

ENFLASYON, PARA POLİTİKASININ GELİR DAĞILIMI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİ DEĞİŞTİRİR Mİ? TÜRKİYE'DEN KANITLAR

Taner Sekmen, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Eskişehir, Türkiye
Sorumlu Yazar: [Taner Sekmen, tsekmen@ogu.edu.tr](mailto:tsekmen@ogu.edu.tr)

Atıf Bilgisi Sekmen, T. (2026). Enflasyon, para politikasının gelir dağılımı üzerindeki etkilerini değiştirir mi? Türkiye'den kanıtlar. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 17, 019, 01–20. DOI: 10.54688/ayd.1859346

doi 10.54688/ayd.1859346

Gönderilme: Ocak 8, 2026 / **Revizyon :** Şubat 23, 2026 / **Kabul:** Mart 17, 2026 / **Yayın:** Temmuz 13, 2026

Özet

Bu çalışma, 1981-2023 yılları arasında Türkiye'de para politikasının gelir dağılımı üzerindeki etkilerinin enflasyon rejimine bağlı olarak doğrusal olmayan bir davranış gösterip göstermediğini araştırmaktadır. Eşik regresyon yönteminden elde edilen bulgular para politikasının gelir dağılımı üzerindeki etkilerinin yaklaşık %20-30 aralığında bir enflasyon eşiği etrafında yön değiştirdiğini göstermektedir. Genişletici bir para politikası düşük enflasyon rejiminde gelir eşitsizliğini azaltırken yüksek enflasyon rejiminde eşitsizliği artırmaktadır. Bu rejime bağlı asimetri ekonomik büyüme ve dışa açıklık için de geçerli iken, finansal gelişmenin her iki rejimde eşitsizliği artırıcı etkileri tespit edilmektedir. Sonuçlar, fiyat istikrarının, para politikasının dağılımsal etkilerinin belirleyici bir ön koşulu olduğunu açığa çıkarmaktadır..

Anahtar Kelimeler: Para politikası, Gelir eşitsizliği, Eşik regresyon, Enflasyon rejimleri

Jel Kodları: E52, D31, E31

DOES INFLATION ALTER THE EFFECTS OF MONETARY POLICY ON INCOME DISTRIBUTION? EVIDENCE FROM TURKEY

Taner Sekmen, Eskişehir Osmangazi University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Economics, Eskişehir, Türkiye

Corresponding Author: [Taner Sekmen, tsekmen@ogu.edu.tr](mailto:tsekmen@ogu.edu.tr)

Citation Sekmen, T. (2026). Does inflation alter the effects of monetary policy on income distribution? evidence from Turkey. *Journal of Academic Approaches*, 17, 019, 01–20. DOI: 10.54688/ayd.1859346

doi 10.54688/ayd.1859346

Received: January 8, 2026 / **Revised :** February 23, 2026 / **Accepted:** March 17, 2026 / **Published:** July 13, 2026

Abstract

This study investigates whether the effects of monetary policy on income distribution in Turkey exhibit nonlinear behavior depending on the inflation regime over the period 1981-2023. The findings obtained from the threshold regression approach indicate that the impact of monetary policy on income distribution reverses around an inflation threshold of approximately 20-30 percent. While expansionary monetary policy reduces income inequality under a low-inflation regime, it increases inequality in a high-inflation regime. This regime-dependent asymmetry is also observed for economic growth and trade openness, whereas financial development is found to increase income inequality in both regimes. Overall, the results reveal that price stability constitutes a critical prerequisite for the distributional effects of monetary policy.

Keywords: Monetary policy, Income inequality, Threshold regression, Inflation regimes

Jel Codes: E52, D31, E31

Extended Summary

Although the effects of monetary policy on price stability and economic fluctuations have long occupied a central place in the economics literature, its implications for income distribution have been largely neglected. In recent years, growing interest in this area has shown that monetary policy may either reduce or exacerbate income inequality through different transmission channels. These effects may arise in particular because employment and wage increases tend to benefit lower-income groups, whereas asset prices and capital gains primarily favor higher-income groups. Consequently, the net impact on income inequality is highly sensitive to the extent to which different income groups benefit from monetary policy, as well as to the type of policy implemented and country-specific structural conditions such as labor and financial market characteristics.

