

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI VE PARA POLİTİKASI ARACI:

TÜRKİYE'DE AKTARIM MEKANİZMASI

Yrd. Doç. Dr. İsmail Seyrek

Gazi Üniversitesi, Çorum İ.İ.B.F

Doç. Dr. Mehmet Duman

Kocaeli Üniversitesi, İ.İ.B.F İktisat Bölümü

Dr. Murat Sarıkaya

Cumhuriyet Üniversitesi İ.İ.B.F İktisat Bölümü

Özet

Bu çalışma esas olarak Paracı ve Yeni-Keynesyen Parasal Aktarım Mekanizması arasındaki teorik tartışmaları ele almaktadır. Çalışma her iki aktarım mekanizmasının para politikası ile ilgili etkisini tanımlamaktadır. Aynı zamanda konu ile ilgili ampirik bir katkı sağlamak amacı ile iki aktarım hipotezi Türkiye verileri ile test edilmektedir. Ekonometrik analiz sonuçları Türkiye verilerini kredi tarafından yönlendirilen Yeni-Keynesyen aktarım mekanizmasından çok paracı hipotezi desteklediğini göstermektedir.

The Monetary Transmission Mechanism and Monetary Policy Tool: Transmission Mechanism in Turkey

Abstract

This study covers the theoretical discussions between The Monetarist and New Keynesian Transmission Mechanism. The study identifies the implications of both transmission mechanism for monetary policy. It also tests these two transmission hypothesis for Turkish data in order to provide an empirical contributions for the related issues. The econometric analysis of the study show that Turkish data support the monetarist hypothesis rather than the Keynesian credit driven mechanism of money transmission.

GİRİŞ

Son on beş yirmi yılda Paracı Okul ile Keynesyen Okul arasında parasal aktarım mekanizması ile ilgili tartışmalar ciddi bir boyuta ulaşmıştır. Paracı anlayışa göre para stokunu belirleyen para çoğaltanı hesaplanır ve hesaplanan para stoku ekonomide diğer değişkenleri belirleyebilir. Anlaşılacağı gibi mekanizma çok açıktır ve bütün yapılacak iş teknik olarak hesaplamanın doğru olarak yürütülmesidir. Oysa Post-Keynesyen anlayış bunun yanlış olduğunu, çünkü ampirik delillerin ışığı altında para olgusunun söylenildiği gibi dışsal

değil içsel bir değişken olduğunu, dolayısıyla kontrol edilemeyeceğini, çünkü paranın banka sistemi tarafından para otoritelerinin davranışından bağımsız olarak yaratıldığını iddia ederler. Para politikası merkez bankasının para arzını parasal tabanı değiştirerek kontrol edebileceği tezine dayanır, aslında büyüyen kredi talebi banka kredilerinin genişlemesine yol açar bu da mevduatları artırarak ve merkez bankasının gerekli rezerv artışını sağlayarak para arzını yükseltmektedir (Moore, 1981: 539-541). Bu tartışmadaki sorun, eğer gerçekten para süreci ekonomide iddia edildiği gibi en azından tek yönlü değil ya da bunların dışında bir nitelikte ise para politikası aracı olarak ne türden bir araç seçilmelidir? İşte bu para politikası aracı seçimi konusu bu tartışmaların doğal bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Esas olarak literatürde faiz aracılığı ile aktarım, servet etkisi yolu ile aktarım ve kredi tayınlanması yolu ile aktarım olmak üzere üç genel aktarım modeli bulunmaktadır. Para arzındaki bir değişme olması durumunda eğer faiz oranına duyarlılık gösteren bir para talebi olması halinde, para arzı para talebi eşitliği sağlanacaktır. Ayrıca faiz oranındaki değişme mal piyasalarında yatırımları, yatırımlardaki artış ise çoğaltan etkisi yoluyla denge gelir düzeyini etkilemektedir. Bu etkinin şiddeti para talebinin faiz duyarlılığına ve sermaye talebinin faiz esnekliğine bağlıdır. Faizin söz konusu duyarlılığı gelişmiş ülkelerde belirgin iken gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş bir mali sistemin olmaması sebebiyle söz konusu duyarlılık meydana gelmemektedir. Servet etkisinde servet miktarındaki değişme doğrudan bireylerin harcamalarını ve böylece de faiz oranındaki bir değişme olmadan ekonomik faaliyeti etkileyebilmektedir. Faizin otoritelerce belirlendiği gelişmekte olan ülkelerde belirlenen faiz, denge faiz haddi olmadığı için ekonomide arz ve talebi eşitleyememektedir. Dengeyi sağlayan kredi tayınlamasıdır. Yukarıda belirtilen birinci tür ülkede para politikası aracı olarak para arzı alınması gerekirken ikinci tür ülkede kredi hacmi, para politikası aracı olarak alınması gerekmektedir.

