabul etmektedir. Buna göre uluslararası sermaye hareketleri

yurtiçi para stokunun önemli belirleyicilerindendir. Keynesyenlere göre ise para otoriteleri sterilizasyon yapabilecektir. Bu nedenle ödemeler bilançosu dengesi ve sermaye hareketleri parasal gelişmeler üzerinde etkili olamayacaktır. Para arzı içseldir ve piyasalar tarafından belirlenecektir. (Moore-1979/49-70; Demirgil-1983/77-93; Willett, Banaian, Laney, Merzkani and Warga- 1988/202-203; Payan1994/89; Togay-1994/47). Bazı iktisatçılar ise para arzındaki artışın temel nedeni olarak ithal malların fiyatlarındaki artışı vurgulamaktadır Payan-1994/280). Bunu yanında enflasyonun esnek kur rejiminin uygulanmasından kaynaklanacağı vurgulanmaktadır. Buna göre esnek kur rejimini dış şoklar yani dışaleme ekonomik bağımlılık durumunda depresyon ve enflasyon biçiminde ortaya çıkan bir kısır döngüye yol açacak, enflasyon hızını artıracaktır (Willett, Banaian, Laney, Merzkani and Warga-1988/203).

Bu çerçevede para arzı hipotezleri şöylece tanımlanabilecektir:

Paracı İktisat:

H<sub>1</sub>: Parasal genişlemenin nedeni kamu harcamaları ve bütçe açıklarıdır.

Keynesyen İktisat:

H<sub>1</sub>: Parasal genişlemenin nedeni ücret ve fiyat artışlarıdır.

Paracı İktisat ve Keynesyen İktisat

H<sub>1</sub>: Sermaye hareketleri (ödemeler dengesi açığı ya da fazlası) parasal büyümenin nedenidir.

H1 kabul edilirse Paracı, reddedilirse Keynesyen hipotez geçerlidir.

Son olarak da para arzındaki artışın ithal malları fiyatları ile olan ilişkisi analiz edilebilecektir:

H<sub>1</sub>: İthal malları fiyat artışları parasal büyüme oranını etkiler.

Bu hipotezleri temsil eden değişkenler model içerisinde şöylece gösterilebilecektir:

$$M_s = \alpha_0 + \alpha_1 KAMU + \alpha_2 TÜFE_{t-n} + \alpha_3 SERMAYE + \alpha_4 DIŞALEM + \alpha_5 PD + \epsilon_t$$

M<sub>s</sub>: Para arzıdır.

KAMU: Kamu harcamaları ve bütçe dengesidir.

TÜFE<sub>t-n</sub>: Fiyatlar genel seviyesinin cari (ve gecikmeli) değeridir.

SERMAYE: Sermaye hareketlerinin, döviz kuru değişmelerinin etkisidir.

DIŞALEM: Dış şokların etkisini göstermektedir.

PD: Politik ve diğer gölge değişkenlerdir.

ε<sub>t</sub>: Beyaz gürültü rassal hata terimidir.

### **PARA TALEBİ HİPOTEZLERİ VE MODEL**

İktisat teorileri arasındaki farklılıkların temelinde reel para talebi ile ilgili görüş ayrılıkları yatmaktadır. Reel para talebi ile ilgili iki temel yaklaşım sözkonusudur. Bunlardan Klasik-Paracı-Yeni Klasik iktisatlar reel para talebinin istikrarlı (dışsal) olduğunu, reel gelirin ve beklenen enflasyon oranının istikrarlı bir fonksiyonu olduğunu öngörmektedir. Paracı iktisat (Modern Miktar Teorisi) ise piyasa faiz oranının reel faiz oranı ile enflasyonist bekleme oranının toplamından oluştuğunu

öngörmekte, para talebinin açıklanmasında enflasyonist beklayışlere de yer vermektedir. Paracılara göre para talebinin faiz esnekliği düşüktür. Para piyasasında denge fiyatlar genel düzeyindeki değişmelere bağlı olarak kurulacaktır. (Keyder-1993/247-251; Payan-1994/61,284) Para talebinin istikrarlı olduğu noktasından hareket eden görüşler para arzının kontrolüne dayanan politikalar üzerinde odaklaşmaktadır. Keynesyen iktisat ise para talebinin belirleyicilerinin reel gelir düzeyi ve faiz oranı olduğunu, bu nedenle para talebinin doğası gereği istikrarsız (içsel) olduğunu vurgulamakta, etkin bir faiz politikası üzerinde odaklaşmaktadır. Uygulanacak bir para politikasının başarısı faiz oranının ve faiz oranındaki değişmeye bağlı olarak da harcama kararlarının etkilenmesine bağlıdır (Keyder-1993/255-259). Keynesyen iktisat piyasada bütün finansal araçların getiri oranlarını temsil eden bir tek faiz oranı olduğunu öngörmekte, enflasyonist beklayışlere yer vermemektedir.

Bu çerçevede analiz edilecek hipotezler şöylece formüle edilebilecektir:

Paracı İktisat:

H<sub>1</sub>: Para talebinin belirleyicisi reel gelir, cari fiyat düzeyi ve fiyat beklayışleridir.

Keynesyen İktisat:

H<sub>1</sub>: Para talebinin belirleyicileri reel gelri düzeyi ve piyasa faiz oranıdır.

Analizlerde kullanılan Reel Para Talebi modeli şöylece ifade edilebilecektir:

$$M_d = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 T\ddot{U}FE_{t-n} + \alpha_3 FA\ddot{I}Z (R-FA\ddot{I}Z) + \alpha_4 PD + \epsilon_t$$

M<sub>d</sub>: Reel para talebidir.

Y<sub>t-1</sub>: Reel toplam hasılanın (GSMH, GSYİH) gecikmeli değeridir.

TÜFE<sub>t-n</sub>: Fiyatlar Genel Seviyesinin cari (ve gecikmeli) değeridir. TÜFE<sub>t-1</sub>, uyarlamalı beklentiler hipotezi çerçevesinde fiyat beklayışlerini temsil etmektedir.

FAİZ (R-FAİZ): Nominal (ve reel) faiz oranıdır.

PD: Politik ve diğer gölge değişkenlerdir.

ε<sub>t</sub>: Beyaz gürültü rassal hata terimidir.

### ANALİZLERDE KULLANILAN VERİ SETİ

Çalışmada kullanılan bütün veriler üçaylık olup TCMB Üç Aylık Bülten'den ve Telnet aracılığıyla TCMB veri havuzundan elde edilmiştir.

Toplam Hasıla'yı temsilen DİE reel GSYİH serisi kullanılmıştır. Nominal GSYİH (N-GSYİH), reel GSYİH ile TÜFE'nin çarpımından elde edilmiştir.

Fiyatlar Genel Seviyesini temsil etmek üzere DİE-1987 bazlı TÜFE kullanılmıştır.

Para arzı için TCMB M1 para arzı serisi kullanılmıştır. M1-R reel para arzı olarak tanımlanmıştır.

Reel Para Talebi'ni temsilen Fisher'in Değişim Denklemi'ndeki (M\*V = P\*T) dolaşım hızı (V) kullanılmıştır: (V= Reel GSMH/Reel M1)

Kamusal sektörü (KAMU) temsil etmek üzere Konsolide Bütçe Harcamaları (KH) ve Konsolide Bütçe Dengesi (BÜTÇE) kullanılmıştır. KH-R, Reel Kamu Harcamaları; BÜTÇE-R, Reel Bütçe Dengesi; BÜTÇE-G ise Reel Bütçe Dengesinin GSMH'ye oranıdır.

Sermaye hareketlerinin (SERMAYE) para arzı üzerindeki etkisini yakalamak amacıyla Ödemeler Bilançosu Dengesi (ÖDEN-\$), Toplam Sermaye Hareketleri (SERHAR-\$), Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (KISER) ve TCMB Döviz Rezervleri (DÖVİZ) kullanılmıştır.

Dış şokların (DIŞALEM) etkisini yakalayabilmek amacıyla İthal Malları Fiyat Endeksi (ITHAL-\$), Petrol İthalat Fiyat Endeksi (PETROL-\$) ve Ara Malları İthalat Fiyat Endeksi (ARA-\$) kullanılmıştır.

Piyasa faiz oranını temsil etmek amacıyla mevduat bankalarının uyguladığı vergi öncesi reel (R-FAİZ) ve nominal (FAİZ) vadeli ticari ve tasarruf mevduat faiz oranları kullanılmıştır.

Ücretleri temsilen sigorta pirimine esas olan günlük ücretten hareketle hesaplanmış olan üç aylık parasal ücret serisi kullanılmıştır. Bu seri TÜFE ile deflate edilerek reel ücret serisine ulaşılmıştır (ÜCRET-R).