Such a balancing mechanism affecting income distribution may depend on a variety of macroeconomic factors and may exhibit nonlinear behavior across countries and over time. Therefore, analyzing the relationship between monetary policy and income inequality within a single-regime linear framework may obscure important dynamics. In this respect, the Turkish economy represents a particularly compelling case. Prolonged periods of high inflation, frequent shifts in monetary policy stances, and fragile financial markets may have led monetary policy to generate heterogeneous distributional effects.

This study examines the relationship between monetary policy and income inequality in Turkey within a nonlinear framework, taking inflation conditions into account by employing threshold regression methods over the period 1981-2023. This approach helps identify whether the effects of monetary policy differ across low and high-inflation regimes in an economy characterized by frequent policy changes and unstable inflation dynamics. Accordingly, accounting for inflationary conditions is expected to contribute to a clearer understanding of the long-run distributional effects of monetary policy in Turkey.

To model the nonlinear relationship between monetary policy and income inequality, this study employs a threshold regression model. This methodology allows the effects of explanatory variables on the dependent variable to vary depending on whether a threshold value is exceeded. Annual data covering the period 1981-2023 are used to analyze the role of inflation dynamics in the monetary policy-income inequality nexus in Turkey. In addition to the Gini coefficient, alternative measures of income distribution—including the income shares of the top 1% and top 10%, the bottom 50%, the ratio of the top 10% to the bottom 50%, and the income share of the middle 40%—are sequentially incorporated into the model.

The explanatory variables consist of a monetary policy indicator and macroeconomic control variables. The ratio of broad money supply to GDP is used as the monetary policy measure, while real GDP growth, domestic credit to the private sector as a share of GDP, and exports as a share of GDP are included as macroeconomic controls. Finally, inflation rates based on the CPI and the GDP deflator are incorporated as threshold variables to determine regime shifts.

Overall, the findings indicate that the effects of monetary policy on income distribution differ markedly across inflation regimes, exhibiting clear nonlinearities and strong sensitivity to inflation levels. While monetary policy plays a redistributive role under low-inflation conditions, this role reverses during periods of high inflation.

Under a low-inflation regime, monetary policy operates to the detriment of higher-income groups and in favor of lower-income groups, thereby improving income distribution. By contrast, in a high-inflation regime, expansionary monetary policy increases overall income inequality and reduces the income shares of lower and middle-income groups. While the distributional effects of macroeconomic conditions are similarly sensitive to inflation levels, financial development or credit expansion generate inequality-enhancing effects that are largely independent of inflation.

The main findings of this study demonstrate that the relationship between monetary policy and income inequality is not linear and that its direction changes around an inflation threshold of approximately 20-30 percent. These results underscore the critical importance of price stability for income distribution and indicate that, in the absence of price stability, the positive distributional effects of monetary policy and economic growth fail to materialize. Therefore, price stability should be regarded by central banks not only as a prerequisite for macroeconomic stability but also as a key condition for achieving a more equitable income distribution.

