

I.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi
No:35 (Ekim 2006)

TEORİK VE AMPİRİK ANALİZLER ÇERÇEVESİNDE PARA POLİTİKASININ ETKİNLİĞİ VE AKTARIM MEKANİZMALARI

Vedat CENGİZ*

Özet

Bu çalışma para politikasının etkinliğini ve aktarım mekanizmasını son otuz beş yıl içerisinde geliştirilen bazı modeller ve ampirik bulgular çerçevesinde incelemektedir. Esnek fiyat modelleri ve yapışkan fiyat modellerinden oluşmak üzere para politikasının makroekonomik etkilerinin esas hatlarını açıklayan iki sınıf model bulunmaktadır. Esnek fiyat modelleri “Eksik Bilgi Modelleri” ve “Sinirli Katılım Modelleri” şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan eksik bilgi modelleri iktisadi ajanların ekonomik koşullar hakkında yanlış algılamada bulunması, sinirli katılım modelleri ise hane halkının finansal piyasada işlem görme kabiliyetlerinin sınırlı olması noktaları üzerinde durmaktadır. Yapışkan Fiyat Modelleri ise para politikasının reel etkilerinin açıklanmasında en önemli unsur olarak görülen fiyat yapışkanlığının nedenleri üzerinde durmaktadır. Bu modellerin önemi ekonomik koşullardaki değişimlere bağlı olarak zaman içerisinde değişebilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Parasal aktarım mekanizması, Eksik bilgi, Sinirli katılım, Yapışkan fiyatlar

The Effectiveness and Transmission of Monetary Policy in Context of Theoretical and Empirical Analysis

Abstract

This study investigate the effectiveness and the transmission mechanism of monetary policy in context of some models and empirical evidence which is developed in last thirty-five years. There are two classes of models that can account for key aspects of the macroeconomic effects of monetary policy. These are models with flexible prices and models with sticky prices. Models with flexible prices consist of “Imperfect Information” and “Limited Participation Models”. Imperfect information focuses on the misperceptions of economic agent about aggregate economic conditions and limited participation models on trading restrictions in financial markets. Models with sticky prices focuses on the causes of sticky prices which is assumed the most important component in explaining the effect of monetary policy. The importance of these models can change over time depending on the change in the economic conditions.

KeyWords: Monetary Transmission Mechanism, Imperfect Information, Limited Participation, Sticky Prices

* Ars.Gör., Kocaeli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü

Giris

Para politikasına ilişkin alınan kararların reel ekonomi ve fiyatları hangi süreç üzerinden etkilediğini ifade eden parasal aktarım mekanizması para ile ilgili teorik ve ampirik analizlerin en temel konusudur. Para politikasının uzun vadede fiyatları aynı oranda ve aynı yönde etkilemesine karşın reel ekonomi açısından yansız olması şeklinde ifade edilen klasik hipotez bugün hemen hemen bütün iktisatçılar tarafından kabul görmektedir. Bununla birlikte para politikasının en azından kısa vadede reel ekonomiyi etkileyebileceği teorik ve ampirik çalışmalarca büyük ölçüde desteklenmiştir. Ancak bu etkilerin hangi mekanizma üzerinden gerçekleştiği konusunda literatürde farklı görüşler yer almaktadır. Bu çalışmanın amacı para politikasının etkilerini ve bu etkilerin hangi mekanizma üzerinden gerçekleştiğini açıklamaya çalışan modelleri incelemektir. Çalışmanın kapsamı para teorisinde son otuz beş yıl içerisinde atılan adımlara dayanan yeni modeller ve bu çerçevede elde edilen bulgularla sınırlanmıştır.

Çalışma, esnek fiyat modelleri ve yapışkan fiyat modelleri şeklinde iki temel başlık altında toplanmıştır. Esnek fiyat modelleri başlığı altında çıkış noktası olarak ücret ve fiyatların tamamen esnek olduğu varsayımına dayanarak para politikasının kısa vadede de yansız olduğunu iddia eden reel konjontür hareketleri alınmakta ve ardından ücret ve fiyatların esnek olduğu varsayımı altında dahi para politikasının reel etkiler meydana getirebileceğini iddia eden ve bu mekanizmanın işleyişini açıklayan “Eksik Bilgi Modelleri” ve “Sınırlı Katılım Modelleri” incelenmektedir. Bunlardan eksik bilgi modelleri iktisadi ajanların ekonomik gelişmeler hakkında bilgi eksikliğine, sınırlı katılım modelleri ise hane halkının finansal piyasada işlem görme kabiliyetinin sınırlı olmasına dayandırılmaktadır. Yapışkan Fiyat Modellerinde ise para politikasının reel etkiler meydana getirmesinde en önemli unsur olarak görülen fiyat yapışkanlığının nedenleri üzerinde durulmakta ve yapışkan fiyat varsayımı altında para politikasının etkileri incelenmektedir.

1. Esnek Fiyat Modelleri

Parasal konjontür hareketleri modellerine alternatif bir yaklaşım olarak önerilen (Froyen and Waud, 1988; 183) reel konjontür hareketleri modelleri; konjontürel dalgalanmaların temel nedeni olarak teknolojiye ilişkin tesadüfi değişimlerden kaynaklanan üretim soklarını göstermektedir (Rotemberg and Woodford, 1996; 71 Williamson, 1987; 1196). Burada para politikasının nasıl yürütüldüğü önemli değildir. Parasal olgulardan uzaklaştırılan reel konjontür hareketleri modelleri sadece tüketim, istihdam ve yatırım gibi reel büyüklüklerin davranışları ile ilgilenmektedir (Manuelli, 1986; 5). Buna göre fiyatlar uzun dönemde olduğu gibi kısa dönemde de tamamen esnektir. Fiyat ayarlamaları çok hızlı bir şekilde gerçekleştiği için piyasa sürekli temizlenmektedir. Bundan dolayı para politikasının reel değişkenler üzerinde etkisinin olmadığı ve sadece fiyat düzeyini değiştirdiği kabul edilmektedir (Mc Callum, 2002; 70).

Reel konjonktür hareketleri ile ilgili ampirik çalışmalar ekonomik aktivitedeki degismelerin önemli ölçüde reel faktörlerdeki degismelerden kaynaklandığını göstermektedir. Kydland ve Prescott, ABD’de savaş sonrası dönem(1954-1989) için reel konjonktür hareketleri teorisinin üretimdeki dalgalanmaların yaklaşık yüzde 70’ini açıklayabildiğini göstermiştir. Ancak elde edilen bu bulgu aynı zamanda reel konjonktür hareketleri modellerinin ABD üretimindeki dalgalanmaların yaklaşık yüzde 30’unu açıklayamadığı anlamına da gelmektedir (Chatterjee, 1999; 19). Bu elestiriye ilave olarak degisik ülkeler için yapılan ampirik çalışmalarda para politikasının kısa vadede reel ekonomik degiskenleri etkileyebileceği yönündeki bulguların elde edilmesi reel konjonktür hareketleri modellerinin para politikasının kısa vadede de yansız olduğu görüşüne kuskuyla yaklaşılmamasına neden olmuştur (Rush, 1987; 31 -32. Sandte, 2000; 927).

Esnek fiyat modelleri başlığında çıkış noktası olarak para politikasının yansız olduğunu savunan reel konjonktür hareketleri modellerine ve bu modellerin genel kabullere ve ampirik bulgulara aykırı özelliklerine bu şekilde degindikten sonra, ikinci asama olarak para politikasının esnek fiyat varsayımı altında da etki meydana getirebileceğini iddia eden eksik bilgi modelleri ve sınırlı katılım modellerine yer verilmektedir.