1. KURAMSAL ÇERÇEVE

Aktarım konusunda Fisher ve Wicksell kısa dönemde aktarımın fiyatlar, uzun dönemde ise reel para stokundaki dalgalanmalar aracılığı ile olacağını iddia etmektedirler. Paracı aktarım mekanizması asıl iddiasını Friedman'da bulur. Friedman'a göre para arzı dışsaldır ve kısa dönemdeki artış faiz oranını düşürür ve likidite etkisi kısa bir süre devam eder. Orta dönemde nominal gelirin artışını hızlandırmakta, bu durum ödünç verilebilir fon tutarını ve istenen aset miktarını artırmaktadır. Böylece faiz oranındaki yükselme ile başlangıçtaki likidite etkisi gelir etkisi ile giderilmiş olur. Uzun dönemde ise fiyatlar üzerinde bekleyiş etkisi oluşturur. Para arzı artışı fiyatları yükseltir, bu ise bir yanda para stokunun reel değerini düşürürken, diğer yanda ise fiyat bekleyişlerini yükseltir.

Lucas ve Sargent'in öncülüğünü yaptığı Yeni Klasik Paracı anlayışa göre ise orta dönemde para arzı artışının geliri etkilemesi ancak fiyat hareketlerindeki yanlış tahmine bağlıdır. Rasyonel Bekleyişler kuramına göre ise üretim ve fiyat dalgalanmasının sebebi para arzındaki dalgalanmalardır. Diğer taraftan bu yaklaşıma göre uzun dönemde enflasyon ile hasıla arasında bir değiş-tokuş (trade-off) söz konusu değildir (Keyder, 1993: 343-344). Anlaşılacağı gibi bunlar klasik miktar teorisinin kendisidir ve burada klasik varsayımların hepsi geçerlidir: Yani paranın dolaşım hızının kısa dönemde sabit olduğu, paranın dışsal ve ilişkinin yönünün sadece para stokundan nominal gelire doğru ve tersinin söz konusu olmadığı yolundaki bütün varsayımlar geçerlidir (Laidler, 1991: 292-293). Tobin'in eski görüş dediği bu mekanizmada esas belirleyici olan kurumsal sistemin ve faiz yapısının belirlediği para çoğaltanı ile orantılı olarak yaratılan rezerv oranında paranın kontrol edilebilirliği varsayımdır (Tobin, 1963:1).

Modern Paracı Okul, para stokundaki artışın ekonomik bireylerin portföy davranışı üzerinde bir etkisi olduğunu, dolayısıyla para stoku artışının önce ekonomik bireylerin portföylerindeki aktiflerin dağılımını değiştirdiğini, bunun ise doğrudan toplam harcamayı etkilediğini iddia ederek miktar teorisinin alışılmış açıklamasının dışında bir yaklaşım getirmiştir.

Para arzındaki bir değişme sonucunda faiz oranları yanında nispi fiyatlarda önemli değişiklikler olacağı öngörülmektedir. Paracı anlayışta yatırımların yanında diğer tür harcamalar da izlenen para politikası sonucunda değişebilmektedir. Para politikasının dengeden uzaklaşması servet veya ikame etkisi yaratır. Bu durum talep bileşimini, portföy bileşimini ve sonuçta üretimin miktar ve bileşimini etkilemektedir.

Paracı aktarım mekanizmasının bilinen miktar teorisi ilişkisinden başka bir şey olmadığı söylenebilir. Mekanizmaya göre para stoku dışsaldır ve sadece para otoritesinin davranışına bağlıdır. Para doğrudan nominal harcamaları etkiler, kısa dönemde eğer ekonomi tam istihdam seviyesine yakın bir yerde ise para yalnız fiyatlar genel seviyesini etkiler istihdamı etkilemez. Eğer ekonomi tam istihdam gelir seviyesinin altında ise para stokundaki artış reel geliri etkiler; uzun dönemde ise para stokundaki artış yalnız fiyatlar genel seviyesini etkilemektedir (Friedman, 1987: 3-5). Paracı yaklaşımda, para ile diğer mali asetler arasında ilişki zayıf olduğu için, para stokundaki bir artışın reel gelir, fiyatlar ve faiz oranlarına etkisi şöyle olacaktır: Aşağıdaki şekilde izleneceği gibi para politikası araçlarındaki değişmeler parasal tabanı etkileyecek, para çoğaltanı yoluyla bu artışta para stokunu etkileyecektir. Para stokundaki artış önce geliri artıracak, gelirdeki artış ise faiz oranlarını etkileyecektir. Faiz oranlarındaki değişme yatırımı daha sonrada tüketimi uyacaktır (Ertuğrul, 1994: 283-284).