1. Giriş

Para politikasının fiyat istikrarı ve ekonomik dalgalanmalar üzerindeki etkisi iktisat literatüründe merkezi bir şekilde uzun zamandır tartışılmasına rağmen bu politikaların gelir dağılımı üzerindeki etkileri ciddi bir biçimde ihmal edilmiştir. Son yıllarda bu alanda artan ilgi para politikasının farklı aktarım kanalları aracılığıyla gelir eşitsizliğini azaltan veya artıran etkilerinin olabileceğini ortaya çıkarmaktadır (Saiki ve Frost, 2014; Coibion vd., 2017; Furceri vd., 2018). Bu etkiler özellikle istihdam ve ücret artışlarının düşük gelir gruplarını, varlık fiyatları ve sermaye kazançlarının ise yüksek gelir gruplarını pozitif etkilemesi sonucunda oluşabilmektedir (Ampudia vd., 2018; Albert vd., 2020). Dolayısıyla gelir eşitsizliği üzerindeki net etkiler farklı gelir gruplarının para politikasından elde ettiği kazanımların derecesine ve ayrıca politikanın türü ve ülkenin emek piyasası, finansal piyasaları gibi farklı yapısal koşullarına oldukça duyarlıdır. Lee (2021), Bonifacio vd. (2021) ve McKay ve Wolf (2023) ise bu etkinin birbirini büyük oranda dengeleyebileceğini ve toplam etinin nötr olabileceğini ifade etmektedir.

Gelir dağılımı üzerinde böylesi bir dengelenme mekanizması birçok makroekonomik faktöre bağlı olabilir. Ayrıca bu mekanizma birçok ülkede ve farklı dönemde doğrusal olmayan davranışlar sergileyebilir. Furceri vd. (2018) sıkı para politikasının gelir eşitsizliğini bozacağını vurgularken bu etkinin hane halkının enflasyondan korunma davranışları nedeniyle asimetrik olabileceğini vurgulamaktadır. Ybrayev (2022) ise yüksek gelir gruplarının dolarizasyon sayesinde yabancı varlıklar edinebilme yeteneğinin daha yüksek olduğunu ve enflasyon karşısında korunabildiklerini ancak düşük gelir gruplarının enflasyon vergisi ve sayın alma gücü kayıpları yaşadıklarını ifade etmektedir. Dolayısıyla para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkilerini değerlendirmede enflasyon koşulları önemli bir faktör olarak karşımıza çıkabilir. Colciago vd. (2019), belirli bir eşik üzerindeki yüksek enflasyonun eşitsizliği artırabileceğine dair güçlü bir görüş birliği olduğunu değerlendirmektedir.

Williamson (2008) düşük gelir gruplarının piyasadaki paraya daha geç ulaşması nedeniyle enflasyon vergisi ve nispi fiyat etkilerinden dolayı ciddi reel gelir kaybı yaşadığına Doepke vd. (2019) ise tersine enflasyon hedefindeki artışların tasarruf sahibi üst gelir gruplarından borçlu orta gelir gruplarına refah transferi yaratabileceğine dikkate çekmektedir. Dolayısıyla özellikle gelişmekte olan ülkelerde yüksek enflasyon düzeyleri aktarım kanallarının etkilerini değiştirebilir. Bu sebeple para politikası gelir eşitsizliği ilişkisinin tek rejimli doğrusal bir yapıda çalışması bu ilişkinin anlaşılmasını zorlaştırabilir. Türkiye ekonomisi bu anlamda dikkat çekici bir örnek olabilir. Uzun yıllar devam eden yüksek enflasyon, sık değişen para politikası tercihleri ve kırılgan finansal piyasalar para politikasının homojen etkilere sahip olmamasına yol açmış olabilir. Türkiye ekonomisi için görsel kanıtlar son yıllarda yaşanan gevşek para politikası dönemlerine gelir dağılımında ciddi bozulmaların eşlik ettiği göstermektedir (Topuz Sekmen ve Sekmen, 2025). Ancak Franconi ve Rella (2023), para politikasının kısa ve uzun dönem etkilerinin de birbirinden farklı olabileceğini ifade etmektedir. Dolayısıyla tüm bu gerekçeler para politikasının Türkiye’de uzun dönemli etkilerinin ortaya çıkarılması sırasında ülkenin enflasyonist koşullarının hesaba katılmasının bu ilişkinin anlaşılmasına katkı sağlayacağı yönündedir.