1.1. Eksik Bilgi Modelleri

Reel konjonktür hareketleri modellerinde olduğu gibi eksik bilgi modellerinde de ücretlerin ve fiyatların kısa vadede tamamen esnek olduğu kabul edilmektedir. Para politikasının burada geçici reel etkiler doğurmasının temel nedeni iktisadi ajanların bir kısmının eksik bilgi nedeniyle yanlış algılamada bulunmasıdır (Vinals and Valles, 1999; 14 -15). Eksik bilginin önemine vurgu yapan ilk iktisatçılardan Phelps ve Friedman işçi kesiminin bir tür yanlış içerisindedir. Beklenmeyen bir enflasyon artışı, emek arzı ve ücret taleplerini beklenen enflasyona göre düzenleyen işçilerin yanlışları ile sonuçlanmaktadır. Fiyatların beklenenden daha fazla artması halinde nominal ücretlerdeki artış reel ücretlerdeki artış şeklinde yanlış algılayan işçiler daha fazla çalışmayı arzulamakta ve böylece istihdam ve üretimde artış ortaya çıkmaktadır. Ancak üretim ve istihdamda ortaya çıkan bu artışlar sürekli değil geçicidir. Diğer bir ifadeyle enflasyon ve işsizlik arasında sürekli değil, geçici bir trade-off ilişkisi söz konusudur. İşçilerin zaman içerisinde hatalarını anlayıp beklentilerini degistirmeleri ve satın alma gücündeki zararın telafisi için gerçekleşen enflasyonla aynı oranda ücret artışı talep etmeleri sonucu üretim yeniden denge düzeyine geri dönmektedir(Phelps, 1967; 254 -257. Friedman, 1968; 10 -11).

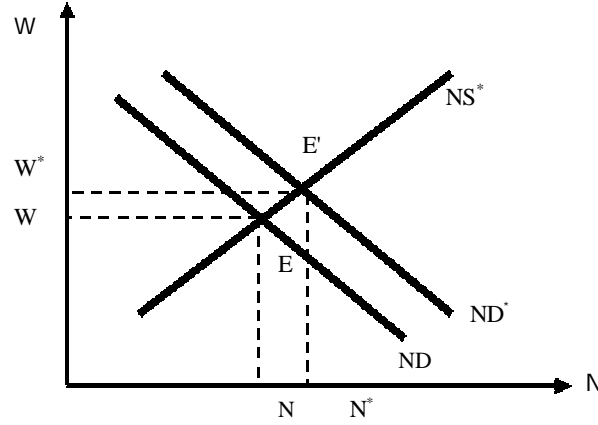
Eksik bilgi modelinin ayrıntılı bir şekilde açıklanması Şekil I üzerinde yapılabilir (Dornbusch and Fisher, 1994; 243-244. Felderer und Homburg, 1994; 266-267). Neoklasik modelde gerek firmaların ve gerekse işçilerin fiyat düzeyi hakkındaki bilgisinin tam olduğu varsayıldığı için reel ücret düzeyi ile ilgili herhangi bir yanlışlık söz konusu değildir. Bunun aksine eksik bilgi modellerinde firmalar ve işçilerin fiyat düzeyi hakkındaki bilgileri arasında farklılık vardır. Firmalar fiyat artışlarının farkında iken işçiler fiyat düzeyinin ne ölçüde yükseldiğini tam olarak bilmemektedir.

Bu çerçevede beklenen fiyat düzeyi veri kabul edildiğinde işçilerin emek arzının nominal ücrete bağlı olduğu söylenebilir;

$$N^s = N^s (W/P^e) \quad N^s = N^s (W) \quad (1)$$

Emek talebi ise firmaların fiyat düzeyi hakkındaki bilgisinin tam olduğu varsayımı altında gerçekleşen fiyat düzeyine dolayısıyla reel ücrete bağlı olacaktır.

$$N^d = N^d (W/P) \quad (2)$$



Sekil I : Eksik Bilgi Modelinde Fiyat Artisinin Etkileri

İşçilerin fiyat artışlarını doğru tahmin etmesi halinde ($P=P^e$), gerçekleşen (W/P) ile beklenen reel ücret düzeyi (W/P^e) aynı olacaktır. Böylece ne emek arzında ve ne de emek talebinde herhangi bir değişim olmayacak ve istihdam aynı düzeyde kalmaya devam edecektir. Ancak gerçekleşen fiyat düzeyinin beklenenin üzerinde olması ($P > P^e$) halinde ($W/P < W/P^e$) olacaktır. Yani gerçekleşen reel ücret (W/P) beklenenden (W/P^e) daha düşüktür. Fiyat artışları nedeniyle üretim karlı hale geldiği için işverenler önce emek talebini arttıracaktır. Böylece emek talep eğrisi sağa, ND^* ’ne kayacak ve nominal ücret W^* ’ne çıkacaktır. Fiyat artışları ile ilgili beklentilerinde yanılan işçiler nominal ücretlerdeki artış karşısında reel ücretlerinin arttığını düşünecekleri için emek arzını arttırmak isteyecektir. Bunun sonucunda istihdam düzeyinde ($N > N^*$) ve üretimde artış ortaya çıkacaktır.

Eksik bilgi modellerinde para politikasının yukarıda anlatılan mekanizma üzerinden işsizlikte azalma ve üretimde artış meydana getirme rolü kısa vade için geçerlidir. Zira zamanla yanlış içerisindedir. Beklentilerini gerçekleşen enflasyon oranına ayarlayarak daha yüksek ücret talep etmekte ve böylece üretim ve istihdam düzeyi uzun vadede başlangıçtaki seviyesine geri dönmektedir. Bununla birlikte enflasyon oranı aynı düzeyinde kalmaya devam etmekte ve bir dönem sonraki beklenti oluşumunda etkili olmaktadır. Bundan dolayı eksik bilgisi dolayısıyla işçileri yanıltarak işsizliği azaltmak ve üretimi arttırmak isteyen parasal otoritenin para politikasının dozunu her defasında bir önceki döneme

göre daha fazla artirmasi gerekmektedir. Ancak enflasyon oranında sürekli artislara neden olan bu tür bir politika arzu edilir bir politika degildir. Iste bu nedenle Friedman sabit bir enflasyona neden olan kurala dayali para politikasini önermektedir (Felderer und Homburg, 1994; 267 -268).

Enflasyon beklentilerindeki yanilmaların issizlik üzerindeki etkilerini konu alan çalismalarda bu etkilerin pek önemli olmadigi yönünde bulgulara ulasilmistir (Cuthbertson, 2000; 92 -93). Bu çalismalardan birisi de Batchelor ve Sheriff'in çalismasidir. Batchelor ve Sheriff issizlikte meydana gelen degismelerin ne kadarinin gerçekleşen ve beklenen enflasyon arasındaki sapmaya bagli oldugunu belirlemeye çalismistir. Buna göre enflasyon beklentilerindeki % 5 bir yanilma istihdam üzerinde sadece yüzde 1'lik bir degismeye yol açmaktadır. Incelenilen dönem için on iki aylık süreler üzerinden gerçekleşen maksimum beklenti hatasi % 4 olmuştur. Buradan 1960'lardaki ve 1970'lerin basındaki dönem içerisinde issizlikteki degismelerin % 1'den daha azinin beklentideki yanilmalara baglanabilecegi sonucu elde edilmistir (Batchelor and Sheriff, 1980; 189).

1.1.1. Lucas Modeli

Eksik bilgi modelleri ile ilgili klasik referanslardan birisi de Lucas tir. Lucas para arzında beklenmeyen degismelerin kısa vadede reel ekonomik aktiviteyi nasıl etkiledigini göstererek eksik bilgi modelini açık bir teorik temele oturtmuştur. Lucas modelini Friedman ve Phelps'in görüşünden ayıran temel özellik üretimdeki kısa vadeli degismeleri çalısanların değil üreticilerin para politikasi hakkındaki eksik bilgisine dayandırmis olmasidir (Lucas, 1996; 677).

Lucas modelinde iktisadi ajanların iki ayrı yaşam dönemi bulunmakta ve ekonomide tek tür mal üretilmektedir. Genç ajanlar hem üretim hem tüketim yaparken, yasli ajanlar gençken tasarruf ettikleri parayı genç ajanların ürettiği mallar için harcamaktadır. Bu varsayımlardan yola çıkılarak para politikasının iki ayrı piyasa üzerindeki etkileri analiz edilmektedir. Her bir piyasa ayrı bir ada olarak düşünölmektedir. Ajanlar her bir dönemin ardından adalar arasında tesadüfi olarak yeniden dagitılmaktadır. Böylece iktisadi ajanların adadaki para arzı ve fiyat düzeyi gibi genel ekonomik degiskenler hakkında eksik bilgiye sahip olduğu varsayılmaktadır. Iktisadi ajanlar buldukları adadaki fiyat degismelerini gözlemlediklerinde bunun nominal degismeleri mi yoksa adaya özgü nispi fiyat degismelerini mi yansıttığı konusunda karar verme durumunda kalmaktadır (Chari, 1999; 4 -5. Walsh, 1998; 180. Uygur, 1983; 16).