$$PPA \rightarrow H \rightarrow M \rightarrow Y \rightarrow r \rightarrow I \rightarrow C$$

Keynesyen likidite tercih teorisine göre likitide tuzağı bölgesi dışında faiz oranı para arzındaki değişmeye duyarlılık gösterir, bu durum yatırımları etkileyerek çoğaltan yoluyla gelir seviyesinin yükselmesine sebep olacaktır. Portföy yaklaşımına göre ise alternatif yatırım araçlarının nispi getirilerine portföy seçimini etkileyen tek faktör olarak bakılmaktadır.

Keynesyen yaklaşıma göre parasal aktarım mekanizması şu şekildedir: Aşağıdaki şekilde görüldüğü gibi para politikası araçları sırası ile parasal tabanı, para arzını etkilemekte daha sonra da para arzındaki değişmeler faiz oranlarını faiz oranlarındaki değişme önce yatırımları sonra da hasılayı etkilemektedir.

$$PPA \rightarrow H \rightarrow M \rightarrow r \rightarrow I \rightarrow Y$$

Keynesyen Okul para talebinin, özellikle paranın dolaşım hızının rassal olması nedeni ile istikrarsız olduğunu ileri sürmektedir. Paracı okul yukarıda ifade edildiği gibi para talebinin istikrarlı olduğunu, dolaşım hızının kısa dönemde sabit ve ilişkinin yönünün tek yönlü para stokundan fiyatlar genel seviyesine ve gelir düzeyine doğru olduğunu savunmaktadır (Tarlas, 1981: 324-325). Bu anlamda aktarım mekanizması para stokundaki harcama miktarına doğru olmaktadır. Genel Teoride “Aktarım mekanizması” olarak ifade edilen süreç şu şekilde işlemektedir: Önce para stokundaki artış faiz oranlarını etkiler; faiz oranlarındaki düşüş yatırımları, yatırımlar talepleri, talepler ise harcamaları, sonuçta ise tüm bu süreç toplam geliri etkilemektedir. (Laidler, 1982: 112). Genel Teori, para stokunu dışsal olarak kabul ettiği için Paracı Okul ile arasındaki fark, ikincisinde artışın doğrudan harcamaları ve daha sonra da yatırımı ve gelir seviyesini etkilemesidir. Post-Keynesyen okul; para arzının, dışsal değil içsel bir değişken olduğunu, bunun para otoritesinin kontrolünde oluşturulmayıp sistemin içinde, fon talep edenler ve arz edenlerin etkileşimi sonucunda bankacılık ve finans sektörü kanalı ile meydana getirildiğini iddia ederek Keynesyen Okulun bu konudaki görüşlerine katkıda bulunmuştur.

Bu anlayışa göre para söylenildiği gibi sadece rezervleri artırmak yolu ile yaratılmamakta aksine para yaratımı rezervlerin oluşmasına neden olmaktadır. Teoriye göre banka sistemi kendisine gelen fon talebini karşılamak ve kendisine arz edilen fonları kullanırmak için rezervleri arttırmakta veya azaltmaktadır. Banka sisteminde belirleyici olan rezerv limiti değil aksine belirlenen rezerv miktarıdır; banka kendisinden eğer kredi talebi varsa önce onun karlılığını gözden geçirdikten sonra krediyi kullanırmaya karar verir, ancak ondan sonra bu krediyi karşılamak için rezerv aramaya koyulur, böylece banka sistemi para otoritesinden rezerv temin ederek para arzını belirler. Bu anlamda temel fark, paranın içsel mi? yoksa dışsal mı? olduğu konusundan kaynaklanmaktadır.