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde para politikası gelir eşitsizliği ilişkisi doğrusal olmayan bir çerçevede 1981-2023 yılları arası dönem için eşik regresyon yöntemleri ile enflasyon koşulları hesaba katılarak incelenmektedir. Bu yaklaşım sık para politikası değişimlerinin ve istikrarsız enflasyon koşullarının yaşandığı bir ekonomide para politikasının etkilerinin düşük ve yüksek enflasyon rejimlerine bağlı olup olmadığını ortaya çıkarmaya yardımcı olmaktadır. Çalışmanın devam eden ikinci bölümünde detaylı bir teorik ve ampirik literatür taramasına yer verilmektedir. Üçüncü bölümde eşik regresyon yöntemi ve kullanılan veriler tanıtılmaktadır. Dördüncü bölüm eşik regresyon tahminlerinden elde edilen bulguları içerirken beşinci bölümde sonuç ve değerlendirme yer almaktadır.

2. Literatür Taraması

Para politikası ve gelir eşitsizliğine ilişkisine yönelik literatür bu ilişkinin kullanılan yöntem, ülke özellikleri, veri seti ve test edilen aktarım kanallarına göre değişkenlik gösterebileceğini ortaya koymaktadır. Genel olarak değerlendirildiğini para politikasının düşük gelir gruplarını özellikle istihdam ve ücret kanalları ile yüksek gelir gruplarını ise varlık fiyatları ve finansal getiriler aracılığıyla desteklediği görülmektedir. Para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki net etkisi, düşük ve yüksek gelir grupları üzerinde yarattığı bu etkilerin büyüklüğüne bağlıdır. Sonuç olarak literatür para politikasının çok güçlü olmasa da gelir eşitsizliğini iyileştirici etkileri bulunduğu yönünde yoğunlaşmakla birlikte bu literatürü genel denge modelleri, panel çalışmalar ve bireysel ülke uygulamaları olmak üzere üç farklı kategoride sınıflandırabiliriz.

İlk olarak para politikası gelir eşitsizliği ilişkisini heterojen ajanlı Yeni Keynesyen DSGE ve yaşam döngüsü (OLG) gibi genel denge modelleri çerçevesinde teorik olarak inceleyen çalışmalar, aktarım mekanizmasının gelir gruplarının yaş, servet kompozisyonu, borçluluk durumu ve emek piyasasındaki konumlarına bağlı olarak farklılaşabileceğini daha net bir şekilde vurgulamaktadır. Dolayısıyla bu çalışmalar ilişkinin yapısal kaynaklarını ortaya çıkarabilmektedir.