Lucas'ın yukarıda anlatılan ada modelinin temelinde yatan düşünce; beklenmeyen para politikasının fiyatlar genel düzeyinde meydana getirdiği degismelerin nispi fiyatlardaki degisme şeklinde yanlış yorumlanma ihtimalidir. Lucas, firmaların kendi ürettikleri malların fiyatlarında meydana gelen artislari gözlemleyebileceklerini, ancak bunun tüketici tercihlerindeki degismeden mi yoksa fiyatlar genel düzeyindeki artistan mi kaynaklandığı noktada ayırım yapmalarının mümkün olmadığını ileri sürmektedir. Üreticilerin fiyatlar genel düzeyindeki degismeleri nispi fiyatlardaki degismeler şeklinde yanlış algılamaları durumunda fiyatlardaki degismeler ve üretim artislari arasında pozitif bir ilişki ortaya çıkmaktadır (Lucas, 1973; 333).

Eksik bilgi varsayımı altında fiyat düzeyindeki değişmelerin reel ekonomiyi etkilediği mekanizma şu şekilde anlatılabilir. Fiyatların arttığını saptayan üreticiler fiyat artışlarının sebeplerini sorgulamaktadır (Paya, 1998; 344 -345). Üreticilerin fiyatlar genel düzeyindeki artışı ürettikleri malların nispi fiyatlarındaki artış şeklinde yanlış algılamaları halinde, üretimin daha karlı hale geldiği düşüncesiyle üretim ve istihdamda artış yoluna gitmektedir. Artışların fiyat genel düzeyindeki artışlardan kaynaklandığının doğru olarak tahmin edilmesi durumunda ise üretimde herhangi bir ayarlama söz konusu olmamaktadır. Herhangi bir değerlendirme yapılmadığında ise fiyat artışının hem fiyatlar genel düzeyindeki artışla hem de nispi fiyatlardaki artışla bağlantılı olabileceğini düşünen üreticiler orta yollu bir strateji takip etmektedir. Üreticiler üretimlerini arttırmakta ancak bu artış nispi fiyat artışlarının gerektirdiği kadar büyük olmamaktadır.

Özetle Lucas modelinde fiyat artışları ile ilgili yanlış algılamalar firmaların eksik bilgisi ile açıklanmakta ve bu durum üretim ve istihdam düzeyinde değişmelere neden olmaktadır. Ancak zamanla fiyat artışlarının genel fiyatlardaki artıştan kaynaklandığı ortaya çıkınca üretim önceki denge düzeyine geri dönmektedir.

1.1.2. Lucas Modelinden Yapılan Çıkarımlar

Lucas modelinde para politikasının etkileri beklenip beklenmemesine bağlı olarak önemli farklılıklar göstermektedir. Buna göre para politikasında beklenen değişmelerin reel etkileri yoktur. Buna karşılık para politikasındaki değişmelerin kısmen de olsa beklenmemesi halinde üretimde değişimler ortaya çıkmaktadır. Para politikasının beklenip beklenmemesi noktasında test edilebilir bazı önemli noktaları içermesi nedeniyle Lucas modeli 1970'lerin sonları ve 1980'lerin başlarında bir çok ampirik çalışmaya konu olmuş ve bu çalışmalardan elde edilen sonuçlar modele önemli katkılar sağlamıştır (Walsh, 1998; 185).

Üretimdeki değişmelerin beklenen ve beklenmeyen para politikası ile ilgisinin olup olmadığını doğrudan inceleyen ilk kişi Barro olmuştur. Barro'nun bulguları Lucas modelini destekler niteliktedir. Barro, ABD ekonomisine ait verileri kullanarak yaptığı çalışmalarda para politikasında sadece beklenmeyen değişmelerin reel ekonomik aktiviteyi etkileyeceği sonucuna ulaşmıştır (Barro, 1977; 101 -115. Barro, 1978; 549 -580). Bununla birlikte Mishkin daha sonraki bir tarihte beklenen ve beklenmeyen para politikasının etkileri açısından farklı bir sonuca ulaşmıştır. Mishkin hem beklenen hem de beklenilmeyen para politikasının reel ekonomik aktiviteyi etkilediği yönünde bulgulara ulaşmıştır (Mishkin, 1982; 22 -51).

Lucas modelinden yapılan diğer bir çıkarım Sargent ve Wallace tarafından ortaya konulan "politika etkisizliği hipotezi" (policy irrelevance hypothesis) dir. Para politikasında sadece beklenmeyen değişmeler reel etkilere yol açtığına göre önceden tahmin edilebilir sistematik politikalar da reel etkilere yol açmayacaktır. Dolayısıyla merkez bankasının takip edeceği kurallara dayalı bir politika iktisadi ajanlar tarafından bilindiği sürece benzer bir sonuç ortaya çıkacaktır (Sargent and Wallace, 1975; 241 -254). Lucas modeli ve Sargent ve Wallace ile Barro tarafından ortaya konulan bulgular para politikasının reel etkileri açısından önemli bir açıklama ortaya koymuş ve model modern makro ekonomide önemli bir etkiye sahip olmaya

devam etmiştir. Para politikasında beklenen değişmelerin reel etkilerinin olmadığı yönünde bulguların elde edilmesi, para arzındaki büyümede azalmaya gidileceğinin önceden bildirilmesi sayesinde enflasyonun üretim maliyetine neden olmadan düşürülebileceğini göstermektedir. Ancak enflasyon beklentilerinin azalması para politikasının güvenilir olmasına bağlıdır. Aksi takdirde dezenflasyon maliyetli olacaktır (Walsh, 1998; 186).

1.2. Sınırlı Katılım Modelleri

Para politikası ve kısa vadeli nominal faiz oranı arasındaki negatif ilişki olarak tanımlanan likidite etkisi (Thornton, 2001; 59 -60. Ohanian and Stockman, 1995; 3) parasal aktarım mekanizmasının en önemli unsurlardan birisidir. Para politikası tüketim, yatırım ve üretimi bu kanal üzerinden etkilemektedir. İyi tanımlanmış bir modelin uygun koşullar altında likidite etkisini ortaya koyması gerekmektedir (Andreas Salido and Valles, 2002; 1399 -1400). Esasen bu konuda yapılan ampirik çalışmalardan elde edilen sonuçların çoğu da bu yöndedir (Einarsson and Marquis, 2002; 39) Buna karşılık beklenti etkisinin önemli olduğu ve hızlı bir şekilde gerçekleştiği durumlarda likidite etkisi gözlenmeyebilmektedir. Zira yüksek enflasyonlu bir çevrede enflasyon beklentilerinin parasal büyümeye duyarlılığı daha fazladır ve dolayısıyla beklenti etkisi hızlı bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Nitekim bazı çalışmalarda 50 ve 60'lı yıllarda hüküm süren likidite etkisinin 70'li yıllarda kaybolduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu gelişme, enflasyon beklentilerinin para politikasına duyarlı hale geldiği ve yüksek enflasyonun yasadığı dönemlerde likidite etkisinin gözlenmeyebileceği şeklinde yorumlanmıştır (Mehra, 1985; 23, 24, 34). Likidite etkisinin varlığına aykırı bulguların ortaya çıkmasının diğer bir nedeni de belirli bir düşünce doğrultusunda kullanılan varsayımlardır. Bu bulgular reel konjonktür hareketleri teorisi için söz konusudur. Daha fazla sasirtici olan ise yapışkan ücret veya fiyatlar söz konusu olduğunda dahi likidite etkisinin gerçekleşmemiş olmasıdır (Christiano and Eichenbaum, 1992; 346. Christiano and Eichenbaum, 1995; 1114).

