

YENİ NEOKLASİK SENTEZ, PARA POLİTİKASI VE TÜRKİYE

Araş. Gör. Çiğdem Börke TUNALI*

Özet

Yeni Neoklasik Sentez Klasik ve Keynesyen unsurları tek bir teorik çerçeve içerisinde birleştiren yeni bir yaklaşımdır. Bu sentezin başlıca varsayımları; monopolcü rekabet, maliyetli fiyat ayarlaması ve yapışkan fiyatlardır. Dolayısıyla Yeni Neoklasik Sentez para politikasının reel ekonomik faaliyetler üzerinde önemli etkileri olduğunu iddia etmektedir. Yeni Neoklasik Sentez'e göre enflasyon hedeflemesi politikası hem fiyat istikrarını gerçekleştirmekte, hem de üretim ve istihdam düzeyindeki dalgalanmaları azaltmaktadır. Bu çalışmada Yeni Neoklasik Sentez'in temel özellikleri incelenmekte ve Türkiye'de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikası değerlendirilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Yeni Neoklasik Sentez, monopolcü rekabet, mark-up fiyat, para politikası, enflasyon hedeflemesi, Türkiye Ekonomisi

Abstract

The New Neoclassical Synthesis is a new approach which combines the Classical and Keynesian elements into a single theoretical framework. The main assumptions of this synthesis are monopolistic competition, costly price adjustment and sticky prices. Hence, The New Neoclassical Synthesis claims that monetary policy has important effects on the real economic activities. According to New Neoclassical Synthesis, inflation targeting policy not only achieves price stability, but also reduces the volatility of output and employment level. In this study, the fundamental features of The New Neoclassical Synthesis are examined and The Turkish Inflation Targeting Policy is evaluated.

Key Words: The New Neoclassical Synthesis, monopolistic competition, mark-up price, monetary policy, inflation targeting, Turkish Economy

* İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi İktisat Bölümü.

GİRİŞ

Makroekonomi alanında, ekonomilerin gerçek hayattaki yapısı ve işleyişini daha iyi açıklayabilecek modeller bulmaya yönelik arayışlar uzun yıllardan beri devam etmektedir. Ancak henüz üzerinde kesin bir görüş birliğine varılmış tek bir modelden bahsetmek mümkün değildir. Bununla birlikte özellikle son on yılda makroekonomide yaşanan gelişmelerin Yeni Neoklasik Sentez olarak adlandırılan bir yaklaşım etrafında toplandığı belirtilebilir. 1970'li yıllarda Rasyonel Beklentiler Hipotezi'nin ortaya atılmasıyla birlikte gelişmeye başlayan ve 1990'lı yıllarda sistematik bir çerçeveye kavuşan bu yaklaşım, geçmişteki yaklaşımlardan farklı olarak günümüz ekonomilerinde görülen dalgalanmaları açıklayabilmektedir. Dolayısıyla Yeni Neoklasik Sentez'in modern makroekonomiyi temsil ettiği söylenebilir (Taylor, 2000: 90).

Neoklasik Büyüme Teorisi'nden hareket eden bu yaklaşım, kısa dönemde işsizlik ve enflasyon arasında bir tercihin söz konusu olabileceğini, ancak uzun dönemde böyle bir tercihin söz konusu olmadığını varsaymaktadır. Yani Yeni Neoklasik Sentez, para politikasının kısa dönemde reel ekonomik faaliyetleri etkileyebileceğini, uzun dönemde ise; nötr olduğunu kabul etmektedir. Beklentilerin para politikasının ekonomi üzerindeki etkisi açısından son derece önemli olduğunu ve beklentilerin aynı zamanda politika değişikliklerine de duyarlı olduğunu öne süren bu yaklaşım, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının ekonomideki dalgalanmaları azaltacağını iddia etmektedir. Bu doğrultuda Yeni Neoklasik Sentez'in para politikası önerisi enflasyon hedeflemesidir (Taylor, 1998: 3, 4). Dolayısıyla Yeni Neoklasik Sentez güncel para politikası tartışmalarına da ışık tutmaktadır.

Bu çalışmada Yeni NeoKlasik Sentez'in teorik içeriği ve para politikası önerileri açıklanmaya çalışılarak, Türkiye'de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikası Yeni Neoklasik Sentez'in önermeleri çerçevesinde incelenmektedir. Bu amaçla öncelikle, Yeni Neoklasik Sentez'in ortaya çıkışına neden olan gelişmeler kısaca ele alınmakta, ikinci bölümde ise; Yeni Neoklasik Sentez'in teorik içeriği, mikro ve makro yaklaşımlar çerçevesinde ayrıntılı bir şekilde açıklanmaktadır. Üçüncü bölümde, ikinci bölümde ifade edilen teorik çerçeveye dayanarak Yeni Neoklasik Sentez'in para politikası önerisi ve bu politikanın ekonomi üzerindeki etkileri kısaca ele alınmaktadır. Son bölümde ise;

Türkiye’de 2001 krizinin ardından uygulamaya koyulan enflasyon hedeflemesi politikası kısaca değerlendirilmektedir.

1. YENİ NEOKLASİK SENTEZİN ORTAYA ÇIKIŞI

Yirminci yüzyılda makroekonomide yaşanan gelişmeler temel olarak üç aşamada ele alınabilir:

- 1- 1940 öncesi dönem,
- 2- 1940-1980 arası dönem,
- 3- 1980’den günümüze kadar olan dönem.

1940 öncesi dönem; makroekonomik analiz için gerekli tüm unsurların geliştirildiği, ancak henüz makroekonomik analizin gerçekleştirilebileceği bütünleştirilmiş teorik bir çerçevenin oluşturulmadığı yıllar olarak tanımlanmaktadır. 1940-1980 arası dönem, özellikle IS-LM Modeli’yle (Neoklasik Sentez) birlikte pek çok analiz aracının son derece hızlı bir şekilde ortaya konduğu, adeta makroekonominin “altın çağı” olarak nitelendirilebilecek bir dönemdir. 1980’den günümüze kadar geçen dönem ise; önceki yıllarda geliştirilen modellerde ortaya çıkan eksikliklerin açık bir şekilde görüldüğü ve bu eksiklikleri gidermeye yönelik yeni modellerin oluşturulduğu bir keşif dönemidir (Blanchard, 2000: 1376, 1379).

1940 öncesi dönemde, J. M. Keynes’in 1936 yılında Genel Teori adlı eserini yayımlayana kadar geçen süre içerisinde, makroekonomi başlığı altında ifade edilebilecek belli başlı iki gelişmeden bahsedilebilir: Bunlardan ilki Miktar Teorisi temelli para teorisi, ikincisi ise; reel iş çevrimlerine ilişkin açıklamalardır. Her iki yaklaşımda makroekonomik değişkenlere yönelik bir takım görüşler ortaya koymuşlarsa da, makroekonomik analiz için sistematik bir çerçeve oluşturmada oldukça yetersiz kalmışlardır. Bununla birlikte 1936 yılında J. M. Keynes’in Genel Teori adlı eserini yayınlamasıyla, makroekonomik analizde bir devrim yaşanmıştır. J. M. Keynes çalışmasında, reel ve parasal faktörleri tek bir yapı içerisinde birleştirerek, bu faktörlerin karşılıklı etkileşimlerini uygun bir sistematik çerçeve içerisinde incelemeyi başarmıştır (Blanchard, 2000: 1378, 1379).

Esasen J. M. Keynes'in çalışmasıyla yaptığı en büyük devrim; ücret yapışkanlığı ve işsizliğin azaltılması için kamu harcamalarına başvurulması gibi olguları tek bir çatı altında birleştirmesi ve dinamik analiz yerine; istihdam, gelir düzeyi ve faiz hadlerinin eşanlı denklem sistemlerine dayalı olarak belirlendiği bir model ortaya koyması olmuştur (Woodford, 1999).

1940-1980 arası dönemde makroekonomide yaşanan gelişmeler temel olarak Keynesyen İktisat'la yakın ilişki içerisinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte söz konusu dönemde makroekonomide hakim olan görüş, J. R. Hicks ve P. Samuelson tarafından geliştirilen Neoklasik Sentez'dir. Neoklasik Sentez'le birlikte hem Keynesyen Teori hem de Genel Denge Teorisi'nin doğru olarak değerlendirilebileceği iddia edilerek, uzun dönemde fiyatlar ve üretim düzeyinin nasıl belirlendiğinin Genel Denge Teorisi doğrultusunda açıklanabileceği öne sürülmüştür. Neoklasik Sentez çerçevesinde ayrıca, fiyat ve ücretlerin dengeye gelme sürecinin belli bir zaman aldığı ve bu nedenle uygulanan makroekonomik politikaların kısa dönemde ekonomi üzerinde etkili olabileceği ifade edilmiştir. Makroekonomik politikaların ekonomi üzerindeki etkilerinin ise; Keynesyen Teori çerçevesinde açıklanabileceği belirtilmiştir (Woodford, 1999).

Neoklasik Sentez her ne kadar Keynesyen kısa dönem analiziyle, Klasik uzun dönem analizini birleştirse de, Keynesyen kısa dönem analizinden Klasik uzun dönem analizine nasıl geçildiğini açıklamakta yetersiz kalmıştır. Neoklasik Sentez ayrıca, ekonomik birimlerin karar alma sürecini açıklayabilecek mikroekonomik bir çerçeve de ortaya koyamamıştır. Bu doğrultuda 1950'li ve 1960'lı yıllar boyunca ekonomik birimlerin tüketim, tasarruf ve yatırım kararlarını daha gerçekçi bir şekilde açıklayabilecek teoriler oluşturulmaya çalışılmıştır. Nitekim tüketime yönelik olarak M. Friedman (1957) tarafından geliştirilen Sürekli Gelir Hipotezi ile F. Modigliani ve R. Brumberg tarafından geliştirilen Ömür Boyu Gelir Hipotezi'nde mikroekonomik temellerden hareket edilmiştir. Benzer şekilde yatırıma yönelik olarak D. Jorgensen tarafından geliştirilen Neoklasik Yatırım Teorisi'nde de mikroekonomik faktörlerden hareket edilmiştir. Ayrıca geliştirilen bu teorilerde geleceğe ilişkin beklentilerin de son derece önemli olduğu vurgulanmıştır (King, 1993: 73).