Heer ve Maußner (2005), para politikası şoklarının servet ve gelir dağılımı üzerindeki kısa vadeli etkilerini ABD'nin 1960-2002 dönemine ait veriler ve OLG modeli aracılığıyla incelemektedir. Beklenmeyen genişletici bir para politikası özellikle emekli maaşlarının reel değerini düşürerek gelir eşitsizliğini artırmakta ancak servet eşitsizliği üzerindeki etkileri sınırlı kalmaktadır. Williamson (2008) para politikasının aktarımını çalıştığı teorik modelinin kalibrasyonu sonrasında piyasaya enjekte edilen paranın ilk olarak finansal piyasalarla bağlantılı aktörlere aktarıldığını ve ardından mal piyasası aracılığıyla kademeli olarak dağıldığını savunmaktadır. Piyasalar arası kopukluklar para arzı etkilerinin hane halkı tüketimi ve emek arzı üzerinde eşitsiz biçimde ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Piyasaya sürülen parayı ilk kullanan gruplar, önemli satın alma gücü artışı elde ederken paranın ulaştığı son gruplar ise enflasyon vergisi ve nispi fiyat değişimleri nedeniyle reel gelir kaybına uğramaktadır. Prasad ve Zhang (2015), gelişmekte olan ülkelerin yapısal özelliklerine göre kalibre edilen bir küçük açık ekonomi DSGE modeli ile farklı para politikası kurallarının etkilerini değerlendirmektedir. Bulgular sabit döviz kuru kurallarının tüketim ve refah eşitsizliğini belirgin bir şekilde artırdığı ancak esnek döviz kuru ve enflasyon hedeflemesi biçimindeki kuralların daha etkin gelir dağılımı adaleti sağladığı ve refah kayıplarını azalttığını ortaya koymaktadır. Doepke vd. (2019) yaşam döngüsü modeli aracılığıyla para politikasının hanehalkı refahı ve servet dağılımı üzerindeki etkilerini ABD'de 2013 Tüketici Finansmanı Anketi verileri ile incelemektedir. Çalışmanın bulgularına göre enflasyon hedefindeki artışların konut piyasası ve tüketim üzerinde yansımaları olmaktadır. Bu durumda borç veren tasarruf sahibi zenginlerden borç alan orta sınıfa reel servet transferi gerçekleşmektedir. Nominal varlıklara sahip yaşlılar en çok kayıp yaşarken uzun vadeli konut kredisi borcuna sahip orta yaş grubu ise en çok kazanç elde etmektedir. Bielecki vd. (2020), Euro Bölgesi makroekonomik verileri ile oluşturduğu Yeni Keynesyen yaşam döngüsü modelinde geleneksel ve ileriye dönük rehberlik politikalarının gelir ve servet eşitsizliği üzerindeki etkilerini araştırmaktadır. Çalışmanın bulgularına göre parasal gevşeme şokları yaşlı gruplardan genç gruplara refah transferi yaratmaktadır. Çalışan gruplar ücret artışları ve artan iş imkanlarından, gençler düşük faiz oranlarından fayda elde ederken varlıklarını faiz getiren araçlarda bulunduran yaşlı gruplar zarar görmektedir. Hohberger vd. (2020), Euro bölgesinde para politikasının dağılımsal etkilerini açık ekonomide finansal varlıklara sahip olanlar ve sadece emek gelirine sahip hane halkları ayırmasına dayanan iki ajanlı Yeni Keynesyen modeli 1999-2017 dönemini kapsayan Euro bölgesi verileri tahmin etmektedir. Çalışmada hem geleneksel para politikası hem de miktarsal genişleme şokları orta vadede istihdam ve ücretleri artırarak gelir eşitsizliğini azaltırken kısa vadede ücret payını düşürerek geçici bir eşitsizlik artışı yaratmaktadır. Ayrıca parasal genişlemenin varlık fiyatlarını düşürerek üst gelir gruplarının payını azalttığı ve fonksiyonel gelir dağılımını daha iyi konuma getirdiği ifade edilmektedir. Dolayısıyla her iki genişletici para politikası zenginler lehine bir sonuç yaratmamaktadır. Gornemann vd. (2021), ABD'nin servet ve gelir dağılımı ile vergi sistemi verilerine dayalı olarak 1984-2008 dönemi için heterojen ajanlı Yeni Keynesyen model çerçevesinde