Ayrıca dönemin politik dalgalanmalarının, ve uluslararası gelişmelerin etkisini yakalamak amacıyla bazı gölge (kukla) değişkenler tanımlanmıştır. Bu gölge değişkenler

SEC: 1987, 1991 ve 1995 erken seçimlerinin (SEC) ve 1989, 1994 yerel seçimlerinin (YSEC) etkisini yakalamak amacıyla tanımlanmıştır. Her bir değişken seçimlerin yapıldığı üç ayda, seçimlerden bir sonraki üç ayda (SEC1, YSEC1) seçimlerden bir önceki üç ayda (SEC2, YSEC2) 1, diğer üç aylar içinse sıfır değeri almaktadır. Bu üçünün toplamı ile SEC3 elde edilmiştir. Ayrıca (SEC+YSEC) biçiminde bir toplam seçim değişkeni (TSEC) oluşturulmuştur. TSEC1 bir sonraki ayı, TSEC2 bir önceki üç ayı temsil etmektedir.

KOAL: 1991.4-1995.4 DYP-SHP (CHP) koalisyonunun etkisini yakalamak amacıyla KOAL-1, 1995 sonrası politik gelişmelerin (ANAP-DYP, DYP-RP ve ANAP-DTP-DSP koalisyonlarının) etkisini yakalamak amacıyla KOAL-2 tanımlanmıştır. KOAL-1, ilgili olduğu dönem için 1, diğer üç aylar için 0 değeri almaktadır. KOAL-2 ise DYP-ANAP koalisyonu için 2, DYP-RP koalisyonu için 3, Dıştan CHP destekli ANAP-DTP-DSP azınlık hükümeti için 4, diğer üç aylar için 0 değeri almaktadır. KOAL-1 ve KOAL-2'nin toplamı ile İSTIKRAR biçiminde tanımlanan bir etkileşim terimi elde edilmiştir. İSTIKRAR bir politik istikrarsızlık endeksidir.

Dönemin ekonomik politikalarını ve kararlarını etkileyen düzenlemeleri ve uluslararası gelişmelerin etkisini yakalamak amacıyla da üç gölge değişken tanımlanmıştır.

KARAR: 1989 tarihli 32 Sayılı Karar'ın etkisini yakalamak amacıyla tanımlanmıştır. Bilindiği gibi bu kararlar birlikte Türkiye ekonomisi finansal piyasaların en serbest olduğu ülkelerden birisi haline gelmiştir.

NİSAN: 5 Nisan 1994 İstikrar Programının etkilerini yakalamak amacıyla tanımlanmıştır.

1990: Genel olarak 1990 sonrası gelişmelerin etkisini yakalamak amacıyla analiz edilmiştir. Bu gelişmeler içerisinde koalisyonlar döneminin başlaması, Körfez Krizi, Doğu Bloku ülkelerinin parçalanması sonucu ortaya çıkan gelişmeler belirtilebilecektir.

## **YÖNTEM: DURAĞANLIK TESTİ VE OTOKORELASYON FONKSİYONU**

Zaman serisi modellerindeki en önemli sorun serilerin durağan hale getirilmesi sorunudur. Durağanlık, zaman serisinin varyansının zaman içerisinde değişmemesi, serinin trendinin olmaması olarak tanımlanmaktadır. Durağan süreç zaman içerisinde değişmeyen sonlu ortalamaya ve sonlu varyansa sahiptir. Sürece ait kovaryans geçmiş zamandan bağımsızdır. Zaman serisinin durağan hale getirilmemesi durumunda tahminler sapmalı sonuçlar verecektir. Durağanlığın ortadan kaldırılması durumunda ise En Küçük Kareler Yöntemi (EKK) uygulanarak etkin, tutarlı ve sapmasız sonuçlar elde edilebilecektir (Stewart-1991/228).

Serilerin durağan olup olmadığına karar verebilmek için otokorelasyon fonksiyonunun gecikme derecesine karşı grafiği olan Korrelogram'a da bakılabilecektir. Eğer Korrelogram gecikme derecesi arttıkça hızlı bir biçimde (ilk dört gecikmede) sifira yaklaşıyorsa durağanlığın olduğuna, aksi durumda ise durağanlığın olmadığına karar verilebilecektir (Pindyck and Rubinfeld-1991/440; Douglas, Johnson, Gardiner-1990/262). Bir diğer yol, zaman serisinin grafiğinin incelenmesidir. Zaman serisi ikiye bölünerek her bir parçanın grafiği incelenir. Dalgalanmalar her iki dönemde de aynı tip ise seriler durağandır. Aksi durumda ise durağan değildir. Durağanlık durumunu belirlemenin bir diğer yolu da AR(p) süreçlerinin parametreleri toplamına bakmaktır. Durağan seride AR(p) parametrelerinin toplamının birden küçük olması gerekli şart, kalıntıların durağan olması ise yeterli şarttır (Pindyck and Rubinfeld-1991/479).

$$(\alpha_1 + \alpha_2 + \alpha_3 + \dots + \alpha_n) < 0$$

Durağan olmayan serilerin durağan hale getirilmesi amacıyla bir takım işlemler yapılmaktadır (McCleay and Hay-1983/s.52; Mukherjee, White and Wuyts-1998/359-362): Bu işlemler

-Serilerin varyansının stabilize edilmesi için serilerin logaritmasının alınması (ya da serilerin logaritmik farklar cinsinden  $[\ln(X_t) - \ln(X_{t-1})]$  ifade edilmesi,

-Serilerin ortalamasının stabilize edilmesi için serilerin (duruma göre bir kaç kez) farkının alınmasıdır.

## **ZAMAN SERİLERİNİN DURAĞANLAŞTIRILMASI VE MODELİN BELİRLENMESİ**

Bu çalışmada öncelikle yukarıda belirtilen yöntemler çerçevesinde orjinal serilerin durağan olup olmadıkları analiz edilmiş ve beklentilere uygun olara serilerin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır. Altınay, bir çalışmada üç aylık ekonomik serilerin (toplam hasıla serilerinin) mevsimlik birim kök içerdiğini ortaya koymaktadır (Altınay-1997). Mevsimlik birim köklerin ortadan kaldırılması, varyansın stabilize edilmesi ve serilerin durağanlaştırılması amacıyla çalışmada kullanılan bütün serilerin

$$(X - X_{t-4}) / X_{t-4}$$

ormülü ile hesaplanmış değerleri kullanılmıştır. Bu işlem sonrasında serilerin grafikleri ve korrelogramı analiz edilerek bütün serilerin durağan hale geldiğine karar verilmiştir.

İkinci aşamada modelin gecikme derecesini (p) belirleyebilmek amacıyla her bağımlı değişken için ayrı ayrı değerlendirmeler yapılmıştır. Önce AR(2) sürecinden hareket edilmiş, gecikmeli değerlerin anlamlılık düzeylerine ve rassal hata terimlerinde

otokorelasyon olup olmadığına bakılmıştır. Bu amaçla Box-Pierce Q istatistiği kullanılmıştır. Box-Pierce istatistiğinde

$H_0$ : otokorelasyon yoktur (yani  $\rho_1 = \rho_2 = \rho_3 = \dots = \rho_n = 0$ )

$H_1$ : otokorelasyon vardır

biçiminde formüle edilmektedir.

Q istatistiği [K-p-q; (K: Otokorelasyon fonksiyonunun gecikme derecesi, p: AR derecesi, q: MA süreci)] serbestlik derecesinde Ki-kare dağılımına sahiptir. Elde edilen değerler ilgili serbestlik derecesinde ve esas alınan güven aralığında (%95) Ki-kare değerinden daha küçükse  $H_1$  hipotezi reddedilmekte, otokorelasyonun olmadığına karar verilmektedir. Aksi halde ise otokorelasyonun olduğuna, serilerin durağan olmadığına karar verilmektedir. (Mukherjee, White and Wuyts-1998/351; (Douglas, Johnson, Gardiner-1990/267-274). Analiz sonucunda rassal hata terimleri 'beyaz gürültü' çoksa da anlamsız çıkan gecikmeli değerler modelden atılarak model AR(1) olarak yeniden tanımlanmıştır. Rassal hata terimleri yeniden otokorelasyon analizine tabi tutulmuş, otokorelasyon olmadığının belirlenmesi üzerine AR(p) sürecinin belirlendiğine karar verilmiştir. Toplam hasılayı temsilen kullanılan GSMH serisinin AR(2) ve AR(1) süreçlerinden elde edilen rassal hata terimlerinde yüksek derecede otokorelasyon olduğu belirlenmiştir. GSYİH serisi içinse yalnızca AR(1) sürecinden elde edilen kalıntılar beyaz gürültü çıkmıştır. Bu nedenle toplam hasıla analizlerinde GSYİH serisi kullanılmıştır. M1, M1-R, V1 ve TÜFE içinde otoregresif süreçler de bu yolla AR(1) olarak belirlenmiştir.