Tüm bu gelişmelerin yanı sıra, 1960'lı yılların sonundan itibaren 1980'li yılların başına kadar, başta Amerika olmak üzere gelişmiş ülkelerin bir çoğunda

yüksek enflasyonla birlikte yüksek işsizlik oranlarıyla karşılaşılması, Keynesyen görüş ve Neoklasik Sentez'e yönelik şüpheleri arttırmıştır. Nitekim bu dönemde Neoklasik Sentez; fiyatların ve sermaye stokunun sabit olduğunu varsayması, reel ve nominal faiz hadlerini birbirinden ayırmaması, bir kısa dönem analizi olması ve rasyonel ekonomik birimlerin maksimizasyon analizine dayanmaması nedeniyle şiddetli eleştirilere uğramıştır (McCallum ve Nelson, 1999, 298). Yine bu dönemde makroekonomik modellere "Rasyonel Beklentiler Hipotezi'nin" eklenmesiyle birlikte standart Keynesyen Teoriler'in ortaya koyduğu sonuçların tutarsız hale gelmesi, mevcut makroekonomik teorilerin ciddi bir krizle karşı karşıya kalmasına yol açmıştır. Böylece 1970'li yılların sonunda makroekonomi alanında çalışan teorisyenler iki ana kola ayrılmıştır: 1- Yeni Keynesyenler ve 2- Yeni Klasikler ya da Reel İş Çevrimleri Teorisyenleri (Blachard, 2000: 1387).

1980'den günümüze kadar olan dönem, makroekonomik politikaların genel fiyat düzeyi üzerindeki etkilerinin açık bir şekilde ortaya konduğu modellerin geliştirilmeye çalışıldığı bir dönemdir. Bu dönemde ayrıca, Keynesyen Teoriler'de ele alınmayan beklentilerin endojenliği ve üretim maliyetlerini belirleyen unsurlar gibi kavramlar da, oluşturulan modellere dahil edilmeye çalışılmıştır. Özellikle 1990'lı yılların başından itibaren, makroekonomi alanında 1980'li yılların başında ifade edilen Yeni Keynesyenler ve Yeni Klasikler şeklindeki ayırımın giderek ortadan kalktığı görülmektedir. Nitekim bu dönemde, bir taraftan Reel İş Çevrimleri Yaklaşımı'nın Stokastik Genel Denge Modelleri'ni temel alan, diğer taraftan da Yeni Keynesyen Modeller'in çeşitli unsurlarından yararlanan yeni modeller geliştirilmeye başlanmıştır. Bu modeller tıpkı Neoklasik Sentez'de olduğu gibi Keynesyen unsurları Genel Denge Teorisi'nin araçlarını kullanarak açıklamakta ve bu doğrultuda mikroekonomi ile makroekonomi arasındaki metodolojik ayrımı ortadan kaldırmaya çalışmaktadır. Dolayısıyla Yeni Neoklasik Sentez olarak adlandırılan bu modeller, hem Keynesyen hem de Klasik unsurları dinamik bir makroekonomik model içerisinde birleştirmektedir. Söz konusu modellerde Reel İş Çevrimleri Yaklaşımı'nın metodolojik araçlarından yararlanılırken, aynı zamanda kısa dönemde fiyatların katı olduğu kabul edilmekte ve böylece para politikasının ekonomi üzerinde etkili olabileceği ifade edilmektedir (Woodford, 1999). Yani Yeni Neoklasik Sentez, 1980'li yılların başından itibaren

makroekonomik teorilerde yaşanan gelişmeleri sistematik bir teorik çerçeve içerisinde sunmaya çalışmaktadır.

2. YENİ NEOKLASİK SENTEZ VE TEMEL ÖZELLİKLERİ

Yeni Neoklasik Sentez, Yeni Keynesyen Analizler'de yer alan eksik rekabet ve maliyetli fiyat ayarlaması gibi varsayımlardan hareketle, Yeni Klasik Makroekonomi ve Reel İş Çevrimleri Analizleri'nde yer alan dönemler arası optimizasyon ve rasyonel beklentiler kavramlarını, dinamik makroekonomik modellerle birleştiren bir yaklaşım olarak tanımlanabilir (Goodfriend ve King, 1997). Optimize IS-LM Modeli (Optimizing IS-LM Model) ya da Beklentisel IS-LM Modeli (Expectational IS-LM Model) olarakta adlandırılan Yeni Neoklasik Sentez'de, hanehalkı ve firmaların optimizasyon kararlarına dayanan mikroekonomik temellerden hareket edilmekte ve aynı zamanda ekonomiye ilişkin olarak oluşturulan denklemlerde, beklentilere son derece büyük bir önem atfedilmektedir (King, 2000).

Tıpkı orijinal Neoklasik Sentez'de olduğu gibi Yeni Neoklasik Sentez'de de, kısa dönemde fiyat yapışkanlığı nedeniyle ekonomik faaliyetleri belirleyen temel unsurun toplam talep olduğu ve para politikasının reel ekonomik faaliyetler üzerinde güçlü etkileri bulunduğu öne sürülmektedir. Dolayısıyla Yeni Neoklasik Sentez'e göre ekonomik dalgalanmaların para politikası dikkate alınmaksızın açıklanamayacağı ifade edilmektedir. Yeni Neoklasik Sentez'e göre ayrıca, ekonomik şoklar karşısında makroekonomik faaliyetlerin optimal düzeyde gerçekleştirilebilmesi için, toplam talebin para politikası aracılığıyla ayarlanması gerekmektedir. Yani Yeni Neoklasik Sentez'de para politikası ekonomik faaliyet düzeyinin belirlenmesinde stratejik bir öneme sahiptir. Bu doğrultuda Yeni Neoklasik Sentez çerçevesinde yapılan ekonomik analizlerde, ekonomik faaliyetlerin optimal düzeyde gerçekleştirilebilmesi için çeşitli para politikası önerileri de sunulmaktadır (Goodfriend ve King, 1997).

Tüm bu açıklamalardan hareketle, Yeni Neoklasik Sentez'in bir taraftan güncel para politikası tartışmalarına ışık tutacak teorik bir çerçeve oluşturduğu, diğer taraftan da günümüzde hemen hemen tüm iktisatçıların üzerinde görüş birliğine vardığı makroekonomik unsurlarla uyumlu bir yapı içerisinde bulunduğu söylenebilir. Dolayısıyla Yeni Neoklasik Sentez modern

makroekonominin temel analiz aracı olarak kabul edilebilir. Nitekim Yeni Neoklasik Sentez'in özellikleri, Amerikan Ekonomik Birliği Eğitim Komitesi'nin belirlediği içerik standartlarıyla da mükemmel bir uyum göstermektedir (Paya, 2007: 491).

Yeni Neoklasik Sentez bireylerin ve firmaların kararlarına dayanan mikroekonomik temellerden hareket ederek makroekonomiye ilişkin çeşitli açıklamalar yapmakta ve ekonomik faaliyetlerin optimum düzeyde gerçekleşmesini sağlayacak para politikası önerileri sunmaktadır. Dolayısıyla bu yaklaşımın net bir biçimde anlaşılabilmesi için, öncelikle dayandığı mikroekonomik temellerin açıklanması gerekmektedir. Bu doğrultuda aşağıda, Yeni Neoklasik Sentez önce mikro yaklaşım çerçevesinde ele alınacak ve daha sonra söz konusu mikro temellerden hareketle makro açıdan incelenecektir.

2.1. MİKRO YAKLAŞIM

Yeni Neoklasik Sentez'in mikroekonomik temelleri Reel İş Çevrimleri Analizleri'nin dayandığı mikroekonomik temellerle hemen hemen aynıdır. Reel İş Çevrimleri Analizleri'nde olduğu gibi Yeni Neoklasik Sentez'de de bireylerin ve firmaların rasyonel davrandığı kabul edilerek optimal tüketim ve üretim miktarları belirlenmeye çalışılmaktadır. Yeni Neoklasik Sentez ile Reel İş Çevrimleri Analizleri arasındaki tek fark, Yeni Neoklasik Sentez'de kısa dönemde fiyatların esnek olmadığının varsayılmasıdır. Yeni Neoklasik Sentez'e göre firmalar monopolcü rekabet piyasalarında faaliyet göstermekte ve maliyetli fiyat ayarlaması nedeniyle ortaya çıkabilecek şoklar karşısında firmaların tamamı fiyatlarını değiştirememektedir. Dolayısıyla kısa dönemde fiyatlarda görülen bu yapışkanlık, para politikasının reel ekonomik faaliyetler üzerinde etkili olmasına yol açmaktadır. Uzun dönemde ise; fiyatların esnek olduğu varsayılmakta ve bu nedenle para politikası ile reel ekonomik faaliyetler arasındaki ilişki ortadan kalkmaktadır.

Yeni Neoklasik Sentez'in mikroekonomik temelleri, hanehalkı ve firmaların tüketim ve üretim kararlarının dayandığı denklemler vasıtasıyla şöyle açıklanabilir (Goodfriend, 2002: 167-171):

$$(1 + r) c_1 + c_2 = (1 + r) x \quad (1)$$

$$x = y_1 + y_2 / (1 + r) \quad (2)$$

$$U(c_1, c_2) = U(c_1) + [1 / (1 + \rho)] U(c_2) \quad (3)$$

$$(1 + r) = (1 + \rho) c_2 / c_1 \quad (4)$$

$$I + n = 1 \quad (5)$$

$$I / I = w / c \quad (6)$$

$$n^s = 1 - (c / w) \quad (7)$$

$$c = a.n \quad (8)$$

$$\mu = P / MC \quad (9)$$

$$\mu = a / (W / P) = a / w \quad (10)$$

$$w^* = a / \mu^* \quad (11)$$

$$n^s = 1 - [(an) / (a / \mu^*)] \quad (12)$$

$$n^* = 1 / (1 + \mu^*) \quad (13)$$

$$c = a. [1 / (1 + \mu^*)] \quad (14)$$

Yukarıda yer alan ilk yedi denklem hanehalkıyla, diğer denklemler ise; firmalarla ilgilidir. Denklemlerde bulunan sembollerin anlamı sırasıyla; c_1 birinci dönem tüketim harcaması, c_2 ikinci dönem tüketim harcaması, r reel faiz haddi, x yaşam boyu beklenen gelir düzeyi, y_1 birinci dönem gelir düzeyi, y_2 ikinci dönem gelir düzeyi, $U(c_1, c_2)$ yaşam boyu beklenen fayda düzeyi, $U(c_1)$ birinci dönem tüketimden elde edilen fayda düzeyi, $U(c_2)$ ikinci dönem tüketimden elde edilmesi beklenen fayda düzeyi, ρ zaman tercih oranı, I boş vakite ayrılan zaman, n çalışılan zaman, n^s işgücü arzı, w reel ücret düzeyi, a saatlik işgücü verimliliği, μ marjinal maliyetin üzerinde belirlenen fiyatın marjinal maliyete oranı (mark-up fiyat), P fiyat düzeyi, MC marjinal maliyet, W nominal ücret düzeyi ve (*) değişkenlerin denge değerleri olarak ifade edilebilir. Denklemlerde de görüldüğü gibi hanehalkının iki dönem yaşadığı varsayılmakta

ve söz konusu dönemlerde elde etmeyi beklediği gelir düzeyine göre tüketimden maksimum faydayı sağlamayı amaçladığı kabul edilmektedir.