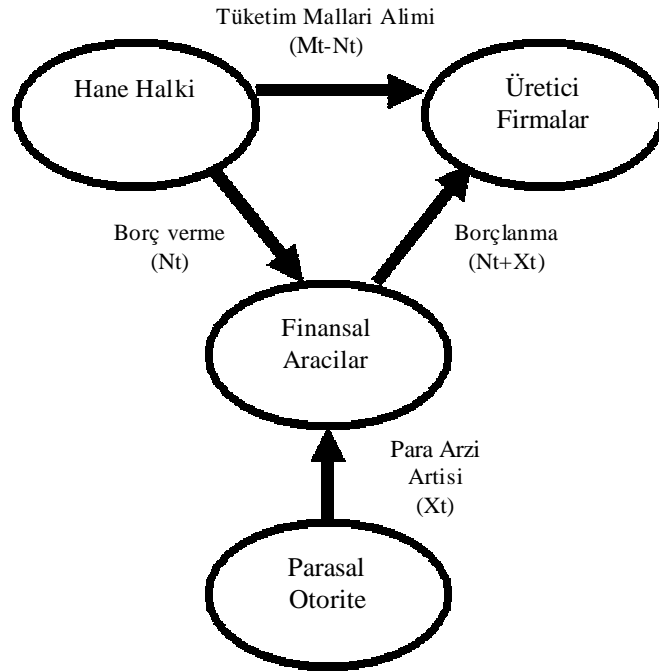
Bu gelişmeler likidite etkisini açıklayacak modellerin hangi ekonomik özelliklere dayandırılması gerektiği noktasını ön plana çıkarmıştır. 1990'li yıllarda bir kısım iktisatçılar likidite etkisinin alternatif açıklamasını yapabilen yeni modeller geliştirmiştir. Ücret ve fiyatların esnek olduğu koşullarda para politikasının nominal faiz oranları ve reel değışkenler üzerindeki kısa vadeli etkilerini açıklayan bu modellere "Sınırlı Katılım Modelleri" denilmektedir (Ohanian and Stockman, 1995; 18). Burada Nakit Para (Cash-in-Advance) sınırlamasından yola çıkılmakta ve hane halkı en azından tüketim harcamalarını karşılayabilecek oranda para talep etmektedir. Para finansal kurumlar üzerinden arz edilmekte ve para arzındaki değişmelerin büyük bir bölümünün üretim faaliyetlerini finanse etmek amacıyla firmalar tarafından kullanıldığı varsayılmaktadır. Hane halkı kısa vadede resmin dışında bırakıldığı için para politikasının iktisadi ajanlar üzerindeki etkisi homojen bir özellik göstermemektedir (Haslinger und Heinemann, 2003; 6. Christiano, Eichenbaum and Evans, 1996; 17. Christiano and Eichenbaum, 1995; 1113)

Sınırlı katılım modelleri ile ilgili ayrıntılı bir açıklama Christiano tarafından yapılmıştır (Christiano, 1991; 3 -28). Ekonomide hane halkı, firmalar ve finansal araçlardan oluşan üç tür ajan yer almakta ve dönem başı itibarıyla para stokunun

tümü hane halkının elinde bulunmaktadır. Hane halkı elindeki paranın ne kadarını tüketim harcamalarında ve ne kadarını finansal araçlara borç vermede kullanacağına yine dönem basında karar vermektedir. Hane halkı dışında finansal araçların diğer bir fon kaynağı da parasal otoritedir. Parasal otorite parayı finansal araçlar üzerinden arz etmektedir. Finansal araçlar ellerine geçen parayı firmalara kredi olarak vermekte ve firmalar da bununla ücret maliyetlerini karşılamaktadır (Christiano, 1991; 3). (Sekil 2-A)

Burada dikkat edilmesi gereken nokta hane halkının para politikası uygulamasının ardından tepki göstermemesidir. Tüketim ve tasarruf ile ilgili kararlarını para politikası uygulanmadan önce veren hane halkı, para politikasının ardından finansal piyasada meydana gelen değişimlere hemen tepki göstermemektedir. Bu şekilde hane halkının finansal piyasaya katılımı sınırlandırılmış olmaktadır.

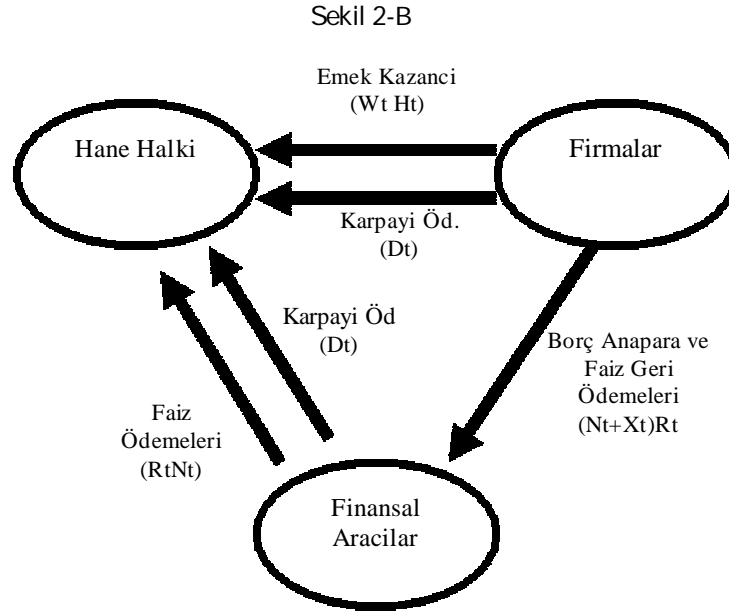
Sekil 2-A Sınırlı Katılım Modelinde Nakit Akışı



Hane halkının piyasaya katılımının sınırlı olmasına karşılık finansal aracı ve firmalar finansal piyasada kolayca hareket edebilmektedir. Bu koşullar altında finansal araçların arz edilen parayı firmalara kredi şeklinde vermek için gayret göstermeleri rasyonel bir tutum olacaktır. Genişlemeci para politikasının ardından ödünç verilebilir fon miktarındaki artışa bağlı olarak nominal faiz oranının düşmesi ve böylece üretim maliyetinin azalması firmaları daha fazla borçlanmaya ve ölçeklerini büyütmeye özendirilmektedir. Böylece istihdam ve üretimde artış ortaya

çıkılmaktadır(Christiano, 1991; 4. Christiano and Eichenbaum, 1995; 1116. Haslinger und Heinemann, 2003; 6). Bunun aksine hane halkının finansal piyasalara katılımı sınırlanmamış olsaydı, faiz oranlarındaki düşme hane halkının tasarrufunda azalmaya yol açacak ve dolayısıyla faiz oranındaki düşmenin etkisi dengelenmiş olacaktı.

Sınırlı katılım modelinin özelliğinden birisi de piyasadaki paranın dönem sonunda tekrar hane halkına geri dönmesidir(Şekil 2-B). Firmaların sahibi hane halkı olduğu için firmaların elindeki nakit paranın tümü dönem sonunda kar payı olarak hane halkına geri dönmektedir. Hane halkının dönem sonundaki diğer bir nakit para kaynağı dönem başında finansal aracılara verdikleri borç karşılığında elde ettikleri anapara ve faiz geri ödemeleridir. Ayrıca firmalarda olduğu gibi finansal aracılardan sahibi yine hane halkıdır. Bu nedenle finansal aracılardan firmalara verdikleri borç karşılığında elde ettiği karları hane halkına dönem sonunda kar payı şeklinde geri ödemektedir. Son olarak hane halkının diğer bir nakit para kaynağını arz ettikleri emek karşılığında firmalardan elde ettikleri ücret geliri oluşturmaktadır (Christiano, 1991; 5 -6. Christiano and Eichenbaum, 1995; 1116).