Esas olarak para stokunun içsel olduğu iddia edilmekte ve Post-Keynesyen anlayış kredi miktarının kredi talebi ile belirlendiğini, banka sistemi kredi talebini karşılamak için kredi vereceği daha sonra rezerv gereklerini

karşılama için rezerv bulması gerektiği söylenmektedir. Post-Keynesyenler, para arzının içsel ve ilişkinin yönünün kredi hacminden para stokuna doğru olduğunu söylemekte ve bu iddialarını kanıtlamak için şu delilleri ileri sürmektedirler: (1) Para datasındaki istatistiksel rassallık ve oluşan büyük hatalar onun içsel olduğunu gösterir; (2) Genel ekonometrik testlere göre para stoku içseldir; (3) Para stokunun bu içselliği banka sisteminin mikroekonomik niteliğinden kaynaklanmaktadır; (4) Para stokunun içselliği bir çok makroekonomik değişken ile (örneğin ücret hadleri) açıklanabilir.

Kısaca Post-Keynesyenlere göre parasal büyümenin asıl kaynağı banka kredi sistemi olup bu durum makroekonomik aktivite tarafından belirlenmekte ve aktarım mekanizması şu şekilde işlemektedir: Önce ekonomik bireyler herhangi bir ekonomik aktivite için özellikle yatırım aktivitesi için karar verirler, sonra bütçelemeye göre fon gereklerinin karşılanması yoluna giderler. Bunun için öz kaynaklara, veya ortaklığa, ya da banka kredisine başvurulur; işte bu yol ile finansal varlık yaratılır; finansal varlık nihayetinde banka sistemine ya da finansal sisteme ulaşır, bu modern anlamda para ve para benzerleri olarak ifade edilen içsel paradır. Bunun için yasal gereklerin yerine getirilmesi için banka sistemi para otoritesinden rezerv sağlar ve böylece para yaratılmış olur. Bu anlamdaki para makroekonomik aktivitenin bir fonksiyonudur (Moore, 1983: 541-542). Tobin'in yeni görüş diye tanımladığı Keynesyen anlayışta para arzını fon sahiplerinin fon arz etme ve yatırımcıların fon talep etme davranışları sonucunda içsel olarak belirlenir (Tobin, 1963: 3-4).

Örneğin, Ireland'a göre enflasyonun reel çıktıya olan etkisi çok küçük iken reel çıktının parasal sisteme etkisi oldukça büyüktür; ekonomi büyüdükçe ve deregulasyon finansal piyasalarda derinleştikçe, özel sektörde ekonomiye arz edilen finansal aktifler kamu tarafından sürülen paranın yerini alır ve mübadelelerde bile kullanılmaya başlar; dolayısıyla klasik anlamda parasal aktarımın yönü böylece değişmektedir (Ireland, 1994: 47). Diğer bir araştırmaya göre eğer para stoku dışsal ve fiyatlar genel seviyesi içsel ise, bilinen Neo-Klasik model istikrarsız, eğer para stoku içsel, fakat fiyatlar genel seviyesi dışsal olarak alınırsa Neo-Klasik model istikrarlı olmaktadır (Black, 1972: 352). Bir çok ülkede para stoku ile hasıla dalgalanması arasındaki korelasyon olmasına rağmen, parasal aktarım mekanizması konusunda kabul gören ters ilişkide (reverse causation) varlığını güçlü bir şekilde sürdürmektedir (King, 1986: 301).

Blaug miktar teorisini ve varsayımlarını çok yakından tartışmaktadır (Blaug, 1993: 4-11). İki okul arasında aktarım mekanizması açısından önemli olan temel üç tane birbiriyle ilişkili tartışma konusu vardır. Bunlar yukarıda da tartışıldığı gibi, ters belirleme olgusu (reverse causality), para arzının içselliği veya dışsallığı ve para talebinin istikrarı konularıdır. Literatürde bu konuda temel olarak tatmin edici sonuçlar ortaya konulamamıştır (Örneğin, ABD'nin

Parasal Tarihinde Friedman ve Swarz zaman zaman ters ilişkiyi kabul eder, ancak bunun geçici olduğu düşüncesindedirler).

Reel çıktı ile para stoku ilişkisi içsel para ve dışsal para bağlamında tartışılmakla birlikte teoride, ilişki orijinal olarak dışsal para yaratma işleminden kaynaklanmaktadır. Buradaki ilişki, finansal sektörde içsel para yaratılma sürecinde kopmakta ve dolayısıyla parasal kontrolün ve aktarımın yönü ve niteliği bu iki para türüne göre değişme gösterebilmektedir (King, Plosser, 1984: 378).

Criqine ve Havenner, düzenlemelerin çok yoğun olarak görüldüğü 1979 öncesinde verilerin para politikası aracı olarak faiz değişkenini desteklediğini iddia ederken, arz sektörü ve içsel fiyat varsayımı altındaki 1979 sonrası Paracı ve Arz Yanlısı politikaların uygulandığı dönemde para arzının kontrolünün daha rasyonel bir politika aracı olduğunu ifade etmektedirler (Criqine, Havenner, 1981: 232).