Bir numaralı denklem hanehalkının birinci dönem ve ikinci dönem tüketimini yaşam boyu bütçe kısıtına göre belirlediğini göstermektedir. Hanehalkının yaşam boyu bütçe kısıtı ise; iki numaralı denkleme göre birinci dönem gelir düzeyi ile ikinci dönem gelir düzeyinin bugünkü değerinin toplamına eşittir. Üç numaralı denklemde hanehalkının fayda fonksiyonu yer almaktadır. Denklemde göre hanehalkı, zaman tercih oranına bağlı olarak tüketim harcamalarını iki dönem arasında, fayda maksimizasyonunu sağlayacak biçimde tahsis etmektedir. Denklemde yer alan zaman tercih oranı, hanehalkının bugünkü tüketim ile gelecek dönem tüketimi arasındaki tercihini gösteren sabit psikolojik bir orandır. Fayda fonksiyonunun logaritmik bir yapıya sahip olduğu varsayılmaktadır. Yani $U(c) = \text{Log}c$ şeklinde ifade edilebilir. Dolayısıyla tüketimden elde edilen marjinal fayda, fayda fonksiyonunun birinci türevi alındığında, $U'(c) = 1/c$ şeklinde belirtilebilir. Bu doğrultuda dört numaralı denklemde de görüldüğü gibi hanehalkı, birinci dönem ve ikinci dönem tüketiminden elde ettiği marjinal faydaların oranı, dönemler arası bütçe denkleminin eğimine eşit olduğunda fayda maksimizasyonunu gerçekleştirebilmektedir. Beş numaralı denklem, hanehalkının zaman bütçe kısıtını göstermektedir. Denklemde göre hanehalkı zamanını, çalışma ve boş vakit şeklinde değerlendirmektedir. Boş vakitten elde edilen faydayı gösteren fonksiyonunun da logaritmik bir yapıya sahip olduğu varsayılmaktadır. Dolayısıyla boş vakte ilişkin fayda fonksiyonu $v(I) = \text{Log}I$ ve bu fonksiyonun birinci türevi $1/I$ şeklinde belirtilebilir. Altı numaralı denkleme göre hanehalkı zamanını, çalışmadan elde edeceği marjinal fayda (w/c), boş vakitten elde edeceği marjinal faydaya ($1/I$) eşit olacak şekilde çalışma ve boş vakit arasında paylaşmaktadır. Dolayısıyla altı numaralı denkleme göre $I = c/w$ şeklinde yazılabilir. Söz konusu ifade beş numaralı denklemde yerine konduğunda yedi numaralı denkleme ulaşmaktadır. Yedi numaralı denklem hanehalkı işgücü arzının reel ücret ve tüketim düzeyinin bir fonksiyonu olduğunu göstermektedir. Denklemde göre hanehalkının işgücü arzı reel ücretle doğru orantılı, tüketim düzeyiyle ise; ters orantılıdır. Yani hanehalkının tüketim düzeyi arttıkça, diğer unsurlar sabit olmak şartıyla, hanehalkı işgücü arzını azaltacaktır. Çünkü

tüketim düzeyinin artması, hanehalkının arzuladığı fayda düzeyine daha çabuk ulaşmasını sağlayacaktır.

Sekiz numaralı denklem ekonomideki üretim miktarını göstermektedir. Üretimin sadece tüketim malı üretiminden oluştuğu varsayılmakta ve üretim, kullanılan işgücü miktarı ile teknolojik düzeye bağlı olmaktadır. Denklemde de görüldüğü gibi, tüketim malı üretimi saatlik işgücü verimliliği (a) ile firmaların kullandığı işgücü miktarının (n) çarpımına eşittir. İşgücü verimliliğinin teknolojik gelişmeyle birlikte arttığı varsayılmaktadır. Yeni Neoklasik Sentez'de firmaların birbirlerinden farklı mallar ürettikleri ve dolayısıyla monopolcü rekabet piyasasında faaliyet gösterdikleri kabul edilmektedir. Yani firmalar piyasada fiyatlama gücüne sahip olmakta ve fiyatlarını marjinal maliyetlerinin üzerinde olacak şekilde ayarlayabilmektedirler. Bu doğrultuda dokuz numaralı denklemde marjinal maliyetin üzerinde belirlenen fiyatın marjinal maliyete oranı olarak ifade edilen mark-up fiyat gösterilmektedir. Firmaların maliyeti sadece işgücünden kaynaklandığından, maliyeti oluşturan tek unsur ücrettir. Sekiz numaralı denkleme göre bir birim tüketim malı üretebilmek için mevcut üretim teknolojisine göre $1/a$ saat çalışılması gerekmektedir. Dolayısıyla saatlik nominal ücretin W olduğu belirtildiğinde, bir birim mal üretiminin maliyeti W/a olacaktır. Bu ifade dokuz numaralı denklemde marjinal maliyetin yerine konduğunda, on numaralı denklem elde edilecektir. On numaralı denklemde de görüldüğü gibi, mark-up fiyat işgücü verimliliği ve reel ücrete bağlı olarak değişmektedir. Bu denklemde hareketle denge reel ücret düzeyinin işgücü verimliliği ve mark-up fiyata bağlı olduğu söylenebilir. Nitekim on bir numaralı denklemde denge reel ücret düzeyinin işgücü verimliliği ile doğru orantılı, mark-up fiyatla ise; ters orantılı olduğu görülmektedir. On bir numaralı denkleme göre; firmaların mark-up fiyat sabit kalacak şekilde fiyatlarını değiştirmesi halinde, reel ücret sadece verimlilikteki değişikliklere bağlı olarak değişecektir. Yeni Neoklasik Sentez'de firmaların belirledikleri tüketim malı fiyatı, malın marjinal maliyetinden yüksek olduğundan, karı maksimize eden mark-up fiyat birden büyük ($\mu^* > 1$) ve reel ücret işgücü verimliliğinden küçük olmaktadır ($w^* < a$). Yani firmalar monopol karını maksimize edebilmek için, işgücünün marjinal verimliliği reel ücrete eşit olmadan önce işgücü talebini kesmekte ve böylece üretimi kısıtlamaktadırlar. Sekiz ve on bir numaralı denklemler işgücü arz fonksiyonunda yerine

konduğunda on iki numaralı denkleme ulaşılacaktır. Denge halinde hanehalkının arz etmek istediği işgücü miktarının, firmaların istihdam etmek istediği işgücü miktarına eşit olduğu dikkate alındığında ise; on üç numaralı denklem elde edilecektir. On üç numaralı denkleme de görüldüğü gibi, istihdam düzeyi mark-up fiyatla ters orantılı olarak değişmektedir. Yani mark-up fiyat arttığında istihdam düzeyi düşmekte, mark-up fiyat düştüğünde ise; istihdam düzeyi yükselmektedir. İstihdam düzeyindeki bu değişmelere bağlı olarak on dört numaralı denklem, üretim düzeyinin de mark-up fiyatla ters orantılı olarak değiştiğini göstermektedir.

Yeni Neoklasik Sentez'de istihdam ve üretim düzeyinin mark-up fiyattaki dalgalanmalara bağlı olarak kısa dönemde değişmesi, Keynesyen ve Klasik bakış açısıyla iki farklı şekilde açıklanabilir. Keynesyen bakış açısına göre toplam talepteki bir artış karşısında, firmalar talepteki artışı karşılayabilmek için daha fazla üretim yapacaklardır. Bu durum firmaların marjinal maliyetlerini arttırsada, firmalar monopolcü rekabet piyasasında faaliyet gösterdiklerinden ve fiyatlarını marjinal maliyetlerinin üzerinde belirleyebildiklerinden, üretimlerini arttırarak karlarını arttırabileceklerdir. Dolayısıyla toplam talepteki bir artış üretimde arttıracaktır. Klasik bakış açısına göre ise; mark-up fiyat üretilen mala uygulanan bir tür vergi gibi düşünülmektedir. Dolayısıyla tıpkı herhangi bir mal üzerindeki vergi oranının azaltılması gibi, toplam talepteki artışa bağlı olarak marjinal maliyetin artması ve bu doğrultuda mark-up fiyatın düşmesi, söz konusu malın üretimini arttıracaktır (Goodfriend, 2002: 175, 176).

Reel İş Çevrimleri Analizleri'nde firmaların çeşitli şoklar karşısında, mark-up fiyat sabit kalacak şekilde fiyatlarını ayarladığı varsayılmaktadır. Dolayısıyla Reel İş Çevrimleri Analizleri'ne göre denge istihdam ve üretim düzeyi her zaman ekonominin potansiyel istihdam ve üretim düzeyine eşit olmaktadır. Yeni Neoklasik Sentez'de ise; firmalar maliyetli fiyat ayarlaması nedeniyle, karşılaştıkları şoklar karşısında fiyatlarını derhal değiştirmemektedirler. Dolayısıyla kısa dönemde fiyatlarda görülen bu yapışkanlık, mark-up fiyattaki dalgalanmalara bağlı olarak istihdam ve üretim düzeyinde de dalgalanmalara yol açmaktadır.