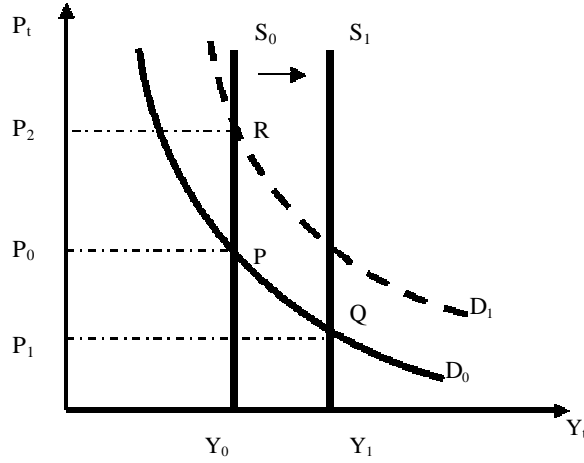
Sınırlı katılım modellerinin varsayımları ve işleyişine değindikten sonra ikinci aşama olarak para politikasının üretim ve fiyatlar üzerindeki etkisi şekil üzerinde gösterilmektedir. Bunun için aşağıdaki eşitliklerden faydalanılmaktadır (Christiano, Eichenbaum and Evans, 1997; 1225 -1226. Haslinger und Heinemann, 2003; 6 -7);

$$P_t C_t = P_t Y_t = (1-s) M_t \quad (3a)$$

$$W_t N_t = s M_t + X_t \quad (3b)$$

- M_t : t dönemi basındaki nakit para miktarini,
 X_t : t döneminde gerçekleşen para arzi artisini,
 P_t : Fiyat düzeyini,
 C_t : Tüketim miktarini, (Bunun aynı zamanda toplam talebe eşit olduğu kabul edilmektedir)
 W_t : Nominal ücreti,
 N_t : İstihdami,
 $W_t N_t$: Firmaların emek maliyetini,
 S : ($0 < S < 1$) dönem başında hane halkının elindeki nakit parayı hangi oranda tüketim harcamaları ve hangi oranda finansal araçlara borç vermede kullandığını göstermektedir. Para politikası uygulandıktan sonra sınırlı katılım varsayımından dolayı S artık dönem içerisinde değişmemektedir.

Esitlik (3a) mal piyasasındaki denge koşulunu ifade etmektedir. Esitliğin sağ tarafı dönem başında tüketim için ayrılan para miktarını, sol taraf ise bu para ile satın alınabilecek mal miktarını göstermektedir. Toplam talep fonksiyonu Şekil 3'de D_0 olarak gösterilmiştir. S_0 eğrisi ise mevcut emek ve sermaye stoku ile üretilip arz edilebilen mal miktarını temsil etmektedir.



Şekil 3: Sınırlı Katılım Modelinde Para Politikasının Etkisi

Sınırlı katılım modellerinde piyasaya para girişinin finansal araçlar üzerinden gerçekleştiği varsayılmaktadır. Bundan dolayı para arzındaki beklenilmeyen bir artış (X_t 'nin beklenilmeyen artışı) finansal piyasadaki likiditenin artışı anlamına gelmektedir. Likidite artışı sonucunda nominal faiz oranlarının azalması emek maliyetinin finansmanın ucuzlamasına ve dolayısıyla

istihdam ve üretimde artısa yol açmaktadır (Toplam arz fonksiyonunun S_0 'dan S_1 'e kayması). Buna para politikasının arz yanlı etkisi denilmektedir. Bu etki (3b) esitliği gereğince, veri ücret düzeyinde, para politikasındaki değişme ölçüsünde gerçekleşmektedir (Christiano Eichenbaum and Evans, 1997; 1225. Haslinger and Heinemann, 2003; 7).

Toplam arzdaki artısa karşın toplam talepte her herhangi bir değişme olmaması, toplam talep eğrisi D_0 değişmeden kalmıştır. Bunun nedeni esitlik (3a)'da ifade edildiği gibi hane halkının sınırlı katılım varsayımdır. Buna göre tüketim ve finansal sektöre borç vermek için ayıracağı fon miktarını para politikası uygulanmadan önce belirleyen hane halkı, aldığı kararı para politikasının ardından hemen değiştirememektedir. Dolayısıyla üretim artışı ile birlikte yeni denge noktası talep eğrisi boyunca Q 'ya hareket etmekte ve fiyat düzeyi P_0 'dan P_1 'e düşmektedir. Görüldüğü gibi sınırlı katılım modellerinde genişlemeci para politikasının fiyatlar üzerindeki etkisi negatif, üretim üzerindeki etkisi ise pozitif yöndedir.

Sınırlı katılım olmadığında ise arz yanlı etki ortaya çıkmamaktadır. Para politikası sadece fiyat düzeyini değiştirmektedir. Bunun nedeni para arzı artışı nedeniyle nominal faiz oranındaki meydana gelen azalma karşısında hane halkının finansal araçlardaki tasarrufunu azaltarak (s 'nin azalması) tepki göstermesidir. Böylece faiz oranındaki azalma dengelenmekte, istihdam ve üretimde herhangi bir değişme ortaya çıkmamaktadır. Bununla birlikte tasarruflarını azaltan hane halkının tüketime yönelmesi toplam talep eğrisinin dışı doğru D_1 'e kaymasına neden olmaktadır. Böylece fiyat düzeyi P_0 'dan P_2 'ye artmaktadır. Nihayet gerçekleşen yeni denge noktasında sadece fiyat düzeyinin ayarlandığı, istihdam ve üretimin ise değişmeden kaldığı görülmektedir (P ve R noktaları).

Sınırlı katılım modellerinin ampirik olarak ne ölçüde anlamlı olduğu açık bir şekilde ortaya konulamamıştır. Dotsey ve Ireland, nakit para varsayımını hafifleten ve ajanların teknolojik işlemlerden faydalanma olanaklarını dikkate alan modellerin daha kabul edilebilir olduğunu ifade etmektedir. Bu tür yeniliklerin sınırlı katılım modeline dahil edilmesi halinde daha farklı sonuçlara ulaşılabilir. Nitekim Dotsey ve Ireland, ABD verileri için sınırlı katılım modellerinin likidite etkisini açıklama gücünün büyük ölçüde azaldığını ortaya koymuş ve bu nedenle nominal faiz oranı ve para arzı arasındaki negatif ilişkiyi açıklamak için alternatif modellere yönelmek gerektiğini ileri sürmüştür (Dotsey and Ireland, 1995; 1441 -1457). King ve Watson ise likidite etkisi modeli olarak isimlendirdikleri ve kendilerine özgü oluşturdukları sınırlı katılım modeline dayanarak para politikasının ekonomik aktiviteyi önemli ölçüde etkilemediği sonucuna ulaşmıştır (King and Watson, 1996; 52).

Aksi yöndeki bulgulara karşılık Christiano, Eichenbaum ve Evans, emek arzının ücret elastikiyetinin çok yüksek olması halinde para politikasının fiyat, üretim, reel ücret ve karlar üzerinde etki meydana getirdiği yönünde sonuçlar elde etmiştir. Onlara göre sınırlı katılım modellerinden sonuç elde etmek için emek piyasasında yapışkanlığın olmaması yeterlidir (Christiano Eichenbaum and Evans, 1997; 1201 -1249).

2. Yapiskan Fiyat Modelleri

Ücret ve fiyatların her an tümüyle esnek olmak yerine yavaş hareket etmesi halinde ücret ve fiyat yapiskanlığından bahsedilmektedir (Dornbusch and Fisher, 1994; 218). Ücret ve fiyatların tamamen esnek kabul edildiği klasik düşüncede fiyat ve ücret düzeyleri nominal değişimler karşısında hemen ayarlanmaktadır. Para arzındaki pozitif bir değişime nominal ücret ve fiyatların aynı oranda artmasına neden olmakta, ücret ve fiyat yapiskanlığı olgusu dikkate alınmadığı için üretim ve istihdam üzerinde etki meydana gelmemektedir. Buna karşılık toplam talepteki değişimlerin neden olduğu reel etkileri açıklamada bir çok teori modellerine fiyat yapiskanlığı olgusunu dahil etmektedir (Spencer, 1998; 120).

Keynesgil iktisatçılar ücret ve/veya fiyat yapiskanlığı olgusuna büyük önem vermektedir. Keynesgil modellerde para politikası reel ekonomi üzerinde önemli etkiler meydana getirmekte ve bu etkiler ücret ve/veya fiyat yapiskanlığı olgusu ile açıklanmaktadır. Keynes'in genel teoriyi yazmasından buyana yarım yüzyıldan daha uzun zaman geçmesine rağmen halen ücretler ve fiyatların neden yapiskan olduğu sorusuna cevap aranmaktadır. Bu nedenle fiyat yapiskanlığı konusu ile ilgili yeni çalışmalar yapılmaya devam edilmektedir (Blinder, 1991; 89. Ohanian and Stockman, 1994; 1). Nitekim yapiskan fiyat ve ücretlerden hareket eden Yeni Keynesyen iktisatçılar, fiyat ve ücret yapiskanlığına tutarlı kanıtlar gösterebilmek için büyük çaba sarf etmekte ve çeşitli yaklaşımlar geliştirmektedir (Büyükakin, 1997; 127 -134). Burada fiyat ve ücret yapiskanlığının nedenlerini açıklayan yaklaşımlardan literatürde en fazla üzerinde durulanlara yer verilmektedir.