Diğer taraftan pasif yönetim tekniğinin gelişmesi daha önce sistemdeki banka rezerv hacmi, mevduat hacmi ve banka kredileri hacmi arasındaki mevcut olan üçlü bağlantıyı koparmış, ve farklı bir niteliğe sokmuştur. Artık bu üçlü arasındaki ilişki çok karmaşık ve belirsizdir. Veriler para çoğaltanı ile banka kredi çoğaltanı arasında ters bir ilişki göstermektedir. Bazı ülke verilerinde rastlanan kredi hacmi ile enflasyon arasındaki güçlü ilişki, asıl olması gereken bilinen para arzı arasında o kadar güçlü değildir. İddiaya göre kredi ile para arzı, politika aracı olarak birbirinden farklı etkiler yapmakta, bunların vereceği yanlış sinyaller istenmeyen sonuçları doğurmaktadır (Örneğin enflasyon kredilerden kaynaklanırken, yanlış sinyal sonucunda para otoritesi para rezervini azaltmaya başlayınca bu durum doğrudan farklı bir açıdan depresyona sebep olabilir) (Early, Evans, 1982: 55). Bu gelişmeler ışığında para arzının ve kredi hacminin bir ekonomide ne türden bir davranış sergilediğinin analizi önemli bir araştırma olarak ortaya çıkmaktadır. Bu sebeple aşağıdaki alt başlıkta Türkiye ekonomisi için para arzı, kredi hacmi ve diğer değişkenler arasındaki yukarıda iddia edilen ilişkiler ekonometrik olarak analiz edilmeye çalışılmaktadır.

2. EKONOMETRİK ANALİZ: TÜRKİYE'DE AKTARIM MEKANİZMASI

Türkiye ekonomisinde aktarım mekanizmasını analiz etmek amacıyla para arzı, toplam kredi hacmi, faiz haddi, fiyat değişimleri ve GSMH'daki değişimleri temsil eden 1968-1996 serilerinden yararlanılmıştır. Ayrıca analizde değişkenler doğal logaritma şeklinde birinci farkları ile kullanılmıştır.

a) Dışsallık Analizi

Maddala'ya göre yapılan dışsallık testleri Tablo I, II ve III'de gösterilmektedir (Maddala, 1991: 328-329). Dışsallık testi şu prosedüre dayanmaktadır: Varsayalım ki ilk denklemi aşağıdaki gibi olan üç endojen ve üç ekzojen değişkenin olduğu bir eş anlı model olsun.

$$y_1 = \beta_2 + \beta_3 y_3 + \alpha_1 z_1 + u_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$y_1 = \beta_2 + \beta_3 y_3 + \alpha_1 z_1 + \gamma_2 y_2 + \gamma_3 y_3 + u_1 \dots \dots \dots (2)$$

Dışsallık hipotezini test etmek için y_2 ve y_3 'ün tahmin değerleri indirgenmiş denklemlerinin tahmininden elde edilir ve bunlar denklem (2)'de yerine konarak katsayılar için $\gamma_2 = \gamma_3 = 0$ hipotezi test edilir. Eğer hipotez ret edilirse y_2 ve y_3 dışsal olarak değerlendirilemez, hipotezin ret edilmesi durumunda y_2 ve y_3 dışsal olarak değerlendirilebilir.

Burada iki defa dışsallık testi uygulanmakta olup. birinci test reel büyüme Y, enflasyon P, reel para arzı ve reel kredi hacminden oluşan bir eşanlı sistemin birinci denklemini oluşturan sonuçları tablo 1'de görülmektedir. Bu tabloya göre reel para arzı ve reel kredi hacminin sistemden elde edilen tahmin değerlerinin katsayılarına göre dışsallık hipotezi ret edilmektedir. Tabloda reel para arzının nispi olarak daha dışsal olduğu görülmektedir.