Yeni Neoklasik Sentez’de firmaların istihdam ve üretim düzeylerini etkileyen iki ayrı mark-up fiyat kavramından bahsedilebilir. Bunlardan ilki ortalama mark-up fiyat, ikincisi ise; marjinal mark-up fiyattır. Ortalama mark-up fiyat, ekonomide faaliyet gösteren ortalama bir firmanın fiyatının marjinal maliyetine oranıdır. Ortalama mark-up fiyat parasal aktarım mekanizmasında son derece önemli bir rol oynamaktadır. Marjinal mark-up fiyat ise; her dönem fiyat ayarlamasına giden firmaların fiyatlarının marjinal maliyetlerine oranını ifade etmektedir. Kısa dönemde reel ekonomik faaliyet düzeyini belirleyen temel unsur ortalama mark-up fiyattır ve ortalama mark-up fiyatla marjinal mark-up fiyat birbirlerinden farklı şekillerde hareket edebilmektedir. Örneğin toplam talepteki bir artış, kısa dönemde fiyat ayarlamasına giden firmaların daha yüksek bir fiyat belirlemelerine yol açmakta ve bu nedenle söz konusu firmaların mark-up fiyatları yükselmektedir. Oysaki, fiyat ayarlamasına gitmeyen firmaların mark-up fiyatı, toplam talep ve dolayısıyla marjinal maliyetlerdeki artışa bağlı olarak düşmektedir. Yani marjinal mark-up fiyat artmakta, ortalama mark-up fiyat ise; azalmaktadır. Yeni Neoklasik Sentez’de kısa dönemde ortalama mark-up fiyat reel ekonomik faaliyet düzeyini belirleyen temel unsur olduğundan, toplam talepteki bir artış ortalama mark-up fiyattaki düşüşe bağlı olarak istihdam ve üretim düzeyini de arttırmaktadır. Uzun dönemde ise; tüm firmalar fiyat ayarlamasına gideceğinden, istihdam ve üretim düzeyi ekonominin potansiyel istihdam ve üretim düzeyinde gerçekleşmektedir. Yeni Neoklasik Sentez Solow Tipi Büyüme Modeli’nden hareket ettiğinden potansiyel istihdam ve üretim düzeyi, mevcut teknoloji ve sermaye stokunda fiyatların esnek olması halinde ekonomide gerçekleştirilebilecek maksimum istihdam ve üretim düzeyi olarak tanımlanmaktadır (Goodfriend ve King, 1997).

Özetle Yeni Neoklasik Sentez’e göre kısa dönemde maliyetli fiyat ayarlaması nedeniyle genişletici bir para politikası uygulaması karşısında firmaların tamamının fiyatlarını arttırmaması, istihdam ve üretim düzeyinin artmasına yol açabilecektir. Yani para politikası kısa dönemde reel ekonomik faaliyetleri etkileyebilecektir. Uzun dönemde ise; tüm firmalar fiyat ayarlamasına gideceğinden genişletici para politikasının reel ekonomik faaliyetler üzerinde herhangi bir etkisi olmayacaktır. Dolayısıyla Yeni Neoklasik Sentez’de para uzun dönemde yansızdır.

2.2. MAKRO YAKLAŞIM

Yeni Neoklasik Sentez makro açıdan temel olarak üç denklem vasıtasıyla açıklanabilir (King, 2000):

$$IS : y_t = E_t y_{t+1} - s(r_t - \bar{r}) + x_{dt} \quad (15)$$

$$F : R_t = r_t + E_t \pi_{t+1} \quad (16)$$

$$PC : \pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} + \varphi (y_t - \bar{y}) + x_{\pi t} \quad (17)$$

Yukarıda yer alan on beş numaralı denklem geleceğe dönük IS Denklemi, on altı numaralı denklem geleneksel Fisher Denklemi ve on yedi numaralı denklem de Phillips Eğrisi Denklemi olarak adlandırılmaktadır. Denklemlerdeki semboller sırasıyla; y_t cari dönem reel gelir düzeyi, $E_t y_{t+1}$ t+1 döneminde beklenen reel gelir düzeyi, r_t t dönemi reel faiz haddi, \bar{r} doğal faiz haddi (fiyat ve ücretlerin esnek olması halinde reel ekonomik faktörlere bağlı olarak belirlenen faiz haddi), x_{dt} t dönemi talep şoku, R_t nominal faiz haddi, $E_t \pi_{t+1}$ t+1 döneminde beklenen enflasyon oranı, \bar{y} potansiyel reel gelir düzeyi ve $x_{\pi t}$ t dönemi enflasyon şokunu ifade etmektedir.

Denklemlerden de görüldüğü gibi, Yeni Neoklasik Sentez'de orijinal Neoklasik Sentez'den farklı olarak cari gelir düzeyi gelecek dönemde beklenen gelir düzeyine bağlıdır. Dolayısıyla gelecek dönemde beklenen gelir düzeyinde meydana gelebilecek bir artış, cari gelir düzeyini de arttıracaktır. Yeni Neoklasik Sentez'e göre ekonomik birimler tüketim harcamalarında yaşanabilecek dalgalanmaları azaltmaya çalıştıklarından, gelecek dönemde beklenen gelir düzeyinde ve dolayısıyla gelecek dönemde beklenen tüketim harcamalarında meydana gelen bir artış, ekonomik birimlerin cari dönemde daha fazla tüketim harcaması yapmalarına yol açacaktır. Dolayısıyla sonuçta, cari gelir düzeyi de artacaktır. Reel faiz haddinde meydana gelen bir artış ise; tüketimin dönemler arası ikamesi nedeniyle cari gelir düzeyini düşürecektir. Çünkü reel faiz haddinde meydana gelen artışa bağlı olarak, ekonomik birimler cari dönem tüketimlerini kısıp gelecek dönemde daha fazla tüketim imkanına kavuşabileceklerdir. Bu doğrultuda orijinal Neoklasik Sentez'deki IS Eğrisi'nin faiz elastikiyetini, Yeni Neoklasik Sentez'de tüketimin dönemler arası ikame elastikiyetinin temsil ettiği söylenebilir (Clarida, Gali ve Gertler, 1999: 1665, 1666).

Yeni Neoklasik Sentez'de para piyasası denge koşulu genel olarak iki şekilde belirtilmektedir. Bunlardan ilki para arzı ve para talebi yardımıyla para piyasası dengesinin tanımlanması, ikincisi ise; para politikasına ilişkin bir faiz haddi kuralı aracılığıyla para piyasası dengesinin oluşturulmasıdır. Literatürde daha çok ikinci yöntem tercih edildiğinden, burada da para politikasına ilişkin faiz haddi kuralından hareket edilmektedir. Yeni Neoklasik Sentez'de para politikasına ilişkin faiz haddi kuralı basitçe on altı numaralı denklemde gösterildiği gibi ifade edilebilir. Bu denklem aynı zamanda para politikası eğrisi denklemi olarak da adlandırılabilir. Söz konusu denkleme göre para politikası yapımcıları tarafından belirlenen nominal faiz haddinin, t dönemi reel faiz haddi ve gelecek dönemde beklenen enflasyon oranına bağlı olduğu kabul edilmektedir (King, 2000).

Yeni Neoklasik Sentez'de, on yedi numaralı Phillips Eğrisi Denklemi'nde de belirtildiği gibi cari enflasyon oranının gelecek dönemde beklenen enflasyon oranı ve cari dönem reel gelir düzeyi ile potansiyel reel gelir düzeyi arasındaki farka, yani üretim açığına (output gap) bağlı olduğu varsayılmaktadır. Bu doğrultuda söz konusu Phillips Eğrisi Denklemi, Beklentilerle Genişletilmiş Phillips Eğrisi Denklemi'yle benzer özellikler taşımaktadır. Aradaki tek fark, Beklentilerle Genişletilmiş Phillips Eğrisi Denklemi'nde cari dönem beklenen enflasyon oranının ($E_{t-1}\pi_t$) bulunması, Yeni Neoklasik Sentez'deki Phillips Eğrisi Denklemi'nde ise; gelecekte beklenen enflasyon oranının ($E_t\pi_{t+1}$) yer almasıdır (Clarida, Gali ve Gertler, 1999: 1667).

Enflasyonun fiyat düzeyindeki değişim olduğu dikkate alındığında ($\pi_t = P_t - P_{t-1}$), Yeni Neo-Klasik Sentez'e ilişkin Phillips Eğrisi Denklemi;

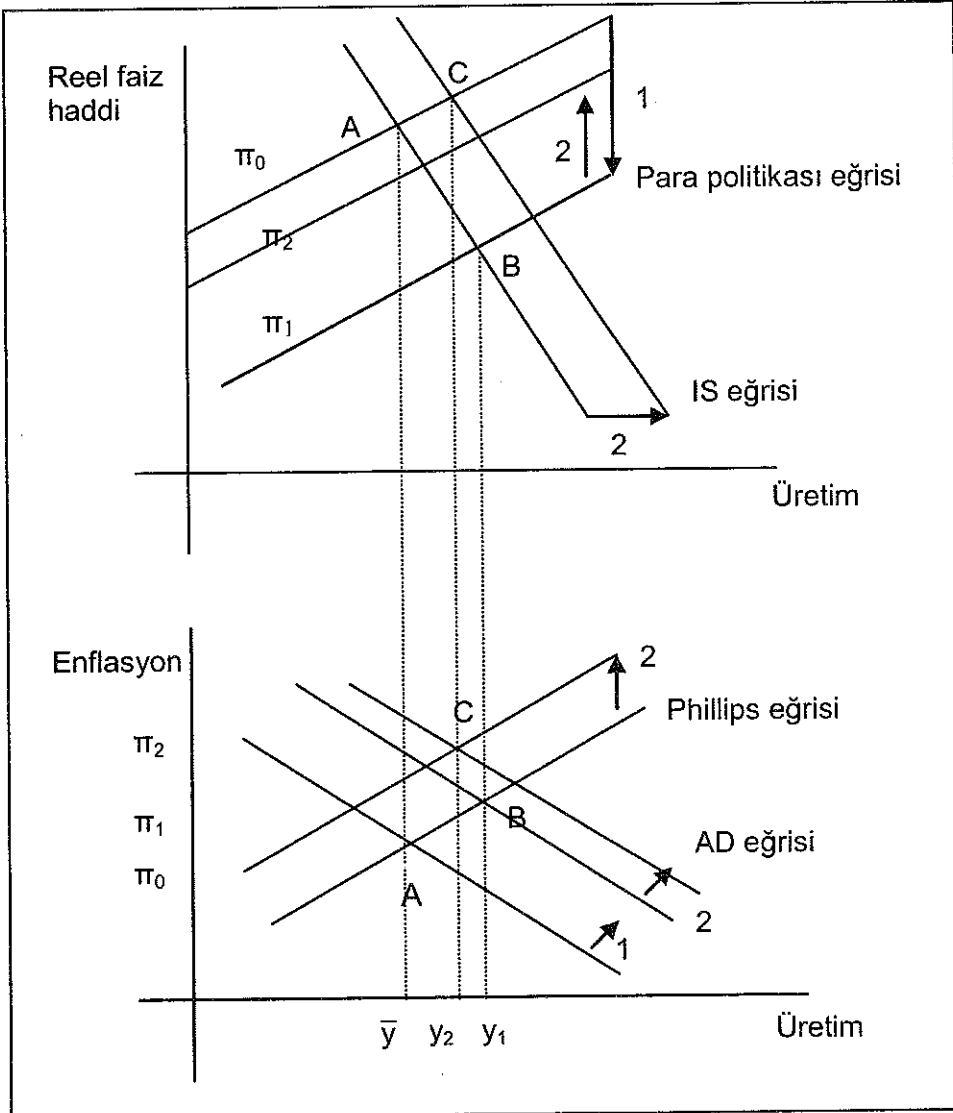
$$P_t = P_{t-1} + \beta E_t \pi_{t+1} + \varphi (y_t - \bar{y}) + x_{rt} \quad (18)$$