2.1. Fiyat Yapiskanlığının Nedenleri

Fiyat yapiskanlığının en önemli nedenlerinden birisinin Koordinasyon Yetersizliğinin olduğu ileri sürülmektedir. Firmaların fiyatlarını hemen ayarladıkları varsayımı altında para arzındaki artışların üretim üzerinde herhangi bir etkisi yoktur. Fiyatlar arz edilen para miktarı ile aynı oranda yükselmektedir. Ancak diğer firmalar henüz fiyat artırımına gitmeden, kendi fiyatlarını arttıran bir firma müşterilerini diğer firmalara kaptırma riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Bu riskin ortadan kalkması için bütün firmaların aynı anda hareket etmesi gerekmektedir. Ancak ekonomideki firma sayısının çok fazla olması fiyat arttırmada koordinasyonu yetersiz kılmaktadır. Dolayısıyla ekonomideki tüm fiyatların ayarlanması için belli bir süre geçmektedir. Özetle, ekonomik birimlerin beklentilerinin fiyatların yapiskan olacağı yönünde olması fiyat yapiskanlığına neden olmaktadır (Yıldırım ve Karaman, 2003; 281 -282).

Fiyat yapiskanlığının diğer bir nedeni ise Menü Maliyetleridir. Buna göre fiyat ayarlamaları menü maliyetine neden olmaktadır. Zira müşterilerin fiyat değişimleri hakkında bilgilendirilmeleri gerekmektedir. Örneğin fiyat listelerinin ve kataloglarının yeniden basılması şeklindeki menü maliyetleri firmaların fiyatlarını sürekli değil de belirli aralıklarla ayarlamalarına neden olabilmektedir. Ayrıca sürekli fiyat değişimleri müşterilerce de anlayışla karşılanmamaktadır. Fiyat değişimlerinin maliyeti fiyat değişimlerinin faydalarını astığı için fiyat değişikliklerinin sıklıkla yapılması rasyonel bulunmamaktadır. İktisatçıların bir kısmı menü maliyetlerinin önemsiz olduğunu ve ekonomi üzerinde etkili

olmayacağını iddia ederken, diğer bir kısmı tek tek firmalar için önemsiz olan menü maliyetlerin bir bütün olarak ekonomi üzerinde önemli etkilere neden olabileceğini düşünmektedir (Ball Mankiw and Romer, 1988; 18. Moritz, 2001; 122).

Genellikle mikroekonomik analizlerde üzerinde durulmayan ancak makroekonomik bakış açısıyla büyük önem arz eden ücret ve fiyat sözleşmelerinin bir özelliği de aynı tarihlerde başlayıp aynı tarihlerde bitmemesidir (staggered contracts). Fiyat ve ücretlerin düzenlenmesi açısından sözleşmeler daha çok aylık ve yıllık bazda yapılmakta ve farklı tarihlerde başlayıp bitmektedir¹. Bir ekonomideki bütün sözleşmeler aynı tarihlerde yapılmadığı gibi bütün ücretler ve fiyatlar da aynı tarihlerde ayarlanmamaktadır. Her hangi bir gün açısından ekonomide ücret veya fiyat ayarlanmalarının yapıldığı noktada bir şüphe bulunmamakla birlikte bu durum ücret ve fiyatların çoğunluğu için söz konusu değildir. Dolayısıyla ekonomideki fiyat ayarlamaları yavaşlamaktadır (Taylor, 1979; 109. Taylor, 1980; 1-2. Taylor, 1998; 741).

Ücret yapışkanlığını açıklamaya çalışan yaklaşımlardan en önde gelenleri; etkin ücret teorisi, uzun dönemli sözleşmeler ve içerdekiler dışarıdakiler modelidir. Az gelişmiş ülkeler için geçerli olduğu ileri sürülen etkin ücret teorisine göre daha yüksek ücretler, çalışanların daha iyi beslenmelerine ve eğitim almalarına imkan vereceği için işçilerin verimliliklerini arttırmakta ve isten ayrılmalarını azaltmaktadır. Bundan dolayı firmalar ücretleri belli bir düzeyin altına düşürmemeye özen göstermektedir. Firmalar ile işçiler arasındaki ilişkilerin uzun dönemli olması da ücretlerin ayarlanma sürecini yavaşlatmaktadır. Ayarlanmanın sıkça yapılması maliyetli olduğu için ücretler seyrek ve periyodik olarak gözden geçirilmektedir. Diğer bir yaklaşıma temsil eden İçerdekiler-Dışarıdakiler Modelleri ise ücretlerin işsizlik karşısında neden yavaş tepki gösterdiğini açıklamaktadır. Bunun nedeni içerdeki işçilerin dışarıdakilere göre daha avantajlı olmasıdır. Zira eski işçileri isten çıkarmak ve yenilerini eğitmek belirli bir maliyet gerektirmektedir. Ayrıca belirli bir işgücünün dönüşümünden eski işçilerin verimlilikleri olumsuz etkilenmektedir. Dolayısıyla firmalar yeni işçileri düşük ücretle ise almak yerine çalışmakta olan işçileri muhafaza etmek eğilimindedir (Dornbusch and Fisher, 1994; 219 -224. Moritz, 2001; 121 -128. Yildirim ve Karaman, 2003; 284 -286).

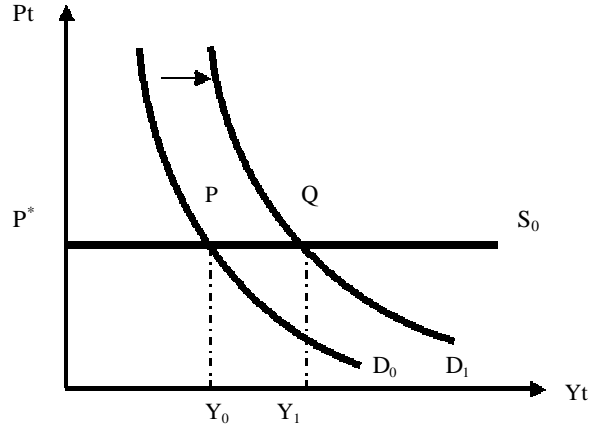
Muhtemel bir fiyat yapışkanlığının nedenlerinin gösterilemediği noktada itirazlarla karşılaşan Keynesgil Teoriden sonra Yeni Keynesgil iktisatçıların da sorunu tamamen çözdüğü söylenemez. Yukarıda ele alınan bu modellerin yanında fiyatların tamamen yapışkan olmadığı, bir kısım firmaların fiyatlarında sürekli ayarlama yaptığı varsayımından hareket eden yapışkan fiyat modelleri de mevcuttur (Ohanian Stockman and Kilian, 1995; 1209 -1234). Fiyat değişimlerinin sıklığına ilişkin yapılan çalışmalar çeşitli mallar arasında önemli farklılıkların bulunduğu sonucuna ulaşmıştır. Diğer bir ifadeyle bazı tür malların fiyatlarının diğer mallardan

¹ Örneğin otomobil sanayinde çalışanların 1993, 1996 ve 1999 yıllarında gerçekleştirecek şekilde üçer yıllık aralıkla ücret sözleşmesi düzenlemelerine karşın, tersanede çalışanlar 1994, 1997 ve 2000 yıllarında gerçekleştirecek şekilde düzenleyebilir. Aynı şekilde rakip oldukları halde otobüs ve tren işletmeleri fiyatlarını aynı tarihlerde ayarlamayabilir (Taylor, 1998; 741).

daha sık değistiği yönünde bulgular elde edilmiştir². Ayrıca ekonomideki bazı sektörlerde fiyatların tamamen esnek olmasına karşılık bazılarında da yapışkan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna göre para politikasının nispi fiyatlar üzerindeki etkisi önemlidir ve üretim açısından ekonominin değişik sektörlerinde değişik etkiler ortaya çıkmaktadır (Ohanian Stockman and Kilian, 1995; 1209 -1211).