İkinci dışsallık testi reel para arzı ve reel kredi hacimlerinin oluşturduğu bir eşanlı sistem için yapılmıştır. Tablo 2'deki sonuçlara göre reel para arzına göre reel kredi hacminin dışsal olduğu hipotezi red edilmemektedir. Buna göre reel kredi hacmi dışsaldır. Tablo 3'deki sonuçlara göre ise reel para arzının reel kredi hacmine göre dışsal olduğu red edilmemekte ve. buna göre reel para arzının dışsal olduğu sonucuna varılmaktadır. Tablo 2 ve 3'deki testlere göre reel para ve reel kredi hacmi dışsaldır, fakat bu her iki tablodaki regresyonlar F kriteri bakımından anlamlı sonuçlar değildirler. Ancak Tablo 1'deki regresyon F kriterine göre açıklanan değişkenleri açıklama açısından istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu testler kaba olarak reel kredi hacminin görece olarak daha az dışsal olduğu (yani daha çok içsel olduğu) ve diğer taraftan reel para arzının da görece olarak daha çok dışsal olduğunu göstermektedir.

Tablo 1: Büyümeye Göre M2 ve L'nin Dışsallığı

Bağımsız Değişken Y				
Değişkenler	Coefficient	Std.Error	t-value	t-prob
Y ₋₁	-0.95187	0.20633	-4.613	0.0002
P ₋₁	-0.082364	0.047713	-1.726	0.1024
FM2 ₋₁	-93.502	18.364	-5.092	0.0001**
FL	44.691	14.910	2.997	0.0081*
Sabit	2.3031	0.87995	2.617	0.0180
Loglik = 76.191235 log ê = -6.92648 ê = 0.000981453 T = 22				
Log Y'Y/T = -2.49919				
R ² (LR) = 0.988053 R ² (LM) = 0.512827				
F-test, F(16, 43) = 8.8433 [0.0000] **				

Veri Kaynağı: D.İ.E., İstatistik Göstergeler, 1996.

Tablo 2: M2'ye Göre L'nin Dışsallığı

Bağımsız Değişken M2				
Değişkenler	Katsayılar	St.Hata	t-değeri	t-olasılığı
F ₋₁	0.46899	0.21065	2.226	0.0383
FF2 ₋₁	-0.38124	0.31406	-1.214	0.2397
Constant	0.033340	0.023030	1.448	0.1640
â = 0.0997819 RSS = 0.1891720924				
Loglik = 164.21482 log ê = -14.9286 ê = 3.28536e-007 T = 22				
log Y'Y/T = -14.3325				
R ² (LR) = 0.449051 R ² (LM) = 0.158694				
F-test, F(6, 34) = 1.9677 [0.0980]				

Veri Kaynağı:D.İ.E., İstatistik Göstergeler, 1996.

Tablo 3: L'ye Göre M2'nin Dışsallığı

Bağımsız Değişken L				
Değişkenler	Katsayılar	St.Hata	t-değeri	t-olasılığı
DLM2F_1	-0.73400	0.34379	-2.135	0.0460
FDLM2F1_1	0.055087	0.54070	0.102	0.9199
Constant	0.058919	0.035032	1.682	0.1090
Â = 0.13033 RSS = 0.3227301863				
Loglik = 177.81721 log ê = -16.1652 ê = 9.53987e-008 T = 22				
Log Y'Y/T = -15.1116				
R ² (LR) = 0.651317 R ² (LM) = 0.250874				
F-test, F(6, 34) = 3.9298 [0.0043] **				

Veri Kaynağı:D.İ.E., İstatistik Göstergeler, 1996.

Esas olarak aşağıdaki iki modelin tahmini amaçlanmakla beraber toplam reel para arzı M2, faiz haddi R, toplam reel kredi hacmi L, yıllık reel büyüme oranı Y ve yıllık enflasyon P serileri arasındaki indirgenmiş beş denklemin sonucu tablolardaki gibidir*. Sonuç olarak aşağıdaki iki modelin tahmin sonuçları Tablo 4 ve Tablo 5'de ve değişkenler arasındaki korelasyon ilişkisi de Tablo 6'da sunulmaktadır.

* Bu tahminlerde Pcfirm 80.00 yazılım programı kullanılmıştır.

$$\Delta \ln M_t = a_0 + \Delta \ln R_{t-1} + \Delta \ln M_{t-1} + \Delta \ln L_{t-1} + \Delta \ln Y_{t-1} + \Delta P_{t-1} \dots (1)$$

$$\Delta \ln L_t = a_0 + \Delta \ln R_{t-1} + \Delta \ln M_{t-1} + \Delta \ln L_{t-1} + \Delta \ln Y_{t-1} + \Delta P_{t-1} \dots (1)$$