## ANALİZ SONUÇLARI

### -Reel GSYİH Analizi Sonuçları (EK-2, EK1):

Analiz sonuçları reel GSYİH'nın reel Para Arzı (M1-R)'nin cari ve gecikmeli değerlerinden oldukça etkilendiğini ortaya koymaktadır. M1-R'in gecikmeli değerleri cari değerlerinden daha etkili görülmektedir. Bu bulgu kısa dönem için Paracı hipotezi doğrulamaktadır. Ancak bunun yanında cari Reel Kamu Harcamaları (KH-R) da GSYİH'yi anlamlı düzeyde etkilemektedir. Ancak reel Para Arzı serileri ile cari reel Kamu Harcamaları birarada analiz edildiğinde cari reel Kamu Harcamaları'nın anlamlılık düzeyi hızla azalmaktadır. Bu çerçevede reel GSYİH'nın kısa dönem dalgalanmalarının en önemli belirleyicilerinin M1- R'nin cari ve gecikmeli değerleri olduğu belirtilebilecektir. Nedensel ilişkilerin yönünü ortaya koymak amacıyla yapılan Granger Nedensellik Analizi sonuçları da M1-R'nin reel GSYİH'yi etkilemekle birlikte ondan anlamlı düzeyde etkilenmediğine işaret etmektedir. Bu politika değişkenleri yanında reel GSYİH'nın yerel seçimler sonrası uçayın etkisini temsil eden YSEC1 gölge değişkeninden negatif yönde ve anlamlı düzeyde etkilendiği bulunmuştur. 1990 gölge değişkeni ise (%10) önem düzeyinde anlamlı çıkmıştır. Buna göre 1990 sonrasında ekonomi bir büyüme sürecine girmiş görünmektedir.

### -Enflasyon Analizi Sonuçları(EK-3, EK-1):

DİE-1987 bazlı Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) esas alınarak yapılan enflasyon analizi sonuçları da önemli bulgular ortaya koymaktadır. Buna göre cari enflasyon oranının en anlamlı belirleyicilerinden birisi cari GSYİH'dır. Bu sonuç enflasyonun belirleyicisinin reel sektör olduğunu öngören Keynesyen hipotezi

desteklemektedir. Ancak ilişki negatiftir. Konsolide Bütçe Dengesi, reel Para Arzı ve reel Kamu harcamaları ile enflasyon arasında anlamlı bir ilişki vardır. Ancak beklentilerin aksine değişkenlerin işareti negatif çıkmıştır. Nominal Kamu Harcamalarının (KH), nominal Para Arzının (M1) ise inanılanın aksine enflasyonu anlamlı düzeyde etkilemediği görülmektedir. Nedensellik ilişkisinin yönü TÜFE'den M1 ve KH'ye doğrudur. Yani cari KH ve M1 enflasyon hızının yükselmesine değil, enflasyon hızının yükselmesi bunların artışına yol açmaktadır. Cari TÜFE, cari KH ve KH-R üzerinde etkili olmaktadır. Bu sonucu destekleyen bir bulgu da parasal değişkenler (M1 ve M2) ile nominal GSYİH (N-GSYİH) arasındaki nedensellik ilişkisinin para arzından N-GSYİH yönünde olmamasıdır. Hem M1 hem de M2 için N-GSYİH istatistiksel açıdan anlamlı çıkmış ancak işaretleri negatif çıkmıştır. Buna karşılık N-GSYİH'nin %10 önem seviyesinde M1'i etkilediği görülmüştür. M2'den N-GSYİH'ye doğru ise anlamlı bir nedensellik belirlenmemiştir. Reel ücret artışlarının ve dışalemler şoklarının ise yurtiçi enflasyon hızını etkilemediği ortaya konmaktadır. Enflasyonun en anlamlı belirleyicisi Döviz (\$) Kurunun cari ve gecikmeli değerleri olarak belirlenmiştir. Döviz kurunun cari değeri gecikmeli değerinden daha anlamlı çıkmıştır. Döviz kurunun enflasyon oranını yükseltmesine karşılık, nedensellik analizi enflasyon ile döviz kuru arasında negatif bir ilişki göstermektedir. Bu sonuç Reel kur politikasına işaret etmektedir. Enflasyon hızının bir diğer önemli belirleyicisi ise Reel Para Talebi (V1)'dir. V1'in anlamlı çıkması enflasyonun bir dizi psikolojik ve subjektif faktörün etkisine bağlı olarak hızlandığının ifadesi olarak değerlendirilebilecektir. Bu değişkenler yanında 5 Nisan 1994 İstikrar Tedbirlerini temsil eden NİSAN gölge değişkeni de istatistiksel açıdan anlamlı çıkmıştır. Yani Nisan 1994 sonrasında enflasyon hızı artmıştır. Ayrıca YSEC1 ve TSEC1 (%10) değişkenleri de istatistiksel açıdan anlamlı çıkmıştır. Bu sonuç enflasyon hızının yerel seçimleri ve genel olarak seçimleri izleyen üçayda belirgin biçimde yükseldiğini ortaya koymaktadır. Neden, seçim nedeniyle büyük olasılıkla ertelenen kamu zamlarının uygulanmasıdır denilebilir.

#### **-Para Arzı (M1, M1-R) Analizi Sonuçları (EK-4A, EK-4B, EK-1):**

M1'in en önemli belirleyicisinin nominal Kamu Harcamalarının cari ve gecikmeli değerleri olduğu görülmektedir. Cari değer gecikmeli değerden daha yüksek bir anlamlılık düzeyine sahiptir. Cari Reel Kamu harcamaları da %10 önem düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir. Bunun anlamı Kamu Harcamalarının emisyon ile finanse edildiğidir. M1 genişlemesinin önemli bir belirleyicisi Döviz (\$) Kuru değişimleridir. TÜFE'nin gecikmeli değeri de M1 genişlemesinin önemli nedenleri arasındadır. Yani fiyatlar genel seviyesindeki yükselmeler karşısında bir parasal uyumlama söz konusudur. Bunun yanında faiz oranındaki (FAİZ) değişimlerin M1'i aynı yönde etkilediği, faiz oranındaki yükselişlerin M1 genişlemesini artırdığı görülmektedir. M1'deki gelişmeler ise faiz oranını ters yönde etkilemektedir(%10). Yani bir likidite etkisi söz konusudur. Politika değişkenleri yanında NİSAN gölge değişkeni de anlamlı çıkmıştır. Bunun anlamı parasal genişlemenin 5 Nisan 1994 sonrasında belirgin biçimde hızlandığıdır. TÜFE sonuçları ile birlikte değerlendirildiğinde bu doğaldır. Çünkü M1 artışının nedeni büyük ölçüde TÜFE'dir.

Reel para arzının (M1-R) en önemli belirleyicisi Reel Kamu Harcamaları (KH-R) olarak belirlenmiştir. Bunu nominal Kamu Harcamaları değişkeninin cari ve gecikmeli değerleri izlemektedir. Cari değerler gecikmeli değerlerden daha anlamlıdır. Nominal para arzı sonuçlarından farklı olarak Reel Bütçe Dengesinin Reel GSYİH'ya oranı olan BÜTÇE-G değişkeni de anlamlı bulunmuştur. Buna göre bütçe açığının

GSMH'ye oranı arttıkça Reel M1 de artmaktadır. Yani Reel M1 değişimleri büyük ölçüde kamusal sektörden kaynaklanmaktadır. Ayrıca dış şokların etkisini ifade eden PETROL değişkeni de %10 önem düzeyinde bir anlamlılık sergilemektedir.

#### **-Para Talebi (V1) Analizi Sonuçları (EK-5, EK-1):**

Ekonomik analizin en önemli değişkenlerinden birisi reel Para Talebi analizidir. Reel Para analizi ile ilgili görüşler iktisat teorileri arasındaki farklılıkların en önemli kaynağını oluşturmaktadır. Analizler sonucunda reel Para Talebi (yani paranın dolaşım hızı: V1) ile ilgili olarak şu sonuçlara ulaşılmıştır:

V1'in en önemli belirleyicisi FAİZ'dir ve işaret beklentilere uygun olarak pozitifdir. Yani para talebi ile piyasa faiz oranı arasında negatif bir ilişki söz konusudur. Bu likidite tercihi teorisi ile uyumlu bir sonuçtur. Para arzının da faiz oranını ters yönde etkilediği yukarıda ortaya konduğundan kısa dönemde ekonominin büyük ölçüde likidite tercihi teorisi çerçevesinde açıklanabileceği söylenebilecektir. Nedensellik analizi para talebi değişiminin de faiz üzerinde anlamlı ve pozitif işaretli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. GSYİH değişkeni tek başına modele dahil edildiğinde anlamsız çıkmaktadır. Ancak FAİZ ile birlikte dahil edildiğinde para talebini en önemli belirleyicilerinden birisi olduğu görülmektedir. Ancak işaret negatiftir. Yani gelir arttıkça dolaşım hızı da artmakta, para talebi azalmaktadır. Bu fiyat yükselişleri yönünde çok güçlü bir beklentinin işareti olarak değerlendirilebilir. Yani ele geçen gelir hiç elde tutulmamakta ve çok hızlı biçimde elden çıkarılmaktadır. GSYİH, FAİZ ve TÜFE değişkenleri birarada kullanarak yapılan analizlerde GSYİH'nın cari ve gecikmeli değerlerinin kısa dönemde V1 üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğu görülmektedir. TÜFE'nin ise beklentileri ifade eden gecikmeli değeri %10 düzeyinde bir anlamlılık sergilemektedir. Bu sonuç daha çok Keynesyen iktisadın kısa dönem öngörülleri ile tutarlıdır.