2.2. Fiyat Yapışkanlığı ve Para Politikasının Etkileri

Çoğu modellerde para politikasının ekonomik aktiviteyi etkileme nedeni olarak fiyat yapışkanlığı olgusu üzerinde durulmaktadır. Para politikasının belirlenmesine yardımcı olması açısından merkez bankaları yapışkan fiyat modellerine her geçen gün daha fazla önem vermektedir. Buna göre firmalar, uygulanan para politikası karşısında fiyatlarını hemen değistirmemektedir. Yapışkan fiyat varsayımına dayalı modellerin temel özelliği, para arzini arttırıcı ve faiz oranlarını düşürücü yönde uygulanan politikaların genellikle ekonomik aktivite üzerinde genişletici etkiye yol açmasıdır (Eichenbaum and Fisher, 2003; 40). Diğer bir ifadeyle yapışkan fiyat varsayımının yapıldığı modellerde para politikasının yansız olmadığı şeklinde bir sonucun ortaya çıkması gerekmektedir. Yapışkan fiyat varsayımı altında para politikasının etkisini şekil yardımıyla açıklamak mümkündür.



Sekil 4: Yapışkan Fiyat Modelinde Para Politikasının Etkisi

Sekil 4, fiyatların yapışkan olduğu varsayımı altında genişlemeci para politikasının üretim ve fiyatlar üzerindeki etkisini göstermektedir. Bunun için yine (3a) ve (3b) eşitliklerinden faydalanılmaktadır. Beklenmeyen bir şekilde uygulanan genişlemeci para politikası sınırlı katılım modeli çerçevesinde tartışılan mantıkla tutarlı olarak önce nominal faiz oranında azalmaya ardından da istihdamda artışa

² Örneğin müzayede malları, gıda ürünleri, benzin, otomobil ve bilgisayar fiyatları sıkça değişen mallar arasında sayılmaktadır.

neden olmaktadır. Sınırlı katılım modeli ile yapışkan fiyat modeli arasındaki fark; faiz oranlarındaki azalma karşısında hane halkının finansal araçlarda bulunan mevduatlarını azaltma ve elde ettiği likiditeyi daha cazip hale gelen tüketim harcamalarında kullanma imkanına sahip olmasıdır. Yukarıda gösterilen (3a) ve (3b) esitlikleri açısından bu durum s'nin düştüğü anlamına gelmektedir. Hane halkının portföyündeki bu değişimin bir sonucu olarak toplam talep eğrisi D_0 'dan D_1 'e kaymaktadır.

Yapışkan fiyat modellerinde, ekonominin para arzındaki değişime karşısında gösterdiği tepki yatay toplam arz eğrisi üzerindeki hareketlerle ifade edilmektedir. Ekonominin arz cephesi; yatay olarak gösterilen fiyat elastikiyeti sonsuz arz fonksiyonu S_0 ile ifade edilmiştir. Buna göre firmalar P^* fiyatından ne kadar mal isterse o miktarda satmaya hazirdir. Para politikasının uygulanmasının sonucunda yeni denge noktası daha yüksek bir üretim düzeyini gösteren Q noktasında olmuştur. Özetle; yapışkan fiyat modelinde para arzındaki artış üretim üzerinde belli bir genişletici etki meydana getirmekte ve fiyatlar değişmeden eski düzeyinde kalmaya devam etmektedir (Christiano Eichenbaum and Evans, 1997; 1225 -1226. Haslinger and Heinemann, 2003; 10).

Sonuç

Bu çalışmada bazı varsayımlar çerçevesinde para politikasının reel büyüklükler üzerindeki kısa vadeli etkilerini açıklayan modellere yer verilmiştir. Çıkış noktası olarak reel konjonktür hareketleri modelleri alınmıştır. Reel konjonktür hareketleri modelleri fiyatların kısa vadede esnek olduğu varsayımına dayanarak para politikasının yansız olduğunu iddia etmektedir. Ancak başka modellerin ve elde edilen ampirik bulguların para politikasının yansız olmadığını ve en azından geçici reel etkiler doğurabileceğini göstermesi reel konjonktür hareketleri modellerine kısıyla yaklaşılmasına neden olmuştur.

Para politikasının esnek fiyatlar varsayımı altında da etki meydana getirebileceğini ortaya koyan modeller “Eksik Bilgi Modelleri” ve “Sınırlı Katılım Modelleri” şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Eksik bilgi modelleri para politikasının etkisini iktisadi ajanların ekonomik gelişmeler hakkındaki bilgi eksikliğine dayandırarak açıklamaktadır. Ancak teknolojiye hızlı gelişmeler sayesinde fiyatlar hakkında bilgi edinmenin artık çok kolay hale gelmesi nedeniyle para politikasının etkilerinin açıklanmasında eksik bilgi modellerinin öneminin azaldığı söylenebilir.

Sınırlı katılım modellerinde ise hane halkının finansal piyasalara katılımının sınırlandırılmış olması noktasından hareket edilmektedir. Buna göre piyasa aksaklığının bir şekli olarak hane halkı para politikası uygulamasının adından varlık portföyünü hemen ayarlayamamaktadır. Bundan dolayı para arzındaki artış likidite etkisine ve dolayısıyla üretimde artışa yol açmaktadır. Aksine sınırlı katılım olmadığında üretim artışı yönünde etki ortaya çıkmamaktadır. Bunun nedeni hane halkının nominal faiz düzeyindeki azalma karşısında finansal araçlardaki tasarrufunu azaltarak tepki gösterebilmesidir. Böylece faiz oranındaki azalma dengelenmekte ve istihdam ve üretimde herhangi bir değişim olmamaktadır.

Sınırlı katılım modellerinin anlatımında kullanılan nakit akışı dünyadaki yaşanan gerçeklerle tamamen aynı ve eş zamanlı değildir. Örneğin ekonomideki

nakit paranin tümü hiçbir zaman hane halkının elinde toplanmamaktadır. Bunun dışında hane halkının tasarruf ve tüketim ile ilgili kararını bir defada ve sadece tek bir dönem için vermesi gerçeklerle tam olarak bağdasmamaktadır. Ayrıca bilgi ve iletişim alanında meydana gelen bas döndürücü gelişmelerin finansal piyasalara ve dolayısıyla finansal işlemlere yansımalarına paralel olarak işlem maliyetleri düşmüştür. Gelişen finansal piyasaların bugün 25 yıl öncekiyle kıyaslanamayacak kadar farklı bir özelliğe sahip olduğu dikkate alındığında sınırlı katılım modellerinin öneminin azalmış olduğu ve bu modellere dayanılarak elde edilen sonuçların büyük ölçüde değişmiş olduğu söylenebilir.

Yapıkan fiyat modellerinde para politikasının reel etkiler meydana getirmesine neden olan en önemli unsurun fiyat yapışkanlığı olduğu düşünülmektedir. Ancak ücret ve fiyatların neden yapıkan olduğu sorusuna halen net bir cevap verilememiştir. Bu nedenle fiyat yapışkanlığı konusunda yeni yaklaşımlar geliştirme ve tutarlı kanıtlar gösterme çabası devam etmektedir.

Özetle; para politikasının reel ekonomiye aktarılma mekanizmasını açıklamaya çalışan modellerin eksik yönlerinin bulunması ve bazı noktaları cevapsiz bırakması yeni çalışmaların yapılmasını gerekli kılmaktadır. Bu konudaki ilerleme gerçeklerle örtüşen ve açık bir şekilde formülize edilen modellerin kurulması ile mümkün olacaktır. Bu bağlamda ilerideki araştırmaların temel amacı para politikası ve makroekonomik değişkenler arasındaki dinamik ilişkiyi günümüzdeki ekonomik koşulları net olarak yansıtacak şekilde ortaya koymak olmalıdır. Bununla birlikte eksik ve kuskuyla bakılan yönlerine rağmen bu çalışmada ele alınan modellerin yeni teorik ve ampirik analizler için araç geliştirmede önemli katkılar sağlamış olduğu noktasının gözden uzak tutulmaması gerekmektedir.

KAYNAKLAR

- Andreas, Javier. J. David Lopez-Salido and Javier Valles. (2002) "Intertemporal Substitution and Liquidity Effect in a Sticky Price Model", *European Economic Review*, Volume 46, 1399 -1421.
- Ball, Laurence N. Gregory Mankiw and David Romer (1988) "The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Tradeoff", *Brookings Papers on Economic Activity*, Volume 1, 1 -65.
- Barro, Robert J. (1977) "Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States", *American Economic Review*, Volume 67, No: 2, March, 101 - 115.
- Barro, Robert J. (1978) "Unanticipated Money Output and the Price Level in the United States", *Journal of Political Economy*, Volume 86, No: 4, August, 549 - 580.
- Batchelor R. A. and T. D. Sheriff (1980) "Unemployment and Unanticipated Inflation in Postwar Britain", *Economica*, Volume 47, No: 186, May, 179 -192.
- Blinder, Alan S. (1991) "Why are Prices Sticky? Preliminary Results from an Interview Study", *American Economic Review*, *AEA Papers and Proceedings*, Volume 81, No: 2, May, 89 -96.