şeklinde belirtilebilir. Bu denklem aynı zamanda ekonominin fiyat denklemi ya da toplam arz denklemi olarak da adlandırılabilir. Çünkü bu denklem bir taraftan firmaların fiyatlarını nasıl ayarladıklarını ortaya koyarken, diğer taraftan da toplam arz miktarının fiyat düzeyine bağlı olarak nasıl değiştiğini göstermektedir (King, 2000).

Yeni Neoklasik Sentez'de firmaların fiyatlarını Calvo Tipi Kademeli Fiyatlama Modeli'ne göre belirledikleri varsayılmaktadır. Calvo Tipi Kademeli Fiyatlama Modeli'nde mal fiyatlarının α ile gösterilen belli bir kısmı cari dönemde değişmeden kalmakta, $(1-\alpha)$ kadarlık kısmı ise; şoklar karşısında esnek bir biçimde değişebilmektedir. Modelde fiyatları değişecek olan mallar tamamıyla tesadüfi olarak belirlenmekte ve herhangi bir malın fiyatının değişme olasılığının $(1-\alpha)$ olduğu ifade edilmektedir. Calvo Tipi Kademeli Fiyatlama Modeli gerçekçi bir model olmamakla birlikte ampirik çalışmalar için oldukça uygun bir modeldir (Woodford, 2003: 177). Yeni Neoklasik Sentez'e göre monopolcü rekabet piyasasında faaliyet gösteren firmalar fiyatlarını, gelecekte elde etmeyi bekledikleri karların bugünkü değerini maksimize edecek şekilde belirlemektedirler. Dolayısıyla hanehalkının tüketim harcaması kararlarında olduğu gibi, firmaların fiyatlama davranışlarında da geleceğe yönelik beklentiler büyük bir önem taşımaktadır (Giese ve Wagner, 2007).

Yeni Neoklasik Sentez'de kısa dönemde fiyatların yapışkan olduğunun varsayılması, aynı zamanda kısa dönemde para politikasının reel ekonomik faaliyetler üzerinde etkili olduğunu da ifade etmektedir. Yeni Neoklasik Sentez'de para politikasının kısa dönemde reel ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi şöyle açıklanabilir (Giese ve Wagner, 2007): Genişletici bir para politikası uygulandığında, faiz hadlerindeki düşüşe bağlı olarak toplam talep artacak, toplam talepteki artışta firmaların üretimlerini arttırmalarına ve dolayısıyla üretim düzeyinin potansiyel üretim düzeyinin üzerine çıkmasına yol açacaktır. Bununla birlikte hanehalkı ve firmalar uzun dönemde, genişletici para politikasının süreklilik arz etmesi halinde, enflasyona ilişkin beklentilerini arttıracaklardır. Enflasyona ilişkin beklentilerde meydana gelen artış firmaların cari dönemdeki fiyatlama davranışlarını da etkilediğinden, fiyatlarda da bir artışa yol açacaktır. Yani para politikası uzun dönemde reel ekonomik faaliyetleri etkileyemeyecektir. Bu doğrultuda Yeni Neoklasik Sentez, ekonomide ortaya çıkabilecek şoklar karşısında kısa dönemde toplam talebin para politikası aracılığıyla yönlendirilebileceğini, ancak uzun dönemde para politikasının reel ekonomik faaliyetler üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını savunmaktadır.

Yeni Neoklasik Sentez'de genişletici para politikasının etkileri bir şekil yardımıyla da açıklanabilir:



Şekil 1: Yeni neoklasik sentezde genişletici para politikasının makroekonomik etkileri.

Kaynak: G. Giese ve H. Wagner, "Graphical Analysis Of The New Neoclassical Synthesis", (Çevrimiçi) <http://www.femuni-hagen.de/FBW/WWI/forschung/beitraege/pdf/db411.pdf>, 01/12/2007.

Şekil 1'de görüldüğü gibi, genişletici bir para politikası uygulaması sonucunda öncelikle para politikası eğrisi sağa doğru kayacak ve reel faiz hadleri düşecektir. Kısa dönemde beklentilerde herhangi bir değişme söz konusu olmadığından, IS eğrisi sabit kalacak ve faiz hadlerindeki düşmeye bağlı olarak toplam talep eğrisi sağa kayarak daha yüksek bir gelir düzeyine ulaşılacaktır ($y_1 > \bar{y}$). Dolayısıyla toplam talepteki artış, firmaların üretim düzeyini potansiyel üretim düzeyinin üzerine çıkarmalarına yol açacaktır. Üretim düzeyindeki artış, marjinal maliyetlerin ve enflasyonun artmasına neden olacaktır. Yani genişletici bir para politikası kısa dönemde üretim ve enflasyonun artmasına sebebiyet verecektir. Böylece denge noktası A noktasından B noktasına kayacaktır. Uzun dönemde ise; genişletici para politikası uygulamasına devam edilmesi halinde, ekonomik birimler (hanehalkı ve firmalar) beklentilerini genişletici para politikasının etkilerini dikkate alacak şekilde değiştireceklerdir. Nitekim hanehalkı genişletici para politikası sonucunda gelecekte daha yüksek bir üretim ve gelir düzeyine ulaşılacağını bekleyecektir. Gelir düzeyine ilişkin beklentiler IS eğrisinin konumunu belirlediğinden, geleceğe yönelik daha yüksek bir gelir beklentisi, IS eğrisinin sağa kaymasına yol açacaktır. Benzer şekilde firmalarda genişletici para politikasının gelecekte daha yüksek bir enflasyona yol açacağını bekleyeceklerdir. Enflasyona ilişkin beklentiler Phillips eğrisi ve para politikası eğrisinin konumunu belirlediğinden, geleceğe yönelik daha yüksek bir enflasyon beklentisi her iki eğrinin de yukarı doğru kaymasına yol açacaktır. Yani uzun dönemde, kısa döneme göre üretim düzeyi düşerken enflasyon oranı artacaktır. Böylece denge noktası da B'den C'ye kaymış olacaktır. Genişletici bir para politikası sonucu, uzun dönemde ekonominin başlangıçtaki üretim düzeyi ve daha yüksek bir enflasyon oranında dengeye gelip gelmeyeceği, β parametresine bağlı olarak değişecektir. β parametresinin bire eşit olması durumunda (dik bir Phillips eğrisi), ekonomi başlangıçtaki üretim düzeyine geri dönecektir. β parametresinin birden küçük olması durumunda ise; üretim başlangıç düzeyinin üzerinde olacaktır. Günümüze kadar yapılan ampirik çalışmalar β parametresinin bire çok yakın olduğunu göstermiştir (Giese ve Wagner, 2007). Dolayısıyla genişletici para politikası uzun dönemde üretim düzeyi üzerinde hemen hemen hiçbir etki yaratmayacaktır.

3. YENİ NEOKLASİK SENTEZ VE PARA POLİTİKASI ÖNERİLERİ

Yeni Neoklasik Sentez'in para politikası önerisini açıklayabilmek için öncelikle para politikası yapıcılarının istikrarlı bir fiyat düzeyi sağlayacağına ilişkin kredibilitésinin yüksek olduğunu ve bir önceki bölümde belirtilen Fisher Denklemi'ndeki (Para Politikası Eğrisi Denklemi) $E_t\pi_{t+1}$ ifadesinin sıfıra eşit olduğunu varsayalım. Bu durumda para politikası yapıcılarının belirlediği nominal faiz haddi, reel faiz haddine eşit olacak ve faiz haddinde meydana gelen değişimler fiyat düzeyini etkilemeyecektir. Böyle bir durumda ayrıca, hanehalkının gelecek dönemdeki tüketim düzeyi, gelecekte elde edilmesi beklenen gelir düzeyine bağlı olacaktır. Dolayısıyla hanehalkının gelecekteki tüketim düzeyi (Goodfriend, 2002: 177);

$$c_2^* = a_2 [1 / (1 + \mu^*)] \quad (19)$$

şeklinde belirtilebilecektir. Faiz haddi politikasının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini gösterebilmek için, Yeni Neoklasik Sentez'e mikro yaklaşımda yer alan ve hanehalkı dönemler arası tüketim dengesini belirten dört numaralı denklem, cari dönem tüketim düzeyi cinsinden ifade edildiğinde;

$$c_1 = [(1 + \rho) / (1 + r)] a_2 [1 / (1 + \mu^*)] \quad (20)$$

denklemine ulaşılacaktır. Yirmi numaralı denklem faiz haddi politikasının cari dönem tüketim düzeyi üzerinde ciddi bir baskı unsuru olduğunu gözler önüne sermektedir. Bu denkleme göre cari dönem tüketim düzeyi, reel faiz haddiyle ters yönlü bir ilişki içerisinde. Dolayısıyla genişletici bir para politikası sonucu reel faiz hadlerinde meydana gelen bir düşme toplam talebi arttıracak, toplam talepteki artış ise; firmaların marjinal maliyetlerini yükselterek mark-up fiyatı düşürecektir. Sonuçta mark-up fiyatta meydana gelen düşme, üretim ve istihdam düzeyini arttırarak ekonomik birimlerin refahını olumlu yönde etkileyecektir.