#### **GENEL SONUÇ VE POLİTİKA ÖNERİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Analiz sonuçları Türkiye'nin 11 yıllık ekonomik macerasında GSYİH'nın Reel Para Arzındaki ve Reel Kamu Harcamalarındaki artışlardan anlamlı düzeyde etkilendiğini ortaya koymaktadır. Enflasyon analizlerinin sonuçları da reel ve nominal parasal gelişmelerin fiyatlar genel seviyesi üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını ortaya koymaktadır. Bilakis parasal gelişmelerin belirleyicisi enflasyondur. Yani para enflasyonun başlatıcısı değildir, ancak dönmeye başlayan çarkın yağlanmasına hizmet etmektedir. M1 ve M2 ile nominal GSYİH arasındaki nedensellik ilişkileri ile ilgili analiz sonuçları da bunu desteklemektedir. Yine genel kanının aksine reel ya da nominal bütçe açıkları ve kamu harcamaları da enflasyonun nedeni görülmemektedir. Enflasyonun belirleyicileri cari GSYİH, reel para talebi (V1) ve döviz kurudur. Reel ücret artışlarının ise enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisi görülmemektedir. Bu noktada Türkiye'de ücret-fiyat ilişkisini açıklığa kavuşturacak verilerin (bu çalışmada kullanılan sigortalı işçilerin günlük ortalama ücretlerinin) güvenilir olmaktan uzak olduğunu da belirtmekte yarar vardır (Kepenek ve Yentürk-1997/438-439). Öte yandan esas alınan dönemde açıkça ücretlerin çıpa olarak alınması nedeniyle reel ücretlerin sürekli olarak gerilediği, dolayısıyla enflasyona yol açamayacağı da açıkça görülmektedir. Bulgulardan hareketle sanayi sektörüne hakim olan yapısal aksaklıkların, oligopolistik yapının, mark-up fiyatlamının ve birim başına yüksek kar

elde etme arayışının ve kısa dönem karların üretim dışı alanlarda artmasının enflasyon üzerinde etkili olduğu belirtilebilecektir (bu konuda ayrıca bkz. Çolak ve Togay-1996/28-31; Kepenek ve Yentürk-1997/437-440).

Reel para talebi (V1) ise GSYİH, FAİZ ve TÜFE'den etkilenmektedir. Ancak GSYİH'nin işareti beklentilerin aksine pozitiftir. Yani gelir düzeyi yükseldikçe M1 para talebi azalmaktadır. Bunda sürekli fiyat yükselişleri nedeniyle ele geçen paranın bir an önce elden çıkarılma çabasının etkili olduğu söylenebilir. Cari enflasyon oranının para talebi üzerindeki etkisi ise %10 önem düzeyinde anlamlıdır, yani çok düşüktür. Yani para talebi enflasyon ilişkisi büyük ölçüde tek yönlüdür ve para talebinden enflasyona doğrudur. Faiz oranının para talebi üzerinde etkili olması, para talebinin istikrarsız (içsel) olduğu anlamına gelmektedir. Bu ekonomi açısından bir istikrarsızlık ve belirsizlik ifadesidir. Para talebinin enflasyonun belirleyicileri arasında olması da subjektif psikolojik ve ilk anda göze görülemeyen faktörlerin enflasyon sürecinde önemli rol oynadığına işaret etmektedir. Türkiye ekonomisinin on yıllık enflasyonist sürecinin gerisinde dışalemdaki dalgalanmaların ve gelişmelerin anlamlı bir etkisi olmadığı görülmektedir. Yani Keyder'in analiz sonuçlarının da ortaya koyduğu gibi Türkiye'de para talebinin istikrarlı olduğu ya da sabit dolanım hızı bulunduğu iddiası geçersizdir(Keyder-1993/392). Ancak ekonominin ara malı ve hammadde bakımından dışa bağımlılığı nedeniyle döviz kurunda meydana gelen yükselmelerin ithalat maliyetini artırması enflasyonist sürecin hızlanmasına yol açan faktörlerin başında gelmektedir. Devalüasyonlar her zaman için Türkiye ekonomisinin kronik nedenlerinden birisi olmuştur (bkz. Gürsel-1977/26, 64). Ekonomik bağımlılık sürdüğü sürece de bu durum devam edecek görünmektedir.

Nominal M1 genişlemesinin önemli bir belirleyicisi kamu harcamalarıdır. M1-R'nin temel belirleyicileri ise yine kamusal değişkenler olan reel kamu harcamaları ve reel bütçe dengesinin reel GSYİH'ya oranıdır. Bu sonuçlar Paracı açıklamalar ile örtüşmektedir (benzer sonuçlar için bkz. Özey-1997). Buna karşılık Paracı görüşün aksine Ödemeler Dengesi ve sermaye hareketlerinin para arzı üzerinde anlamlı bir etkisi sözkonusu değildir. Bu bulgu da Keynesyen açıklamaları doğrulamaktadır. Yani para arzı içseldir. Bu sonuç daha önceki araştırmaların bulgularıyla da örtüşmektedir (bkz. Güneş-1990; Güneş 1992). Ancak bunun yanında para arzı üzerinde başka faktörler de etkilidir. Nominal para arzının en önemli belirleyicileri döviz kuru ve TÜFE'nin gecikmeli değeridir. Reel para arzı ise düşük bir düzeyde olsa da PETROL'un Dolar fiyatlarındaki değişimlerden etkilenmektedir. Yani para arzı büyük ölçüde kamusal değişkenlere, ekonomideki fiyat ve kur hareketlerine, daha az bir ölçüde de dışalem şoklarının etkisine açıktır.

Öte yandan bu süreç üzerinde politik faktörlerin etkisi, özellikle de politik iktidarın yapısı hem makroekonomik politikaların belirlenmesi üzerinde hem de makro ekonomik olaylar üzerinde hiç etkili görünmemektedir. Politik istikrarsızlığın ekonomi politikaları ve ekonomik olaylar üzerinde anlamlı bir etkisi belirlenememiştir. Kim iktidar olursa olsun ekonomik istikrarsızlık ve enflasyon belirleyiciliğini sürdürmektedir.

Bütün bu sonuçlar Türkiye Ekonomisi'nin kısa dönem özelliklerinin büyük ölçüde Keynesyen hipotezlerle tutarlılık sergilediğini ortaya koymaktadır. Türkiye'de reel para talebi ve reel kamu harcamaları reel GSYİH'yı etkilemektedir. Para arzı içsel ve para talebi istikrarsızdır. Para arzı fiyat değişimlerine, para talebi ise faiz oranına bağlıdır. Reel para arzı artışı karşısında enflasyon değil reel GSYİH etkilenmektedir. Bu çerçevede içerisinde TCMB para arzını dışsal olarak kontrol edemeyecek, para

arzının kontrolü da enflasyonu kontrol etmeye yetmeyecektir. Çünkü para arzı kontrolünün enflasyonu önleyebilmesi için para arzı artışına reel GSYİH'dan çok fiyatlar duyarlı olmalıdır (Kılıçbay-1984/41). Yamak ve Yamak da yapmış oldukları bir çalışmada Friedman'ın sabit parasal büyüme ilkesinin fiyat istikrarını sağlayamayacağı ve uzun dönem belirsizlikleri ortadan kaldıramayacağı sonucuna ulaşmıştır (Yamak ve Yamak-1995). Yani Paracı iktisat politikalarının başarı şansı düşüktür. Para arzı hedefine dayalı bir istikrar programının enflasyonu önlemede başarılı olması olası görünmemektedir. Bunun yerine Keynesyen ve Post-Keynesyen politika önerileri doğrultusunda dışsal olarak etkin bir faiz politikasının uygulanmasının daha etkili olacağı belirtilebilecektir. Dışsal bir faiz politikasının etkin biçimde uygulanabilmesi için TCMB'nin uluslararası gelişmelere tepki vermesini sağlayacak bir manevra alanının bulunması, yurt içi faiz oranları ile yurtdışı faiz oranları arasındaki dengeyi gözetmesi gereklidir ve bu ancak esnek kur rejimi içerisinde olanaklıdır. Etkin bir faiz politikası yanında Keynesyen anti-enflasyonist maliye politikalarının uygulanması da önerilebilecektir. endüstrinin oligopolistik yapısından kaynaklanan fiyat artışlarını kontrol altında tutabilmek amacıyla gelirler politikası uygulanması da önerilebilecektir.