- Büyükakin, Tahir. (1997) “Yeni Keynesyen İktisat”, Kocaeli Üni. İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı: 1, 127 -134.
- Chari, V.V. (1999) “Nobel Laureate Robert E. Lucas, Jr. : Architect of Modern Macroeconomics”, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Volume 23, No: 2, Spring, 2 -12.
- Chatterjee, Satyajit (1999) “Real Business Cycles: A Legacy of Countercyclical Policies?”, Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review, January/February, 17 -27.
- Christiano, Lawrence J and Martin Eichenbaum (1992) “Liquidity Effects and Monetary Transmission Mechanism”, American Economic Review, Volume 82, No:2, May, 346 -353.
- Christiano, Lawrence J and Martin Eichenbaum (1995) “Liquidity Effects Monetary Policy and the Business Cycle”, Journal of Money Credit and Banking, Volume 27, No:4, November Part 1, 1113 -1136.
- Christiano, Lawrence J. Martin Eichenbaum and Charles Evans (1996) “The Effects of Monetary Policy Shocks: Evidence from the Flow of Funds”, Review of Economics and Statistics, Volume 78, No: 1, February, 16 -34.
- Christiano, Lawrence J. (1991) “Modeling the Liquidity Effect of a Money Shock”, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Volume 15, No: 1, Winter, 3 -28.
- Christiano, Lawrence J. Martin Eichenbaum and Charles L. Evans (1997) “Sticky Price and Limited Participation Models of Money: A Comparison”, European Economic Review, Volume 41, 1201 -1249.
- Cuthbertson, Keith (2000) İktisat Politikası: Keynesyen Yeni Cambridge ve Monetarist Makroekonomik Modeller , (Çev. Nazim Engin), 2. Baskı, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi.
- Dornbusch, Rudiger and Stanley Fischer (1994) Macroeconomics, Sixth Edition, İstanbul, Literatür Yayıncılık.
- Dotsey, Michael and Peter Ireland (1995) “Liquidity Effects and Transactions Technologies”, Journal of Money Credit and Banking, Volume 27, No: 4, November Part 2, 1441 -1457.
- Eichenbaum, Martin and Jonas D. M. Fisher (2003) “Testing the Calvo Model of Sticky Prices”, Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, , Second Quarter, 40 -53.
- Einarsson, Tor and Milton H. Marquis (2002) “Banks Bonds and the Liquidity Effect”, FRBSF Economic Review, 35 -50.
- Felderer, Bernhard und Stefan Homburg (1994) Makroökonomik und neue Makroökonomik, 6. Auflage, Berlin, Springer-Verlag.
- Friedman, Milton (1968) “The Role of Monetary Policy”, American Economic Review, Volume 58, No: 1, March, 1 -17.
- Froyen, Richard T. and Roger N. Waud. (1988) “Real Business Cycles and The Lucas Paradigm”, Economic Inquiry, Volume 26, No: 2, April, 183 -201.
- Haslinger, Franz und Maik Heinemann (2003) “Theoretische Fundierung Monetärer Transmission”, 4 Februar, (<http://kaldor.vwl.uni-hannover.de/~maik/download/transmission.pdf>)

- King, Robert G. and Mark W. Watson (1996) “Money Prices Interest Rates and the Business Cycle”, *Review of Economics and Statistics*, Volume 78, No: 1, February, 35 -53.
- Lucas, Robert E. Jr. (1996) “Nobel Lecture: Monetary Neutrality”, *Journal of Political Economy*, Volume 104, No: 4, August, 661 -682.
- Lucas, Robert E. Jr. (1973) “Some International Evidence on Output –Inflation Tradeoffs”, *American Economic Review*, Volume LXIII, Number 3, June, 326 - 334.
- Manuelli, Rodolfo E. (1986) “Modern Business Cycle Analysis: A Guide to the Prescott–Summers Debate”, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Volume 10, No:4, Fall, 3 -8.
- McCallum, Bennett (2002) “Recent Developments in Monetary Policy Analysis: The Roles of Theory and Evidence”, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, Volume 88, No: 1, Winter, 67 -96.
- Mehra, Yash (1985) “Inflationary Expectations Money Growth and the Vanishing Liquidity Effect of Money on Interest: A Further Investigation”, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, March/April, 23 -35.
- Mishkin, Frederic S. (1982) “Does Anticipated Monetary Policy Matter? An Econometric Investigation”, *Journal of Political Economy*, Volume 90, No: 1, February, 22 -51.
- Moritz, Karl Heinz (2001) *Geldtheorie und Geldpolitik*, 2. Auflage, München: Verlag Franz Vahlen.
- Ohanian, Lee E. and Alan C. Stockman (1994) “Short-Run Effects of Money When Some Prices Are Sticky”, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, Volume 80, No: 3, Summer, 1 -23.
- Ohanian, Lee E. Alan C. Stockman and Lutz Kilian. (1995) “The Effects of Real and Monetary Shocks in a Business Cycle Model with Some Sticky Prices”, *Journal of Money Credit and Banking*, Volume 27, No: 4, November Part 2, 1209 -1234.
- Ohanian, Lee. E. and Alan C. Stockman. (1995) “Theoretical Issues of Liquidity Effects”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, May/June, 3 -25.
- Paya, Merih. (1998) *Para Teorisi ve Para Politikasi*, 2. Baski, Istanbul, Filiz Kitabevi.
- Phelps, Edmund S. (1967) “Phillip Curves Expectations of Inflation and Optimal Unemployment Over Time”, *Economica*, Volume 34, No: 135, August, 254 -281.
- Rotemberg, Julio J. and Michael Woodford. (1996) “Real Business Cycle Models and the Forecastable Movements in Output Hours and Consumption”, *American Economic Review*, Volume 86, No:1, March. 71 -111.
- Rush, Mark. (1987) “Real Business Cycles”, *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, Volume 72, No: 2, February, 20 -32.
- Sandte, Holger (2000) “Transmissionswege der Geldpolitik”, *WISU-Das Wirtschaftsstudium*, Juli, 925 -928.
- Sargent, Thomas J. and Neil Wallace. (1975) “Rational Expectations the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule”, *Journal of Political Economy*, Volume 83, No: 2, April, 241 -254.

- Spencer, David E. (1998) "The Relative Stickiness of Wages and Prices", *Economic Inquiry*, Volume 36, No: 1, January, 120 -137.
- Taylor, John B. (1998) *Economics*, 2. Edition, USA: Houghton Mifflin Company.
- Taylor, John B. (1979) "Staggered Wage Setting in a Macro Model", *American Economic Review*, Volume 69, No: 2, May, 108 -113.
- Taylor, John B. (1980) "Aggregate Dynamics and Staggered Contracts", *Journal of Political Economy*, Volume 88, No: 1, February, 1 -23.
- Thornton, Daniel L. (2001) "Identifying the Liquidity Effect at the Daily Frequency", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, July/August, 59 -60.
- Uygur, Ercan (1983) *Neoklasik Makroiktisat ve Fiyat Bekleyisleri: Kuram ve Türkiye Ekonomisine Uygulama*, Ankara, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fak. Yayinlari 532.
- Vinals, Jose and Javier Valles. (1999) "On the Real Effects of Monetary Policy: A Central Banker's View", *OENB Working Paper* 38, July.
- Walsh, Carl E. (1998) *Monetary Theory and Policy*, Cambridge, The MIT Pres.
- Williamson, Stephan D. (1987) "Financial Intermediation Business Failures and Real Business Cycles", *Journal of Political Economy*, Volume 95, No: 6, December, 1196 -1216.
- Yildirim, Kemal ve Dogan Karaman (2003) *Makroekonomi, Üçüncü Basım*, Eskisehir, Egitim Saglik ve Bilimsel Arastirma Çalismalari Vakfi Yayin No:145.