para politikasının gelir dağılımı ve refah etkilerini incelemektedir. Çalışmada hanehalkı para politikası tercihlerinin farklılaştığı gözlemlenmektedir. Emekli ve servet sahibi kimseler genellikle enflasyon odaklı şahin politikaları arzu ederken işçi sınıfı işsizlik odaklı güvercin politikaları tercih etmektedir. Anti enflasyonist politikalar özellikle ortalama işsizliği artırarak emeğin payını düşürmektedir. Sıkı bir enflasyon hedeflemesi sistemi en düşük %20'lik gelir grubunun tüketimini %0,12 kadar azaltabilmektedir. Lee (2021), heterojen ajanlı bir Yeni Keynesyen modelini ABD ekonomisi için kalibre ederek para politikasının gelir ve servet dağılımı üzerindeki aktarım mekanizmalarını incelemektedir. Çalışmada genişletici bir politikanın karları artırdığı ancak reel ücretleri düşürdüğü gözlemlenmektedir. Diğer yandan işsizlik azalışı düşük gelir gruplarına, kar artışları yüksek gelir gruplarına sağladığı faydalar ile dengeleyici bir mekanizma oluşturarak eşitsizlik üzerindeki toplam para politikası etkilerini azaltabilmektedir. Genişletici bir para politikasından en az pozitif etkiyi ise orta gelir grubu elde etmektedir. Luetticke (2021), Yeni Keynesyen iş çevrimi modeli çerçevesinde hanehalkı portföy heterojenliğinin yaratabileceği para politikası etkilerini araştırmaktadır. 1983-2007 dönemine ait ABD verilerine dayandırılarak kalibre edilen modelden elde edilen bulgular sıkı para politikasının zengin hane halklarına refah transferi yaparak bu kesimin yüksek yatırım eğilimi sayesinde toplam yatırımların stabilize edilebildiğini ortaya koymaktadır. Faiz artışları düşük gelir gruplarının portföylerinin likiditesini azaltırken zengin grupların artırmaktadır. Mimir vd. (2021), Norveç ekonomisi için tahmin edilmiş bir DSGE modeli ve 1993-2015 yılları arasını kapsayan mikro verilerle para politikasının gelir ve servet eşitsizliği üzerindeki etkilerini araştırmaktadır. Çalışmada genişletici para politikasının gençler ve orta-düşük gelir grubu üzerinde orantısız şekilde pozitif etkiler yaratarak gelir eşitsizliğini azalttığı tespit edilmektedir. Harcanabilir geliri etkileyen en önemli iletim mekanizmasının ise yüksek borç gelir oranına sahip hane halklarının düşük faizlerden sağladığı faydalar olduğu öne çıkarken ekonomik dalgalanmaları azaltmayı amaçlayan para politikasının gelir eşitsizliğindeki iyileşmeyi desteklediği sonucu vurgulanmaktadır. Guo vd. (2023), açık ekonomi heterojen ajanlı Yeni Keynesyen model çerçevesinde Kanada için hanehalklarının uluslararası piyasalarla olan entegrasyon farklarının, para politikasının dağılımsal etkileri üzerindeki rolünü araştırmaktadır. Yazarlara göre açık bir ekonomide para politikası otoriteleri istikrar ve işsizlik arasında bir değiş tokuş ile karşı karşıya kalmaktadır. Sabit kur rejimleri ise bu durumda daha eşitlikçi sonuçlar verebilmektedir. Ayrıca dış para politikası şokları da uluslararası finansal entegrasyona bağlı olarak hanehalkları üzerinde farklı etkiler yaratmaktadır. Ma (2023), heterojen ajanlı bir Yeni Keynesyen modeli çerçevesinde emek arzı kanalı üzerinden para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkileri değerlendirmektedir. 1969-2008 dönemine ait ABD verilerinin kullanıldığı modelin temel bulguları hanehalklarının gelir düzeylerine göre farklı emek arz esnekliği nedeniyle işsizliği azaltan genişletici bir para politikasından emek arz esnekliği daha yüksek olan düşük gelir gruplarının daha fazla etkilendiğini yönündedir. Para politikası genel olarak gelir eşitsizliğini azaltmakta ve eşitsizliğin daha az olduğu ekonomilerde emek arzı esnek olan işçi sınıfının fazla olması sebebiyle para politikası karşısında daha güçlü çıktı tepkileri gözlemlenmektedir.

İkinci grupta para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkilerini inceleyen panel veri çalışmaları sonuçların aktarım kanalları ve ülkelerin yapısal koşullarına göre değişebileceğini vurgulamaktadır. Bir önceki grupta incelenen teorik modellere benzer şekilde genişletici para politikası istihdam, ücretler, varlık fiyatları ve finansal getiriler üzerinde farklı etkiler yaratabilmektedir. Net dağılım etkisi yine bu modellerde de farklı aktarım kanallarının gücüne bağlı olarak ortaya çıkmasına rağmen genişletici politikaların genel olarak kısa vadede pozitif etkiler yarattığı fakat bunun uzun dönemde zayıfladığı göze çarpmaktadır.