Ancak etkin bir faiz politikasının, anti-enflasyonist bir maliye politikasının ve gelirler politikasının uygulanması politika otoritelerinin yapısıyla da doğrudan doğruya ilgilidir. Bu tür politikaların uygulanabilmesi için politika otoritelerinin kararlı, dirayetli ve uzun bir zaman ufkuна sahip olması gerekir. Aksi durumda bu tür ihtiyari (dicreationary) politikaların uygulanması biaksi mevcut durumun daha da kötüleşmesine yol açacaktır. Bu nedenle politika önerileri geliştirilirken öncelikle politika otoritelerine ne derece güvenilebileceği, politika otoritelerinin ekonominin bilgisine sahip olma dereceleri ve ekonomik gerekler doğrultusunda etkin kararlar alıp uygulayabilme yetenekleri de sorgulanmalıdır. Eğer böyle bir bilgileri ve yetenekleri varsa ihtiyari politikalar uygulayabilecekler, aksi durumda ise uygulayamayacaklardır. Politika otoritelerinin etkin politika belirleme ve uygulama olanakları yoksa politikacılar verdikleri sözlerde de duramayacaklar, dolayısıyla kredibiliteleri de olmayacaktır. Ekonomik karar birimleri politikacıların verdikleri söze olan inançlarını kaybedecektir. Bu durumda alternatif politika önerileri geliştirilmelidir. Bu alanda bazı gelişmeler sözkonusudur. Bu çerçevede bir enflasyon hedefinin benimsenmesi ve Merkez Bankasının Bağımsızlığı ile sabit döviz kuruna dayanan Currency Board uygulaması tartışılabilir. Bu gelişmeler politikacılar ve ihtiyari iktisat politikalarına olan güvensizliğin bir sonucudur. Paracı İktisadın sabit parasal büyüme (yüzde-k) önerisinin para politikasında bir hedef değişken olma gücünün zayıflaması hatta kaybolması ile birlikte yeni bir çıpa arayışının başlamasıyla doğmuştur.

Enflasyonun hedef değişken (çıpa) olarak alınmasını savunanlar Merkez Bankası'nın bağımsızlaştırılmasını zorunlu görmektedir. Yeni Zelanda ve Kanada başta olmak üzere birçok ülkede hedef enflasyon çerçevesinde oluşturulan para politikalarının başarı ile uygulandığı belirtilmektedir. Böylece bağımsız Merkez Bankası politika araçlarını para arzı ve faiz oranı ara hedeflerini birlikte etkilemeye yönelik olarak kullanacaktır. Bağımsız olduğu için de bie açık finansman aracı olarak kullanılamayacaktır (Oktar-1997; Oktar-1996; Edey-1994; Fischer and Orr -1994)

Currency Board ise Merkez Bankası'nı bütün kötülüklerin ve istikrarsızlıkların kaynağı olarak gören bir anlayışa dayanmaktadır. Paracı bir yaklaşımla enflasyon sorununun çözümünde nominal bir çıpa önermektedir. Ancak geleneksel Paracı yaklaşımdan farklı olarak bu nominal çıpa Para Arzı değil Döviz Kuru'dur. Yine geleneksel Paracı yaklaşımdan farklı olarak bu yaklaşım Esnek Döviz Kuru Rejimine

değil Sabit Döviz Kuru Rejimine dayanmaktadır. Yani temel ilkesi para arzının dalgalanmaya bırakılması ve döviz kurunun sabit tutulmasıdır. Kredibilite ile esneklik arasında bir *trade off* olduğu öngörülmekte ve kredibilite için esneklikten vazgeçilmektedir. Merkez Bankalarının Currency Board'a dönüştürülmesinde öncelikle Merkez Bankası'nın para basma yetkisi ile diğer yükümlülükleri birbirinden ayrılacak, para basma yetkisi dışında kalan yetki ve yükümlülükler diğer devlet kuruluşlarına ve ticari bankalara dağıtılacaktır. Daha sonra MB'sının para arzı mekanizması sabit bir kur üzerinden ülkenin döviz varlıklarına, döviz pozisyonuna bağlanacaktır. Böylece ülkedeki döviz miktarı arttıkça ulusal arzı artacak, azaldıkça azalacaktır. Döviz kuru parasal tabanı belirlemede MB'nın yerini almaktadır. Bu sistem içerisinde karşılık oranları % 100'dür. Politika otoritesinin sterilizasyon yapması yasaktır, MB nihai borç verici değildir, faizler piyasada belirlenmektedir (Fischer-1992/7-8; Edwards-1992/3-4; Hanke and Schuler-1992/1417; Liviaten-1992/vii-viii; Çolak ve Togay-1996; Çağlar-1997; Oktar-1997).

Currency Board'un keyfi yetkileri yoktur. Eylemleri bütünüyle pasif ve otomatiktir, talebe bağlıdır. Bu yönüyle Merkez Bankası gibi bir enflasyonist finansman aracı olarak kullanılamayacaktır. Her tür politik müdahaleye kapalıdır. Ekonominin bütünüyle yabancı (ana) ekonominin politikalarına bağlanması, para politikası belirleme insiyatifinden vazgeçilmesi, ekonomiyi maliye politikası ile etkileme yolunun kabul edilmesi anlamına gelmektedir (Fischer-1992/7). Açıkta para basılmaması nedeniyle senyoraj olanağı ortadan kalkmaktadır. Hükümet ancak yabancı ülkenin enflasyon oranı tarafından belirlenen miktarda senyoraj toplayabilecektir. Sabit kur rejimi, ülkenin yabancı devlete senyoraj ödemesine yol açabilecektir. Sabit döviz kuru ulusal politika belirleyicilerini disipline edecektir. Ancak yabancı ülkenin kendi parasını kötü yönetmeyeceği kesin değildir (Fischer-1982/299, 306-307). Currency Board'da kamu harcamalarının tek yolu vergiler ya da borçlanma olmaktadır. Bu özelliği ile kredibilite sorununu çözebilecek, belirsizlikten kaynaklanan yüksek faizleri indirebilecek niteliktedir. Ancak borçlanmanın çok yüksek olması durumunda devlet tahvillerinin piyasa fiyatları düşecek, faiz oranları yükselecek ve sonuçta döviz kurunun değerini sabit olarak tutmak güçleşecektir. Bu nedenle Currency Board'un başarılı olabilmesi için mali disiplin de sağlanmalıdır(Hanke and Schuler-1992 /15,17).

Currency Board uygulaması, 60 civarında ülkede uygulanmış, bazılarında başarılı olmuş ancak büyük çoğunluğunda bir süre sonra terkedilmiştir. Başarılı olduğu ülkelere Honk Kong ve Singapur örnek verilmektedir. Ancak Fischer'e göre bu ülkeler Currency Board'u uyguladıklarından dolayı başarılı olmamış, bilakis başarılı olduklarından dolayı Currency Board'u uygulayabilmiştir (Fischer-1992/8). Ona göre, ister döviz kurunun sabitlenmesi isterse para arzındaki büyümenin sabitlenmesi olsun reel dengesizlikler giderilemedikçe uzun dönemde ekonomik istikrarsızlığın süreceğini vurgulamaktadır(Fischer-1985). Uygulanabilirliği tartışılır olmakla birlikte, TCMB'nin parasal programlarını uygulamada bir türlü başarılı olamaması (Oktar-1997/42-43; Özey-1997) enflasyonun ve para arzının en önemli belirleyicisinin döviz kuru değişimleri olması gözönünde bulundurulduğunda bir alternatif olarak değerlendirilebilir.

Ancak sonuçta Türkiye'de ekonomik sistemin içinde kendine yer bulan belirsizlikler, beklentilerin tahrif olmasına ve enflasyon sürecinin hızlanmasına yol açmaktadır. Varolan ekonomik yapının bizzat kendisi istikrarsızlık üretmektedir. Bu sürecin engellenebilmesinin gününbirlik iktisat politikaları ile ya da kurumsal değişikliklerle olanaklı olmadığı da açıktır. Ekonomik sorunlar yapısal sorunlar

aşılmadıkça, reel dengeler sağlanamadıkça sürecektir. Bu noktada ekonomi yönetimi son derece karmaşık bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Ekonomik sorunları çözmeye güdübirlik iktisat politikalarının belirlenmesi, yani taktik arayışlar yerine uzun vadeli, reel dengesizlikleri ve belirsizliği gidererek beklentileri düzeltici politika stratejileri oluşturulmalıdır. Bu stratejilerin oluşturulması ise pür-ekonomik bir yaklaşımla olanaklı değildir. Vurgu artık ekonomik, sosyal ve politik katmanları kuşatan geniş bir konsensus gerekliliği üzerindedir (bkz. Bruno-1993). Bu çerçevede ekonomik ve politik kurumların yeniden yapılandırılmasını içeren çok daha geniş ve katılımcı bir yaklaşım gereklidir.