Tablo 6'daki birinci denklemin tahmin sonuçlarına göre bir dönem gecikmeli olarak toplam para arzı, büyüme haddi ve kredi hacminin 't' değerlerine para arzını açıklama gücü oldukça zayıftır. Dolayısıyla bu sonuçlara göre para arzının içsel olduğunu iddia etmek mümkün değildir. Diğer taraftan Tablo 5'deki ikinci denklemin tahmin sonuçlarına göre toplam kredi hacmini açıklamakta nispi olarak en güçlü değişken toplam para arzı olup. Her iki modelde de faiz haddinin bir açıklama gücü ya da açıklama eğilimi olmadığı görülmektedir. Buna göre para politikası aracı olarak faiz haddinin bir kontrol aracı olmadığı söylenebilir. Diğer taraftan her iki denklemde de enflasyon değişkeninin reel para arzı ve kredi hacmi üzerine bir etkisi görülmemektedir. Enflasyonun reel değişkenlere etkisiz olduğu iddia edilebilir. Reel büyümenin, Tablo 1'de reel para arzını çok zayıf anlamlılık derecesi ile açıklama meylinde iken Tablo ikide reel kredi hacmini açıklama eğilimi nispi olarak bulunmamaktadır.

Korelasyon matrisi göz önüne alındığında reel para arzı ile faiz haddi arasındaki ilişki -0.159 'dur. Bu sonuç ilişkinin yönü açısından para teorisi ile çelişmemektedir. Benzer şekilde faiz haddinin toplam reel kredi hacmi ve reel büyüme haddi arasındaki ilişkiler sırayla -0.174 ve -0.443 olmak üzere teorik açıdan tutarlıdır. Enflasyon ile faiz ilişkisi de aynı şekilde 0.430 olmak üzere teoriye uygundur. Burada faiz haddi ilk iki değişkenle görece olarak zayıf bir korelasyon gösterirken, son ikisi ile görece olarak güçlü bir korelasyon göstermektedir.

Tablo 6'ya göre toplam reel para arzı ile toplam reel kredi hacmi arasındaki ilişki 0.078 olmak üzere çok zayıf ve negatiftir. Reel para arzı ile reel büyüme arasındaki ilişki 0.497 olmak üzere nispi olarak güçlü ve pozitifdir. Tabloya göre enflasyon olgusu reel para arzı ile -0.279 olmak üzere negatif ilişkilidir. Buna göre enflasyon reel para arzını zaman içinde azaltmaktadır. Reel kredi hacmi ile reel büyüme arasında olmak üzere pozitif bir ilişki varken, enflasyon ile nispi olarak güçlü fakat negatif bir ilişki vardır. Son olarak enflasyon ile reel büyüme arasındaki ilişki görece olarak oldukça büyük ve negatiftir. Bu regresyon analizinin R^2 'ye göre açıklama gücü 0.989 iken düzeltilmiş, R^2 'ye göre 0.514 'dür. F istatistiği, $F(25,46)=4.435$ tablo değeri $2,36$ 'dan büyüktür. Buna göre bağımsız değişkenler bağımlı değişkenleri bir bütün olarak açıkladığı söylenebilir.

Tablo 4: Denklem (1)'in Tahmin Sonuçları

Bağımlı değişken M2 (Toplam Para Arzı)				
Değişkenler	Katsayılar	St.Hata	t-değeri	t-olasılığı
R 1	-0.00060018	0.00087755	-0.684	0.5038
M2 1	-0.61439	0.19060	-3.223	0.0053
L 1	0.44156	0.15751	2.803	0.0128
Y 1	0.0099369	0.0045945	2.163	0.0460
P 1	0.0014650	0.0012494	1.173	0.2581
Sabit	0.068793	0.036470	1.886	0.0775
â = 0.0814423 RSS = 0.1061255983				

Veri Kaynağı: D.İ.E., İstatistik Göstergeler, 1996.

Tablo 4: Denklem (2)'nin Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken L (Toplam Kredi Hacmi)				
Değişkenler	Katsayılar	St.Hata	t-değeri	t-olasılığı
R 1	-0.00035252	0.0012027	-0.293	0.7732
M2 1	-0.99581	0.26121	-3.812	0.0015
L 1	0.47203	0.21586	2.187	0.0440
Y 1	0.0010489	0.0062966	0.167	0.8698
P 1	-0.0014175	0.0017123	-0.828	0.4199
Constant	0.071050	0.049981	1.422	0.1744
Â = 0.111615 RSS = 0.1993275201				

Veri Kaynağı: D.İ.E., İstatistik Göstergeler, 1996.