Faiz haddi politikasının kısa dönemde üretim ve istihdam düzeyi üzerinde yarattığı bu baskı, para politikasına ilişkin ciddi bir kredibilite problemi yaratmaktadır. Nitekim para politikası uygulayıcıları, faiz haddinde meydana

gelen düşmenin kısa dönemde üretim ve istihdam düzeyi üzerinde yarattığı bu olumlu etkiler nedeniyle, genellikle genişletici para politikası uygulayarak ekonomik birimlerin refahını artırma yönünde bir eğilime sahip olmaktadır. Bu eğilim özellikle, para politikası uygulayıcılarının düşük enflasyonu sürdürmeye ilişkin yüksek bir kredibiliteye sahip oldukları dönemlerde daha da artmaktadır. Dolayısıyla sonuçta kısa dönemde üretim ve istihdam düzeyini arttırmaya yönelik olarak uygulanan politikalar, düşük enflasyonu sürdürmeye yönelik kredibilitenin azalmasına yol açmaktadır. Kredibilitede meydana gelen azalışla birlikte enflasyona ilişkin beklentilerin artması, firmaların fiyatlarını arttırmasına ve böylece genişletici para politikasından elde edilen kazanımların ortadan kalkmasına yol açmaktadır. Yani genişletici para politikası aracılığıyla üretim ve istihdam düzeyinin, uzun dönemde potansiyel üretim ve istihdam düzeyinin üzerine çıkarılması mümkün değildir (Goodfriend, 2002: 177).

İşte bu nedenle Yeni Neoklasik Sentez, fiyat istikrarını sağlamaya yönelik bir para politikası önerisi sunmaktadır. Yeni Neoklasik Sentez'e göre böyle bir politika, firmaların mark-up fiyatının karlarını maksimize edecek düzeyde kalmasına yol açarak, üretim ve istihdam düzeyinin potansiyel üretim ve istihdam düzeyinde gerçekleşmesini sağlamaktadır. Söz konusu politika yansız/nötr para politikası olarak adlandırılmaktadır. Çünkü böyle bir politika, fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirirken aynı zamanda üretim ve istihdam düzeyindeki dalgalanmaları da ortadan kaldırmaktadır (Goodfriend ve King, 1997).

Tüm bu açıklamalar çerçevesinde, Yeni Neoklasik Sentez'e göre fiyat istikrarının sağlanabilmesi için enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi politikası, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının para politikasının temel amacı olarak kabul edildiği ve enflasyon oranına yönelik olarak belli bir zaman dilimi için kantitatif hedef ve/veya hedef aralıklarının belirlenerek kamuoyuna açıklandığı bir para politikası stratejisi olarak tanımlanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi politikası bir taraftan politika yapıcıları ile kamuoyu arasındaki iletişimi güçlendirerek şeffaflığı arttırmakta, diğer taraftanda para politikasının oluşturulması ve uygulanması sırasında politika yapıcılarının sorumluluğunu arttırarak, para politikasına disiplin kazandırmaktadır. Enflasyon hedeflemesi politikasında,

politika yapıcıları para politikasının uzun vadeli amaçlarını gerçekleştirecek uygulamalar yaparken aynı zamanda, ekonomide karşılaşılan kısa dönemli dalgalanmalara da tepki verebilmektedirler. Dolayısıyla bu politika, katı kuralların sağladığı disiplin ile takdiri uygulamaların sağladığı esnekliği tek bir teorik çerçevede birleştirmektedir (Bernanke v.d., 1999: 4, 23, 25).

Yeni Neoklasik Sentez'in söz konusu para politikası önerisi, Yeni Neoklasik Sentez'e makro yaklaşımda ifade edilen Fisher Denklemi (Para Politikası Eğrisi Denklemi) aracılığıyla şöyle belirtilebilir (King, 2000);

$$R_t = r_t + E_t \pi_{t+1} + \tau (\pi_t - \bar{\pi}_t) \quad (21)$$

Yukarıdaki denklemde π_t cari enflasyon oranını, $\bar{\pi}_t$ ise; cari dönemde hedeflenen enflasyon oranını ifade etmektedir. Denklemden de görüldüğü gibi $\tau > 0$ olması durumunda para politikası yapıcıları, gerçekleşen enflasyonun hedeflenen enflasyon oranından sapsması halinde, nominal faiz hadlerini arttıracaklarını taahhüt etmektedirler. Para politikası yapıcılarının böyle bir politikayı uzun dönemde istikrarlı bir şekilde uygulaması, kredibilite problemini ortadan kaldırarak enflasyona ilişkin beklentilerin enflasyon hedefi ile uyumlu hale gelmesini sağlayacaktır. Böyle bir politika ayrıca, çoklu denge durumuyla karşılaşılmasını da önleyecektir. Para politikasının başlangıçta belirtilen Fisher Denklemi (Para Politikası Eğrisi Denklemi) çerçevesinde uygulanması durumunda, politika yapıcılarının belirlediği faiz haddine bağlı olarak birbirinden farklı denge durumları ortaya çıkabilecektir. Örneğin sıkı bir para politikası uygulaması nedeniyle faiz hadlerinin yükseltilmesi, ekonomik birimlerin geleceğe yönelik beklentilerini olumsuz yönde etkileyerek, ekonominin düşük bir üretim ve istihdam düzeyinde dengeye gelmesine yol açabilecektir. Tam tersine, genişletici bir para politikası uygulaması nedeniyle faiz hadlerinin düşürülmesi, ekonomik birimlerin beklentilerini olumlu yönde etkileyerek, ekonominin yüksek bir üretim ve istihdam düzeyinde dengeye gelmesine sebebiyet verebilecektir. Dolayısıyla farklı faiz hadlerinde farklı denge durumları söz konusu olacak, yani çoklu dengeyle karşılaşılacaktır. Oysaki para politikasına yönelik olarak belirlenen faiz haddi kuralında, belli bir hedef enflasyon oranının bulunması ve gerçekleşen enflasyon oranının

hedeflenen enflasyon oranının üstünde ya da altında olması halinde, sırasıyla faiz hadlerinin yükseltilerek ve düşürülerek tepki verilmesi, çoklu denge durumunu ortadan kaldıracak ve ekonomi tek bir noktada dengeye gelecektir (Williamson, 2005: 405-413). Özetle Yeni Neoklasik Sentez'in para politikası önerisi, firmaların mark-up fiyatlarında meydana gelen dalgalanmaları önleyerek, ekonominin potansiyel üretim ve istihdam düzeyinde dengeye gelmesine yardımcı olacaktır.

Düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının sürdürülmesi, yani fiyat istikrarının sağlanmasının para politikasının temel hedefi olması gerektiğine ilişkin görüşler aslında ilk kez, Keynesyen devrim öncesi K. Wicksell tarafından yirminci yüzyılın başlangıcında da ifade edilmiştir (Woodford, 2003: 5, 6). Ancak hiç şüphesiz K. Wicksell'in görüşlerini ifade ettiği teorik çerçevenin günümüz ekonomik koşullarına uygulanması mümkün değildir. İşte Yeni Neoklasik Sentez, para politikasına yönelik olarak ifade edilen bu görüşleri modern makroekonomik araçlarla birleştirerek günümüz ekonomik koşullarına uygulanmasına olanak sağlamaktadır.

4. TÜRKİYE'DE UYGULANAN ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Türkiye ekonomisi 1980'li yılların başından itibaren kronik enflasyon, bütçe açıkları ve finansal istikrarsızlıklar gibi makroekonomik sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. 1990'lı yıllarda ortaya çıkan yüksek bütçe açıkları; kamu borçlarının sürdürülemez düzeylere ulaşmasına ve reel faiz hadlerinin artmasına neden olmuştur. Söz konusu dönem içerisinde enflasyonu kontrol altına almaya yönelik çabaların olumlu sonuç vermemesi, enflasyon beklentilerinin ve nominal faiz hadlerinin de yüksek düzeylerde seyretmesine yol açmıştır. Bu koşullar altında hükümet 1999 yılında, kamu borç stokunun sürdürülebilir düzeylere indirilebilmesi ve makroekonomik istikrarın yeniden sağlanabilmesi amacıyla kura dayalı bir istikrar programı uygulamaya koymuştur. Ancak bu program da başarıya ulaşamamış ve 2001 yılında ciddi bir krizle karşılaşmıştır.

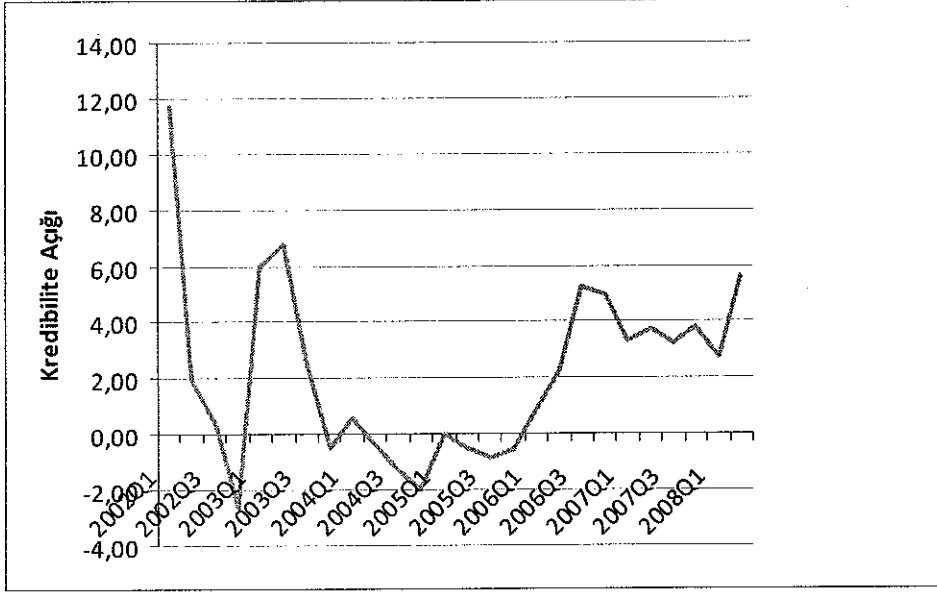
Kriz sonrası dönemde dalgalı kur sistemine geçilerek yeni bir ekonomik program uygulamaya başlamıştır. Bu programla da tıpkı önceki programlarda olduğu gibi kamu kesimi bütçe dengesinin iyileştirilmesi, enflasyonun kontrol

altına alınması ve yapısal reformlarla birlikte sürdürülebilir bir büyüme ortamı yaratılması hedeflenmiştir. Ancak krizin yarattığı olumsuz koşullar, söz konusu hedeflere ulaşılabilmesi için bu hedefleri gerçekleştirebilecek sağlam makroekonomik politikaların uygulanmasını gerekli kılmıştır.