#### REFERANSLAR

- AHKING, F. W. and S. M. Miller.** (Fall 1985) **“The Relationship Between Government Deficits, Money Growth and Inflation.”** Journal of Macroeconomics, Volume7, Number:4.
- AKKINA, Krishna and Hossein VARAMİNİ.** (1993) **“Further Evidence on Alternative Theories of Inflation and Unemployment: The Scandinavian Countries.”** Applied Economics, 25.
- ALTINAY, Galip.** (1997) **“Seasonal Unit Roots in Turkish Quarterly Data.”** Dokuz Eylül Üniversitesi İ. İ. B. F. Dergisi, Cilt: 12, Sayı: 1.
- BRUNO, Michael.** (1993) **Crisis, Stabilization and Economic Reform: Therapy by Concensus.** Clarendon Press, Oxford.
- CHIANG, Alpha C.** (1986) **Matematiksel İktisadın Temel Yöntemleri.** Teori Yayınları, Ankara.
- ÇAĞLAR, Ünal.** (Kasım 1997) **“İstikrar Politikalarının Nominal Çapa Seçimi ve Para İkamesi.”** Banka ve Ekonomik Yorumlar, Yıl: 34, Sayı: 11.
- ÇOLAK, Ömer Faruk ve Selahattin TOĞAY.** (Mart 1996) **“Currency Board: Para Arzının Kontrolüne İlişkin Monetarist Bir Yaklaşım.”** Banka ve Ekonomik Yorumlar, Yıl: 33, Sayı:3.
- DEMİRGİL, Demir.** (1983) **Türkiye’de Parasal Göstergeler ve Ekonomik Gelişmeler.** İTO Ekonomik Yayınlar Dizisi, No: 15.
- DÜĞER, İ. H.** (1984) **“Bugünkü Enflasyon Karşısında Teorik Yaklaşımlar.”** Anadolu Üniversitesi İ. İ. B. F. Dergisi, Cilt: II, Sayı:1.
- EDEY, Malcolm.** (Winter 1994) **“Costs and Benefits of Moving from Low Inflation to Price Stability.”** OECD Economic Studies, No: 23.
- EDWARDS, Sebastian.** (1992) **“Dollarization in Latin America.”** in Nissan Liviaten (ed.) Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards, World Bank Discussion Papers, No: 207, Washington.
- FISCHER, Andreas M. and Adrian B. ORR.** (Spring 1994) **“Monetary Policy Credibility and Price Uncertainty: The New Zeland Experience of Inflation Targeting.”** OECD Economic Studies, No: 22.
- FISCHER, Stanley.** (1982) **“Seignorage and the Case for a National Money.”** Journal of Political Economy, Volume: 90, Number:21.
- FISCHER, Stanley** (1985) **“Inflation and Indexation: İsrail.”** John Williamson (ed.) Inflation and Indexation: Argentina, Brasil and İsrail. Institute for International Economics, Washington.
- FISCHER, Stanley.** (1992) **“ Seignorage and Official Dollarization.”** in Nissan Liviaten (ed.) Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards, World Bank Discussion Papers, No: 207, Washington.

- GIANNORAS, D. S. and B. R. KOLLURI.** (Summer 1985) **“Deficit Spending, Money and Inflation: Some International Empirical Evidence.”** Journal of Macroeconomics, Volume:7, Number:3.
- GÜNEŞ, Hurşit.** (1990) **Türkiye’de Para Arzını Artıran Nedenler.** İTO Yayınları, No: 8, İstanbul.
- GÜNEŞ, Hurşit.** (1992) **Enflasyonun Kontrolünde Alternatif Para Programı.** İstanbul Ticaret Odası Yayını, No: 18.
- GÜRSEL, Haluk F.** (1977) **Türkiye İçin Para Arzı analizi ve Parasal Denetim Model Denemesi.** Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, No: 181.
- GÜVEL, Enver Alper.** (1995) **Demokrasilerde Ekonominin Politik Manipülasyonu.** Yayınlanmamış Doktora Tezi, Erzurum.
- HABERLER, Gotfried.** (1988) **“Wage and Price Rigidities, Supply Restrictions and the Problem of Stagflation.”** Thomas D. Willett (ed.) Political Business Cycles. Durham and London.
- HANKE Steve and Kurt SCHULER.** (1992) **“Currency Boards and Their Relevance for Latin America.”** In Nissan Liviaten (ed.) Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards, World Bank Discussion Papers, No: 207, Washington.
- HIBBS, D. A.** (December 1977) **“Political Parties and Macroeconomic Policy.”** The American Political Science Review, Volume: 71.
- JAINES D. H.** (November 1985) **“Deficits and Money Growth in the United States: 1872-1983.”** Journal of Monetary Economics, Volume: 16, Number: 3.
- KEPENEK, Yakup ve Nurhan YENTÜRK.** (1997) **Türkiye Ekonomisi.** 9. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- KEYDER, Nur.** (1993) **Para: Teori, Politika, Uygulama.** 4. Baskı, Ankara.
- KILIÇBAY, Ahmet.** (1984) **Türk Ekonomisinde Enflasyonun Anatomisi.** İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayın No: 507, İstanbul.
- LIVIATEN, Nissan (ed.)** (1992) **Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards,** World Bank Discussion Papers, No: 207, Washington.
- LIVIATEN, Nissan.** (1992) **“Introduction.”** in Liviaten, Nissan.(ed.) (1992) Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards, World Bank Discussion Papers, No: 207, Washington.
- MCCLEAY, R. And R. A. HAY.** (1983) **Applied Time Series: For The Social Sciences.** Sage Public. Inc. USA.
- MISHKIN, Frederic S.** (1989) **The Economics of Money, Banking and Financial Markets.** Second Edition, Scot, Foresman and Company, Boston.
- MONTGOMERY, Douglas C.; Lynwood A. JOHNSON, John S. GARDINER.** (1990) **Forecasting and Time Series Analysis.** Second Edn. McGraw-Hill Int Edn.
- MOORE, Basil J** (Fall 1979) **“The Endogenous Money Stock.”** Journal of Post-Keynesian Economics.
- MUKHERJEE, Chandan; Howard WHITE and Marc WUYTS.** (1998) **Econometrics and Data Analysis for Developing Countries.** Routledge: London and New York.
- NORDHAUS, William.** (April 1975) **“The Political Business Cycle.”** The Review of Economic Studies, Volume: 42.

- OKTAR**, Suat. (Ekim 1996) “**Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Düşük Enflasyon Hedefi: Yeni Zelanda Deneyimi.**” Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı: 10, Yıl: 23.
- OKTAR**, Suat. (Kasım 1997) “**Para Programı, Kredibilite ve Fiyat İstikrarı.**” Banka ve Ekonomik Yorumlar, Yıl: 34, Sayı 11.
- ORHAN**, O. Z. (1987) “**Monetarist İstikrar Politikasının Teorik Temelleri.**” Marmara Üniversitesi İ. İ. B. F. Dergisi, Cilt:4, Sayı1-2.
- ÖZEY**, Aylin. (1997) “**TCMB Parasal Program Uygulamaları.**” Hazine Dergisi, Temmuz 1997, Sayı: 7.
- PARASIZ**, İlker. (1985) “**Monetarist-Keynesgil Tartışması.**” Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:VI, Sayı:1.
- PINDYCK**, R. S. And D. L. **RUBINFELD**. (1991) **Econometric Models and Econometric Forecast.** Tokyo: McGraw Hill Inc.
- PROTOPAPADAKIS**, A. A. and J. J. **SIEGEL**. (March 1987) “**Are Money Growth and Inflation Related to Government Deficits? Evidence from Ten Industrialized Economies.**” Journal of International Money and Finance, Volume: 6, Number:1.
- ROGOFF**, Kenneth. (January 1988) “**Equilibrium Political Business Cycles.**” The Review of Economic Studies, Volume: 55.
- SARGENT**, Thomas J. (April 1976) “**A Classical Macroeconomic Model For The United States.**” Journal of Political Economy, Volume: 84, Number: 2.
- SARGENT**, Thomas J. and Neil **WALLACE**. (April 1975) “**Rational Expectations, The Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule.**” Journal of Political Economy, Volume: 83, Number: 2.
- STEIN**, J. L. (1981) “**Monetarist, Keynesian and the New Classical Economics.**” The American Economic Review, Volume:71.
- STEWART**, Jon. (1991) **Econometrics.** Philip Allan, Cambridge University Press.
- TOGAY**, Selahattin. (1994) “**Post-Keynesyen Teoride Para Arzının İçselliği.**” Ekonomik Yaklaşım, Cilt: 5, Sayı: 13.
- TURNOVSKY**, S. J. And **WOHAR**, M. E. (1984) “**Monetarism and the Aggregate Economy: Some Long Run Evidence.**” Review of Economics and Statistics, Volume: 66.
- WILLETT**, T. D.; King **BANAİAN**, Leroy O. **LANEY**, Mohand **MERZKANİ** and Arthur D. **WARGA**. (1988) “**Inflation Hypotheses and Monetary Accommodation: Postwar Evidence From The Industrial Countries.**” Thomas D. Willett (ed.) Political Business Cycles. Durham and London.
- YAMAK**, Rahmi ve Nebiye **YAMAK**. (1995) “**Milton Friedman’ın Geniş Para Arzına İlişkin Yüzde-K Kuralı ve Fiyat İstikrarı.**” Çukurova Üniversitesi İ. İ. B. F. Dergisi, Cilt: 5, Sayı: 1.