Tablo 6: Korelasyon Matrisi ve Diğer İstatistikleri

	R	M2	L	Y	P
R	1.000				
M2	-0.1590	1.000			
L	-0.1742	-0.07812	1.000		
Y	-0.4435	0.4977	0.2500	1.000	
P	0.4303	-0.2794	-0.4737	-0.5387	1.000
Loglik = -19.85556 log ê = 1.80505 ê = 6.08028 T = 22					
log Y'Y/T = 6.35822					
R ² (LR) = 0.989466 R ² (LM) = 0.514575					
F-test=F(25, 46) = 4.4356 [0.0000] **					

Veri Kaynağı: D.İ.E., İstatistik Göstergeler, 1996.

SONUÇ

Bu çalışmada Paracı ve Yeni-Keynesyen parasal aktarım mekanizmaları karşılaştırılmaktadır. Bu yaklaşımların aktarım mekanizması ile ilgili temel farklılıklarına rağmen Paracı ve Geleneksel Keynesyen anlayış para arzının dışsallığını kabul ederken, bunun tersine Yeni Keynesyen anlayış para arzının dışsal olmayıp içsel bir değişken ve esas belirleyici olanın kredi talebi olduğunu iddia etmektedir. Yapılan ekonometrik analize göre para arzının kredi hacmine göre içsel olduğu tezi Türkiye ekonomisi için doğrulanamamıştır. Aksine para arzının dışsal ve kredi hacmi başta olmak üzere diğer değişkenleri açıklayabildiği tespit edilmiştir. Ancak açıklama derecesinin çok güçlü olduğunu söylemek zor görülmektedir. Analiz karşılaştırmalı olarak para arzının diğer değişkenlere göre dışsal olduğunu ve para arzından diğer değişkenlere doğru bir istatistiksel belirlemenin zayıfta olsa tespit edildiğini göstermektedir. Buna göre Türkiye’de para arzının kredi hacmine göre içsel olmadığı, yani Yeni Keynesyen iddianın ampirik olarak geçerli olmadığı söylenebilir. Sonuç olarak Türkiye’de para arzı hala dışsal görülmektedir.

KAYNAKÇA

- Black, F (1972), “Active and Passive Monetary Policy in a Neoclassical Model”, *The Journal of Finance*, Vol.xxviii, No.4, Sep, 575-601.
- Blaug, Mark (1993), “Is the Quantity Theory Of money True ?”, *Discussion Paper in Economics*, Exeter University, 93/08, 1-27.
- Criqine, Roger and Havenner, Arthur (1981), “Choosing A Monetary Instrument”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 3, 217-34.
- Devlet İstatistik Enstitüsü (1996), İstatistik Göstergeler.
- Devlet İstatistik Enstitüsü (1997), Türkiye İstatistik Yıllığı.
- Early, James and Evans, Gary (1982), “The problem is Bank Liability Management”, *Challenge*, Jan-Feb, 54-56.
- Ertuğrul, Ahmet (1994), *Para Teorisi*, Bilkent Üniversitesi, Ankara..
- Friedman, M.(1987), *The Quantity Theory of Money*, In Eatwell, J., Milgate, M and P. Newman(9th ed.) *The New Palgrave, A Dictionary of Economics*, London, MacMillan, 1-40.
- Keyder, Nur (1993), *Para, Teori, Politika, Uygulama*, Bizim Büro Basım Evi, Ankara.
- King, Stephen (1986), “Monetary Transmission”, *Jouranl of Money Credit and Banking*, Vol.18, No.3, August, 250-303.

- King, Robert G. and Plosser, Charles (1984), "Money, Credit and Prices in a Real Business Cycle", *American Economic Review*, June, 363-379.
- Laidler, David (1982), "Monetarist Perspective: On the Transmission Mechanism", Phillip Alan, *Monetarist Perspective*, Ch.4, 109-152.
- Laidler, David (1991), "The Quantity Theory is Always and Everwhere Controversial - Why ?", *The Economic Record*, December, 289-306.
- Ireland, Peter (1994), "Money and Growth: An Alternative Approach", *American Economic Review*, March, 45-65.
- Maddala, G.S (1992), *Introduction to Econometrics*, Maxwell Amcmillan International Editions.
- Moore, Basil, J.(1983), "Unpacking The Post Keynesian Black Box: Bank Lending And the Money Supply", *Journal of Post Keynesian Economics*, Summer, Vol.V, No.4, 537-556.
- Tarlas, G. S. (1981), "Keynesian and Monetarist Theories of the Monetary Trasmission", *Journal of Monetary Economics*, 7, 317-337.
- Tobin, James (1963), "Commercial Banks as Creators of Money", in D. Carson(ed.), *Banking and Monetary Studies*, 408-419.