Mevcut koşullar altında, para politikasının yeniden yapılandırılması zorunluluğu doğmuştur. Bu doğrultuda Merkez Bankası, 2002 yılından itibaren örtük enflasyon hedeflemesi politikası uygulacağını ilan etmiştir. Merkez Bankası'nın açık enflasyon hedeflemesi politikası yerine örtük enflasyon hedeflemesi politikasını tercih etmesinin temel nedeni; söz konusu dönemde henüz açık enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanabilmesi için gerekli koşulların sağlanamamış olmasıdır. Nitekim özellikle uzun dönemden beri süregelen geçmişe dönük fiyatlama davranışı, enflasyon ile döviz kuru arasında güçlü bir ilişkinin bulunması ve kamu borçlarının sürdürülebilir olup olmadığına yönelik endişeler, açık enflasyon hedeflemesi politikasının önündeki temel engeller olarak değerlendirilmiştir (TCMB, 2005).

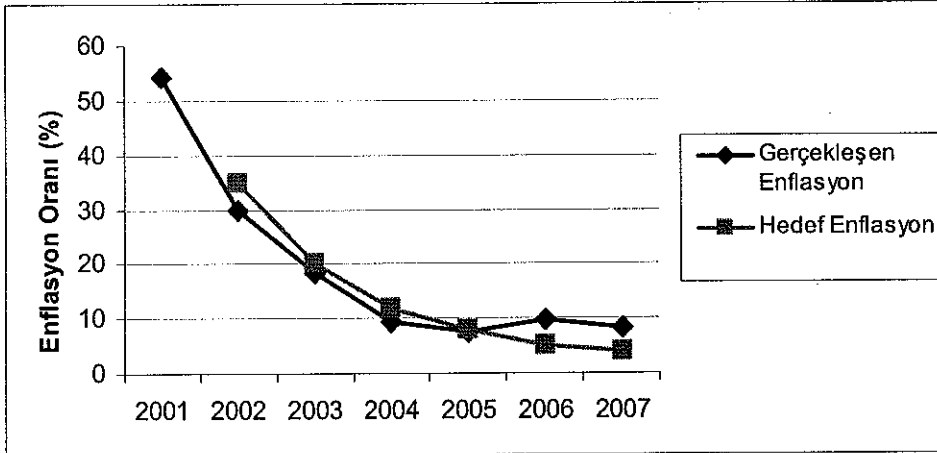
Uygulamaya konan örtük enflasyon hedeflemesi politikası çerçevesinde merkez bankasının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve kısa vadeli faiz hadlerinin enflasyon tahminine bağlı olarak değiştirileceği belirtilmiştir. Politikanın uygulamada kaldığı 2002-2005 dönemi boyunca ayrıca, faiz hadlerine yönelik olarak alınan kararların gerekçeleri de kamuoyuna açıklanmıştır (Ersel ve Özatay, 2007).

Program uygulanmaya başladığında her ne kadar enflasyon hedeflemesi politikası için gerekli şartlar tam olarak oluşmamışsa da, oldukça başarılı sonuçlara ulaşılmıştır. Nitekim 2001 yılında %68 olan enflasyon oranı 2005 yılı sonunda %7,7'ye gerilemiş, enflasyon beklentileri ile enflasyon hedefi arasındaki fark olarak tanımlanan kredibilite açığı azalmış ve nominal ve reel faiz hadleri önemli ölçüde düşmüştür. Tüm bunların yanısıra iktisadi büyümede görülen dalgalanma azalarak, yüksek büyüme hızlarına ulaşılmıştır (Kara, 2006).



Şekil 2: 2002-2008 dönemi kredibilite açığı (Beklenen Enflasyon Oranı (%) - Hedef Enflasyon Oranı (%))

Kaynak: TCMB, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr, 05/07/2008 ve kendi hesaplamalarımız.



Şekil 3: 2001-2007 dönemi hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranları (%)

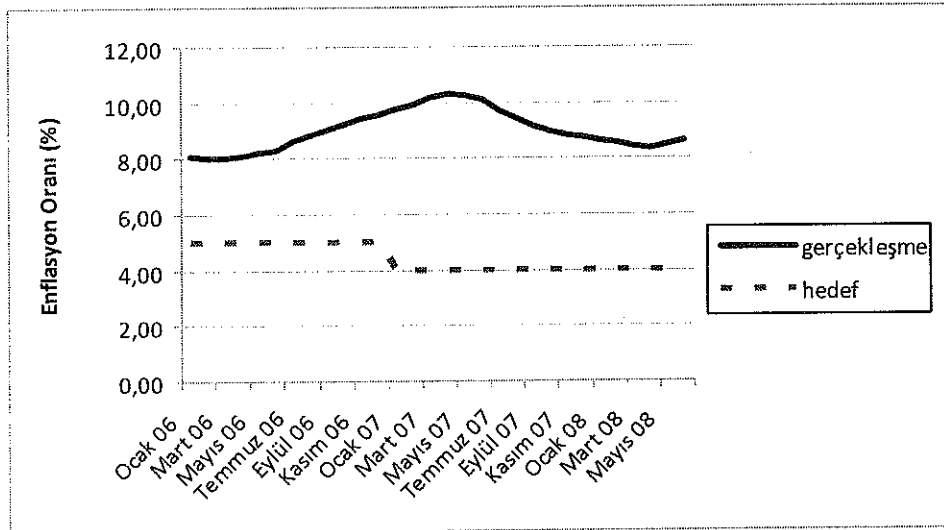
Kaynak: TCMB, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr, 05/07/2008.

Ortaya çıkan bu olumlu gelişmelerle birlikte Merkez Bankası 2004 yılı sonunda açık enflasyon hedeflemesi politikasına geçme kararı almıştır. Ancak 2005 yılında Türkiye İstatistik Kurumu'nun yeni bir tüketici fiyat endeksi serisi hesaplamaya başlamasının enflasyon tahmini üzerinde yaratabileceği belirsizlikler ve Türk Lirası'ndan altı sıfır atılması, açık enflasyon hedeflemesi politikasının 2006 yılında uygulanmaya başlamasına yol açmıştır (Ersel ve Özatay, 2007).

2006 yılı başında uygulamaya koyulan açık enflasyon hedeflemesi politikasının temel özellikleri şöyle belirtilebilir (TCMB, 2005): 1- Enflasyon hedefinin yıl sonu enflasyon oranı için nokta hedef olarak belirlenmesi kararlaştırılmıştır. Hedef enflasyon oranının belirlenmesinde 2003 baz yıllık tüketici fiyat endeksinin dikkate alınacağı belirtilerek hedef enflasyon 2006 yılı için %5 ve 2007 ile 2008 yılları için %4 olarak belirlenmiştir. 2- Merkez Bankası'nın hedeflerini gerçekleştirme performansını değerlendirebilmek amacıyla hedef etrafında +/-%2'lik bir belirsizlik bandı oluşturulmuştur. Gerçekleşen enflasyonun belirsizlik bandını aşması halinde Merkez Bankası'na, hükümete açık bir mektupla hedeften sapılmasının nedenlerini açıklama ve gerekli önlemleri alma zorunluluğu getirilmiştir. 3- Geçici şoklar karşısında enflasyon tahminlerinin değiştirilebileceği ancak orta vadeli enflasyon hedefinin değiştirilmeyeceği öngörülmüştür. Orta vadeli enflasyon hedefi yalnız kalıcı şoklar karşısında değiştirilebilecektir. 4- Merkez Bankası'nın, temel iletişim aracı olarak üç ayda bir enflasyon raporu yayınlamasına karar verilmiştir. Söz konusu raporda Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerine ve tahminlerde yapılan değişikliklerin nedenlerine yer verileceği belirtilmiştir.

Açık enflasyon hedeflemesi politikasının uygulamaya konduğu 2006 yılında ortaya çıkan arz şokları; enflasyon ve diğer makroekonomik göstergeleri olumsuz yönde etkilemiştir. Petrol, tütün ve işlenmemiş gıda fiyatlarında meydana gelen artışların yanı sıra global likidite koşullarının sıkılaşması ve cari işlemler açığının yükselmesi, enflasyon beklentilerini olumsuz yönde etkileyerek şekil ikide de görüldüğü gibi kredibilite açığının genişlemesine yol açmıştır. Bu gelişmeler karşısında Merkez Bankası Haziran ayı içinde iki olağanüstü toplantı yaparak faiz hadlerini 400 baz puan arttırmıştır. Ancak alınan önlemlere rağmen enflasyondaki artış önlenememiş ve enflasyon oranı

belirsizlik sınırını aşmıştır. 2006 yılının sonuna doğru uluslar arası finansal piyasalardaki koşulların iyileşmesiyle birlikte, enflasyonda da bir yavaşlama görülmüştür. Enflasyonda ortaya çıkan bu yavaşlama 2007 yılında da devam etmiştir. Yaşanan gelişmelere paralel olarak Merkez Bankası Eylül 2007’de faiz hadlerini 25 baz puan düşürmüştür. Faiz hadlerinde gerçekleştirilen düşüş para politikasının gevşetildiği şeklinde yorumlanabilirse de, Merkez Bankası enflasyona ilişkin risklerin hala devam ettiğini ve gelecekte alınacak faiz kararlarının makroekonomik göstergelerdeki gelişmelere bağlı olarak belirleneceğini ifade etmiştir (Şahinbeyoğlu, 2008: 162-167).



Şekil 4: Açık enflasyon hedeflemesi politikasının uygulandığı dönem itibarıyla enflasyon gelişmeleri.

Kaynak: TCMB, (Çevrimiçi)www.tcmb.gov.tr, 05/07/2008.