**EK-1: GRANGER NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI \***

DEĞİŞKENLER	$\alpha_0$	$\alpha_1$	$\alpha_2$	R2	Q (k=11)
$M1 = \alpha_0 + \alpha_1 M1 [-1] + \alpha_2 T\ddot{U}FE [-1] + \epsilon_t$	.0028 (.026)	.702 (6.821)	.282 (2.079)	.64	13.990
$T\ddot{U}FE = \alpha_0 + \alpha_1 T\ddot{U}FE [-1] + \alpha_2 M1 [-1] + \epsilon_t$	.175 (1.925)	.765 (6.791)	.015 (.182)	.58	12.685
$M1 = \alpha_0 + \alpha_1 M1 [-1] + \alpha_2 KH [-1] + \epsilon_t$	.055 (.591)	.687 (6.476)	.193 (2.005)	.64	8.759
$KH = \alpha_0 + \alpha_1 KH [-1] + \alpha_2 M1 [-1] + \epsilon_t$	.537 (3.280)	.535 (3.177)	.181 (-.979)	.21	11.732
$M1-R = \alpha_0 + \alpha_1 M1-R [-1] + \alpha_2 GSY\ddot{I}H [-1] + \epsilon_t$	-.032 (-1.380)	.536 (3.594)	.485 (1.387)	.45	14.006
$GSY\ddot{I}H = \alpha_0 + \alpha_1 GSY\ddot{I}H [-1] + \alpha_2 M1-R [-1] + \epsilon_t$	.026 (3.017)	.478 (3.957)	.177 (3.422)	.48	21.500
$M1 = \alpha_0 + \alpha_1 M1 [-1] + \alpha_2 KUR [-1] + \epsilon_t$	.077 (1.010)	.749 (7.999)	.149 (2.892)	.67	10.954
$KUR = \alpha_0 + \alpha_1 KUR [-1] + \alpha_2 M1 [-1] + \epsilon_t$	.321 (2.161)	.797 (7.948)	-.236 (-1.302)	.64	17.278
$M2 = \alpha_0 + \alpha_1 M2 [-1] + \alpha_2 KUR [-1] + \epsilon_t$	.047 (.858)	.695 (10.597)	.291 (6.166)	.85	16.771
$KUR = \alpha_0 + \alpha_1 KUR [-1] + \alpha_2 M2 [-1] + \epsilon_t$	.394 (3.416)	.865 (8.872)	-.366 (-2.709)	.68	14.113
$M2 = \alpha_0 + \alpha_1 M2 [-1] + \alpha_2 T\ddot{U}FE [-1] + \epsilon_t$	-.156 (-1.562)	.609 (6.805)	.628 (4.081)	.79	17.947
$T\ddot{U}FE = \alpha_0 + \alpha_1 T\ddot{U}FE [-1] + \alpha_2 M2 [-1] + \epsilon_t$	.184 (2.205)	.821 (6.360)	-.051 (-.686)	.59	17.942
$KH = \alpha_0 + \alpha_1 KH [-1] + \alpha_2 T\ddot{U}FE [-1] + \epsilon_t$	.362 (1.594)	.473 (3.004)	.131 (.574)	.20	14.599
$T\ddot{U}FE = \alpha_0 + \alpha_1 T\ddot{U}FE [-1] + \alpha_2 KH [-1] + \epsilon_t$	.195 (1.821)	.772 (7.155)	-.015 (-.202)	.58	12.718
$KH-R = \alpha_0 + \alpha_1 KH-R [-1] + \alpha_2 T\ddot{U}FE [-1] + \epsilon_t$	.054 (1.640)	.545 (3.535)	-.000 (-1.342)	.27	13.731
$T\ddot{U}FE = \alpha_0 + \alpha_1 T\ddot{U}FE [-1] + \alpha_2 KH-R [-1] + \epsilon_t$	.199 (1.898)	.753 (5.901)	-.035 (-.279)	.58	12.648
$KH-R = \alpha_0 + \alpha_1 KH-R [-1] + \alpha_2 GSY\ddot{I}H [-1] + \epsilon_t$	.029 (.882)	.511 (2.856)	.079 (.148)	.23	12.892
$GSY\ddot{I}H = \alpha_0 + \alpha_1 GSY\ddot{I}H [-1] + \alpha_2 KH-R [-1] + \epsilon_t$	.017 (1.806)	.448 (2.953)	.072 (1.442)	.35	14.301
$T\ddot{U}FE = \alpha_0 + \alpha_1 T\ddot{U}FE [-1] + \alpha_2 KUR [-1] + \epsilon_t$	.343 (4.078)	.346 (2.346)	.227 (3.676)	.70	21.684
$KUR = \alpha_0 + \alpha_1 KUR [-1] + \alpha_2 T\ddot{U}FE [-1] + \epsilon_t$	.740	1.148	-1.097	.70	15.337

\* Yerden tasarruf edebilmek amacıyla ekler kısmında yalnızca t istatistiği birden büyük çıkan değişkenlere yer verilmiştir.

TÜFE [-1] + et	(3.778)	(7.893)	(-3.161)		
TÜFE= $\alpha_0 + \alpha_1$ TÜFE [-1] + $\alpha_2$ KUR [-1] + et	.343 (4.078)	.346 (2.346)	.227 (3.676)	.70	21.684
KUR= $\alpha_0 + \alpha_1$ KUR [-1] + $\alpha_2$ TÜFE [-1] + et	.740 (3.778)	1.148 (7.893)	-1.097 (-3.161)		
BÜTÇE= $\alpha_0 + \alpha_1$ BÜTÇE [-1] + $\alpha_2$ TÜFE [-1] + et	1.249 (.951)	.306 (1.883)	-.396 (-.248)	.10	14.224
TÜFE= $\alpha_0 + \alpha_1$ TÜFE [-1] + $\alpha_2$ BÜTÇE [-1] + et	.204 (2.253)	.755 (6.850)	-.007 (-.650)	.59	11.897
FAİZ= $\alpha_0 + \alpha_1$ FAİZ [-1] + $\alpha_2$ TÜFE [-1] + et	.217 (1.808)	.669 (4.870)	-.259 (-1.631)	.39	10.010
TÜFE= $\alpha_0 + \alpha_1$ TÜFE [-1] + $\alpha_2$ FAİZ [-1] + et	.216 (2Ç539)	.712 (6.328)	.142 (1.463)	.61	15.985
BÜT-G= $\alpha_0 + \alpha_1$ BÜT-G [-1] + $\alpha_2$ TÜFE [-1] + et	.603 (.847)	.261 (1.565)	-.504 (-.564)	.090	12.974
TÜFE= $\alpha_0 + \alpha_1$ TÜFE [-1] + $\alpha_2$ BÜT-G [-1] + et	.202 (2.260)	.750 (6.691)	-.013 (-.649)	.59	11.819
M1= $\alpha_0 + \alpha_1$ M1 [-1] + $\alpha_2$ FAİZ [-1] + et	.081 (.885)	.870 (7.445)	.225 (1.694)	.63	11.164
FAİZ= $\alpha_0 + \alpha_1$ FAİZ [-1] + $\alpha_2$ M1 [-1] + et	.209 (2.052)	.445 (3.001)	-.241 (-1.859)	.40	12.913
M1= $\alpha_0 + \alpha_1$ M1 [-1] + $\alpha_2$ -FAİZ [-1] + et	1.381 (.989)	.017 (.103)	-2.839 (-1.486)	.06	37.506
R-FAİZ= $\alpha_0 + \alpha_1$ R-FAİZ [-1] + $\alpha_2$ M1 [-1] + et	.167 (2.126)	.776 (7.226)	.003 (.333)	.60	13.473

**EK-1: GRANGER NEDENSELLİK ANALİZİ SONUÇLARI (DEVAM)**

V1= $\alpha_0 + \alpha_1$ V1 [-1] + $\alpha_2$ FAİZ [-1] + et	.040 (1.982)	.540 (3.128)	-.017 (-.167)	.27	14.564
FAİZ= $\alpha_0 + \alpha_1$ FAİZ [-1] + $\alpha_2$ V1 [-1] + et	.000 (.013)	.439 (2.850)	.444 (1.729)	.40	17.363
M1= $\alpha_0 + \alpha_1$ M1 [-1] + $\alpha_2$ N- GSY [-1] + et	.115 (1.460)	.863 (7.830)	.00000 (1.954)	.64	7.652
N-GSY= $\alpha_0 + \alpha_1$ N-GSY [-1] + $\alpha_2$ M1 [-1] + et	.0000 (3.476)	-.252 (-1.620)	-.0000 (-4.221)	.33	8.344
M2= $\alpha_0 + \alpha_1$ M1 [-1] + $\alpha_2$ N- GSY [-1] + et	.148 (1.931)	.838 (8.904)	.0000 (.830)	.70	12.265
N-GSY= $\alpha_0 + \alpha_1$ N-GSY [-1] + $\alpha_2$ M2 [-1] + et	.0000 (2.020)	-.107 (-.657)	-.0000 (-2.817)	.18	6.492

**EK-2: TOPLAM HASILA (GSYİH) ANALİZİ SONUÇLARI**

α <sub>0</sub>	GSYİH [-1]	MI-R	MI-R [-1]	KH-R	KH-R [-1]	YSECI	BUTCE-G	1990	R2	Q(2) (K=11)
.018 (1.956)	.553 (4.092)								.31	17.641
.026 (3.017)	.478 (3.957)	.177 (3.422)							.48	21.500
.030 (3.027)	.369 (2.536)		.158 (2.535)						.41	16.236
.014 (1.611)	.473 (3.603)			.097 (2.393)					.40	24.018
.017 (1.806)	.448 (2.953)				.072 (1.442)				.35	14.301
.015 (2.857)	.506 (4.111)					-.094 (-3.028)			.45	12.474
.012 (1.188)	.491 (3.479)						.006 (1.364)		.34	17.420
-.014 (-.682)	.510 (3.820)							.039 (1.782)	.36	18.500
.023 (2.521)	.453 (3.688)	.147 (2.516)		.046 (1.082)					.49	24.154
.026 (2.798)	.290 (2.095)		.158 (2.726)	.097 (2.601)					.51	18.954
.025 (2.854)	.469 (3.407)	.173 (2.981)			.007 (.156)				.48	20.716
.028 (2.711)	.336 (2.184)		.142 (2.128)		.035 (.693)				.42	15.154

**EK-3: ENFLASYON (TÜFE: DİE-1987) ANALİZİ SONUÇLARI**

α <sub>0</sub>	TÜFE [-1]	GSYİH	MI-R	KUR [-1]	DÖVİZ [-1]	BÜTÇE	R2	Q(2) (K=11)
.181 (2.187)	.772 (7.250)						.58	12.893
.264 (3.333)	.716 (7.351)	-.928 (-3.125)					.67	18.956
.201 (2.701)	.346 (2.346)		-.401 (-3.230)				.68	16.971
.343 (4.078)	.861 (8.638)			.227 (3.676)			.67	12.601
.213 (2.245)	.744 (6.322)				.002 (1.211)		.63	13.287
.226 (2.715)	.750 (7.254)					-.020 (-1.937)	.62	12.751

α <sub>0</sub>	TÜFE [-1]	V1	KUR	TSEÇ	KH	KH-R	BÜTÇE- G	R2	Q
.158 (2.924)	.762 (7.646)	.356 (2.496)						.64	16.642
.199 (3.700)	.529 (6.881)		.232 (7.209)					.83	15.135
.186 (2.261)	.776 (7.351)			-.075 (-1.293)				.60	12.996
.264 (2.717)	.786 (7.494)				-.105 (-1.556)			.61	12.591

.299 (3.868)	.652 (6.789)					-343 (-3.836)		.70	11.581
.222 (2.725)	.734 (7.118)						-040 (-2.134)	.63	12.329

**EK-3: (TÜFE: DİE-1987) ANALİZİ SONUÇLARI (DEVAM)**

$\alpha_0$	TÜFE [-1]	NİSAN	İSTİKRAR	YSEC	YSEC1	TSEC1	R2	Q(2) (K=11)
.320 (3.432)	.527 (3.893)	.123 (2.636)					.65	17.916
.188 (2.265)	.738 (6.689)		.018 (1.097)				.60	14.280
.187 (2.269)	.772 (7.326)			-106 (-1.320)			.60	13.890
.149 (1.877)	.802 (7.940)				.184 (2.396)		.64	11.034
.156 (1.918)	.790 (7.638)					.107 (1.875)	.62	16.739

**EK-4A: NOMİNAL PARA ARZI (M-1) ANALİZİ SONUÇLARI**

$\alpha_0$	M1 [-1]	BÜTÇE-G	BÜTÇE-G [-1]	KH-R	TÜFE [-1]	KUR	KUR R [-1]	KH	R2	Q(2) (K=11)
.171 (2.249)	.767 (7.494)								.60	12.956
.148 (1.931)	.784 (7.736)	.036 (1.485)							.62	10.209
.170 (2.245)	.756 (7.913)		.030 (1.204)						.61	7.752
.140 (1.854)	.786 (7.913)			.233 (1.912)					.64	10.821
.002 (.026)	.702 (6.821)				.282 (2.079)				.64	13.990
.118 (1.332)	.776 (7.590)					.064 (1.139)			.61	14.265
.077 (1.010)	.749 (7.999)						.149 (2.892)		.67	10.954
-.039 (-.409)	.757 (8.222)							.245 (3.118)	.68	12.953

**EK-4A: NOMİNAL PARA ARZI (M-1) ANALİZİ SONUÇLARI (Devam)**

		NİSAN	KARAR	SEC2	SEC3	YSEC2	TSEC2	KH [-1]	R2	Q
.229 (2.927)	.625 (5.227)	.113 (2.069)							.64	19.132
.127 (1.467)	.721 (6.484)		.085 (1.053)						.61	12.145
.155 (2.078)	.809 (7.970)			-163 (-1.625)					.64	11.060
.172 (2.267)	.791 (7.754)				-085 (-1.374)				.64	9.081
.171 (2.215)	.782 (7.535)					-105 (-1.024)			.63	7.622
.173 (2.345)	.792 (7.969)						-140 (-1.965)		.65	8.428
.055 (.591)	.687 (6.476)							.193 (2.005)	.64	8.759

**EK-4B: REEL PARA ARZI (M1) ANALİZİ SONUÇLARI**

$\alpha_0$	M1-R [-I]	BÜTÇE- G	KH-R	KH-R [-I]	TÜFE	TÜFE [-I]	SER HAR	KUR	DÖVİZ	R2	Q(2) (K=11)
-.008 (-.543)	.651 (5.199)									.42	13.009
-.021 (-1.311)	.650 (5.538)	.041 (2.468)								.50	7.750
-.033 (-2.161)	.598 (5.577)		.300 (3.908)							.59	5.118
-.022 (-1.145)	.563 (3.922)			.137 (1.239)						.44	9.716
.128 (1.707)	.586 (4.648)					-.180 (-1.869)				.47	11.206
-.089 (-1.124)	.703 (5.214)					.107 (1.034)				.43	12.027
-.012 (-.726)	.662 (5.282)						.001 (1.094)			.44	11.170
.047 (1.436)	.556 (4.258)							-.081 (-1.943)		.47	8.677
-.015 (-.875)	.528 (3.586)								-.003 (-1.699)	.44	16.355

**EK-4B: REEL PARA ARZI (M1) ANALİZİ SONUÇLARI (DEVAM)**

$\alpha_0$	a1 M1-R [- I]	PETROL	PETROL [-I]	KH	KH [-I]	KARAR	SEC2	SEC3	R2	Q (K=11 )
-.020 (-1.178)	.552 (3.748)	.123 (1.715)							.47	18.004
-.019 (-1.160)	.534 (3.494)		.118 (1.581)						.46	21.344
-.175 (-3.441)	.659 (5.965)			.187 (3.407)					.56	7.135
-.134 (-2.093)	.558 (4.334)				.137 (2.016)				.48	9.563
-.702 (-1.256)	.588 (4.321)					.066 (1.147)			.44	13.813
.0009 (.054)	.684 (5.559)						-.102 (-1.429)		.47	13.456
.003 (.195)	.662 (5.353)							-.054 (-1.221)	.46	8.120

**EK-5: REEL PARA TALEBİ (V1=GSYİH/M1) ANALİZİ SONUÇLARI**

$\alpha_0$	V1 [-I]	GSYİH	TÜFE	FAİZ	SEC1	SEC2	SEC3	TSEC2	R2	Q (K=11)
.040 (2.010)	.524 (3.713)								.27	14.369
-.069 (-.924)	.496 (3.550)		.146 (1.520)						.31	10.860
.040 (2.133)	.333 (2.144)			.223 (2.370)					.37	13.408
-.017 (-.222)	.343 (2.188)		.077 (.773)	.194 (1.915)					.38	12.225
.0349 (1.735)	.519 (3.769)				.124 (1.710)				.32	9.280
.026 (1.319)	.564 (4.150)					.123 (1.719)			.35	14.286
.023 (1.150)	.527 (3.916)						.085 (1.871)		.36	15.921
-.095 (-2.539)	.765 (8.455)							-.050 (-1.705)	.37	15.160
-.024 (-.914)	.338 (2.438)	1.13 (3.183)		.451 (4.084)					.51	16.848

-.154 (- 2.014)	.360 (2.663)	.130 (3.636)	.160 (1.802)	.425 (3.936)						.55	10.597
-----------------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	--	--	--	--	--	-----	--------

### **ABSTRACT**

The purpose of this study is to diagnose the economic problems of Turkish economy by analyzing the macroeconomic policies and outcomes in 1987-1997 period, and to discuss some economic policy propositions in this context. According to the evidences the characteristics of Turkish Economy can best be explained by Keynesian Economics. So we can argue that the problems can best be solved by following an efficient interest policy and public policies. Also an income policy can be used in order to prevent oligopolistic inflationary pressures. But if political authorities fail to achieve such policies some institutional arrangements will be required. Such institutional re-arrangements should include primarily the re-structuring of Central Banks, and in a broader perspective re-structuring of all the economical and political institutions through a general concensus of all social, economic and political sections.