Eylül 2007’de başlayan faiz indirimleri Şubat 2008’e kadar devam etmiş ve dönem içinde faiz hadleri toplam 225 baz puan düşürülmüştür. Ancak 2008 yılının başından itibaren gıda, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki gelişmeler enflasyonu olumsuz yönde etkilemiştir. Bu çerçevede Mayıs ve Haziran

aylarında politika faiz hadleri 100 baz puan artırılmıştır. Merkez Bankası açık enflasyon hedeflemesi politikasının uygulamaya konduğu dönemden beri süregelen ve para politikasının kontrolü altında olmayan arz şoklarının enflasyon üzerindeki etkisinin normal şartlar altında geçici olacağını belirtmektedir. Bu nedenle ortaya çıkan gelişmelere paralel olarak enflasyon tahminleri güncellenmekle birlikte, hedef enflasyon oranında herhangi bir değişiklik yapılmamıştır. Ancak Merkez Bankası mevcut koşulların devam etmesi halinde hedef enflasyon oranına ulaşılmasının beklenenden daha uzun bir zaman alacağını ve bu dönem içinde para politikası uygulamalarında temkinli olunması gerektiğini ifade etmektedir (TCMB, 2008). Dolayısıyla bu çerçevede önümüzdeki dönemde sıkı bir para politikası takip edileceği söylenebilir.

2001 krizi sonrasında Türkiye’de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikası bir bütün olarak değerlendirildiğinde, açık enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılına kadar enflasyonun düşürülmesi ve makroekonomik istikrarın sağlanması açısından önemli bir mesafe alındığı belirtilebilir. Bununla birlikte 2006 yılının başından itibaren ortaya çıkan arz şokları ve uluslar arası piyasalardaki gelişmeler enflasyonu olumsuz yönde etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya koyulan politikalar ne kadar güçlü olsada, geçmişte yapılan politika hataları iktisadi birimlerin beklentilerinin önemsiz bir gelişmeyle birlikte bile olumsuzuza dönmesine yol açabilmektedir. Beklentilerde meydana gelen bu değişim ekonominin düşük enflasyon, düşük faiz ve istikrarlı bir döviz kuru ile tanımlanabilecek iyi dengeden; yüksek enflasyon, yüksek faiz ve ulusal paranın değer kaybettiği kötü bir dengeye geçmesine yol açabilmektedir (Özatay, 2005). Yeni Neoklasik Sentez açıklanırken de ifade edildiği gibi, enflasyon hedeflemesi politikasının başarısında beklentiler büyük bir önem taşımaktadır. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerde bu politikanın başarılı olabilmesi için, gelişmiş ülkelere göre çok daha dikkatli olunması gerekmektedir. Bu nedenle Türkiye’nin enflasyon hedeflemesi politikasıyla elde ettiği kazanımları sürdürebilmesi için, gelecek dönemlerde de fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirecek politikaları kararlılıkla uygulaması gerekmektedir.

SONUÇ

Yeni Neoklasik Sentez Klasik Yaklaşım ve Keynesyen Yaklaşım'ın temel unsurlarını, modern makroekonomik analiz araçlarıyla birleştiren bir model olarak tanımlanmaktadır.

Yeni Neoklasik Sentez bir taraftan dönemler arası optimizasyon ve rasyonel beklentiler gibi Reel İş Çevrimleri Analizleri'nin temel özelliklerinden yararlanarak makroekonomik analize mikroekonomik temeller oluştururken, diğer taraftan da Yeni Keynesyen Yaklaşım'ın monopolcü rekabet piyasalarının varlığı, maliyetli fiyat ayarlaması ve kısa dönemde fiyatların yapışkanlığı gibi varsayımlarını kabul etmektedir. Fiyat yapışkanlığı varsayımı nedeniyle kısa dönemde para politikasının reel ekonomik faaliyetler üzerinde son derece önemli etkilerinin bulunduğunu öne süren bu sentez, enflasyon hedeflemesi politikasının fiyat istikrarını sağlayarak üretim ve istihdam düzeyindeki dalgalanmaları ortadan kaldıracakını öne sürmektedir.

Son yıllarda pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede olduğu gibi, Türkiye'de de 2001 krizi sonrası dönemde enflasyon hedeflemesi politikası uygulanmaya başlamıştır. Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulamaya konmasıyla birlikte 2005 yılının sonuna kadar geçen dönemde enflasyon önemli ölçüde düşmüş ve diğer makroekonomik göstergelerde de görece bir istikrar sağlanmıştır. Ancak 2006 yılından itibaren ortaya çıkan arz şokları ve uluslararası piyasalardaki gelişmeler, enflasyon oranının yükselmesine ve ulaşılmaması gereken hedeflerin gerçekleştirilememesine sebep olmuştur.

Türkiye'de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikası Yeni Neoklasik Sentez çerçevesinde değerlendirildiğinde, uygulanan politikanın başarılı olduğunu söyleyebilmek mümkün görünmemektedir. Her ne kadar 2001 yılından itibaren günümüze kadar gelen süreçte enflasyon oranı önemli ölçüde düşmüşse de, ortaya çıkan arz şoklarının ve uluslararası piyasalardaki gelişmelerin enflasyon üzerindeki olumsuz etkileri engellenememiştir. Bununla birlikte mevcut bilgilerin ışığında Türkiye'de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının tamamen başarısız olduğunu söylemekte mümkün değildir. Ancak son iki yıldır enflasyon hedeflerinin ciddi bir biçimde aşıldığı ve bu nedenle piyasalarda görülen dalgalanmalar dikkate alındığında, enflasyon hedeflemesi politikasının başarıya ulaşabilmesi için Merkez Bankası'nın fiyat istikrarını

amacını gerçekleştirecek politikaları kararlılıkla uygulaması gerektiği belirtilebilir. Aksi takdirde alınacak yanlış kararlar, elde edilen kazanımların da kaybedilmesine yol açacaktır.

KAYNAKÇA

- Bernanke, B. S., v.d. (1999): **Inflation Targeting Lessons From The International Experience**, UK, Princeton University Press.
- Blanchard, O. (2000): "What Do We Know About Macroeconomics That Fisher And Wicksell Did Not?", **The Quarterly Journal Of Economics**, Volume: 115, No: 4, USA, The MIT Press, pp. 1375-1409.
- Clarida, R., J. Gali ve M. Gertler (1999): "The Science Of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective", **Journal Of Economic Literature**, Volume: 37, No: 4, USA, American Economic Association, pp. 1661-1707.
- ERSEL, H. ve F. ÖZATAY (2007): "Fiscal Dominance And Inflation Targeting: Lessons From Turkey", (Çevrimiçi) http://fatih.ozatay.etu.edu.tr/ersel_ozatay.pdf, 04/07/2008.
- Giese, G. ve H. Wagner (2007): "Graphical Analysis Of The New Neoclassical Synthesis", (Çevrimiçi) <http://www.fernuni-hagen.de/FBW1/forschung/beitraege/pdf/db411.pdf>, 01/12/2007.
- Goodfriend, M. (2002): "Monetary Policy In The New Neoclassical Synthesis: A Primer", **International Finance**, Volume: 5, No: 2, UK, Blackwell Publishing, pp. 165-191.
- Goodfriend, M. ve R. G. King (1997): "The New Neoclassical Synthesis And The Role Of Monetary Policy", **NBER Macroeconomics Annual**, USA, The MIT Press, (Çevrimiçi) http://www.richmondfed.org/publications/economic_research/working_papers/pdfs/wp98-5.pdf, 01/12/2007.
- Kara, A. H. (2006): "Turkish Experience With Implicit Inflation Targeting", **TCMB Research And Monetary Policy Department Working Paper**, Working Paper No: 06/03, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>, 05/07/2008.
- King, R. G. (1993): "Will The New Keynesian Macroeconomics Resurrect The IS-LM Model?", **The Journal Of Economic Perspectives**, Volume: 7, No: 1, USA, American Economic Association, pp.67-82.
- _____ (2000): "The New IS-LM Model: Language, Logic And Limits", **Federal Reserve Bank Of Richmond Quarterly**, Volume: 86/3, USA, (Çevrimiçi) http://www.richmondfed.org/publications/economic_research/economic_quarterly/pdfs/su_mmer2000/king.pdf, 01/12/2007.

- Mccallum, B. T. ve Nelson E. (1999): "An Optimizing IS-LM Specification For Monetary Policy And Business Cycle Analysis", **Journal Of Money Credit And Banking**, Volume: 31, No: 3, USA, The Ohio State University Press, pp. 296-316.
- Özatay, F. (2005): "High Public Debt, Multiple Equilibria And Inflation Targeting In Turkey", **BIS Papers**, Paper No: 23, Bank For International Settlements, BASEL, (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap23x.pdf>, 01/07/2008.
- Paya, M. (2007): **Makro İktisat**, Üçüncü Baskı, İstanbul, Filiz Kitabevi.
- Şahinbeyoğlu, G. (2008): "From Exchange-Rate Stabilisation To Inflation Targeting: Turkey's Quest For Price Stability", **Monetary Policies And Inflation Targeting In Emerging Economies**, Editor: L. De MELLO, France, OECD, pp. 143-172.
- Taylor J. B. (1998): "Applying Academic Research On Monetary Policy Rules: An Exercise In Translational Economics", **The Manchester School**, Volume: 66, Supplement, UK, Blackwell Publishing, pp.1-16.
- _____ (2000): "Teaching Modern Macroeconomics At The Principles Level", **The American Economic Review**, Papers And Proceedings Of The One Hundred Twelfth Annual Meeting Of American Economic Association, Volume: 90, No: 2, USA, American Economic Association, pp. 90-94.
- TCMB (2005): "General Framework Of Inflation Targeting Regime And Monetary And Exchange Rate Policy For 2006", (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/announce/2005/ANO2005-45.pdf>, 04/07/2008.
- _____ (2008): **Enflasyon Raporu 2008-II**, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>, 03/07/2008.
- _____ (2008): (Çevrimiçi) [tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr).
- Williamson, S. D. (2005): **Macroeconomics**, USA, Pearson Addison Wesley Education Incorporation.
- Woodford, M. (1999): "Revolution And Evolution In The Twentieth Century Macroeconomics", **Frontiers Of The Mind In The Twenty-First Century Conference**, USA, (Çevrimiçi) <http://www.columbia.edu/~mw2230/macro20C.pdf>, 01/01/2008.
- _____ (2003): **Interest And Prices Foundations Of A Theory Of Monetary Policy**, UK, Princeton University Press.