Kang vd. (2013), para politikasının refah, yoksulluk ve gelir dağılımı etkilerini sistem GMM yöntemi ve Kore ekonomisine ait 1997-2007 dönemini kapsayan veriler ile çalışmaktadır. Para politikasını temsilen reel faiz artışlarının yoksulluğu artırdığı fakat gelir dağılımı üzerinde anlamsız etkilere sahip olduğu sonucuna varılırken sıkı bir para politikasının yoksulluk üzerindeki uzun vadeli etkilerinin kısa vadeli etkilerinden yaklaşık %50-60 daha fazla olduğu görülmektedir. Claeys vd. (2015) Euro bölgesindeki aşırı gevşek para politikalarının Euro bölgesini temsil eden 15

ülkedeki gelir ve servet eşitsizliği üzerindeki etkilerini incelemektedir. Yine burada da finansal varlık fiyatlarında artışları ile üst gelir gruplarının ve işsizlik azalışı nedeniyle düşük gelir gruplarının işini kaybetmemesinin sağladığı kazançlar vurgulanırken konut fiyatlarındaki artışın orta gelir grubundaki borçluları pozitif etkilediği ifade edilmektedir. Domanski vd. (2016), gelişmiş ekonomiler olan Fransa, Almanya, İtalya, İspanya, Birleşik Krallık ve ABD’de 2008 krizinden itibaren para politikasının servet eşitsizliği, varlık ve yükümlülüklerdeki değerlendirme etkileri değerlendirmektedir. Para politikasının varlık fiyatlarını artırarak toplamda eşitsizliği artırdığı saptanmaktadır. Konut fiyatlarındaki artışlar eşitsizliği biraz dengelese bile hisse senedi fiyatlarındaki artışlar zenginlerin portföylerindeki yoğunluğu nedeniyle servet eşitsizliğini genel olarak artırmaktadır. O’Farrell ve Rawdanowicz (2017), Kanada, ABD, Birleşik Krallık ve Euro bölgesi 2010-2013 hanehalkı anket verileri yapılan simülasyonlar çerçevesinde para politikasının özellikle varlık fiyatları aracılığıyla gelir eşitsizliği üzerinde yaratabileceği etkileri araştırmaktadır. Sonuç olarak gevşek bir para politikasının finansal kanallar üzerinden yaratacağı eşitsizlik etkilerinin küçük olduğu tespit edilmektedir. Tahvil ve hisse senedi fiyat artışları eşitsizliği artırırken konut fiyat artışları borçlu orta sınıfın net servetini artırarak gelir dağılımını iyileştirmektedir. Ampudia vd. (2018), para politikalarının hanehalkı gelir, servet ve tüketim eşitsizliği üzerindeki etkilerini Euro bölgesi için incelemektedir. Yapısal VAR ve simülasyonlar modellerinin kullanıldığı çalışmada para politikasının işsizliği azaltarak istihdam ve ücret gibi kanallar aracılığıyla düşük gelir gruplarını iyileştirdiği ve gelir eşitsizliğini azalttığı sonucuna varılmaktadır. Genişletici para politikası varlık fiyatları aracılığıyla servet eşitsizliğini artırmasına rağmen bu etki düşük gelir grupları üzerindeki pozitif etkiden küçük olduğu için sonuç olarak Euro bölgesinde gelir eşitsizliğini azaltıcı yönde çalışmaktadır. Furceri vd. (2018), 1990-2013 yılları arasında 32 ülkeyi kapsayan bir veri setini inceleyerek geleneksel para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkilerini yerel projeksiyon yöntemi ile analiz etmektedir. Çalışmada sıkı para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini hem kısa hem de orta vadede artırdığı sonucuna varılmaktadır. Faiz oranlarındaki 100 baz puanlık bir artış orta vadede gelir eşitsizliğini %2,25 artırmaktadır. Genişlemeci politikaların eşitsizliği azaltma konusundaki etkisinin daha zayıf dolayısıyla para politikasının etkilerinin asimetrik olduğu ifade edilmektedir. Guerello (2018), Euro Bölgesi’nde 1999-2015 dönemini için para politikasının hanehalkı gelir dağılımı üzerindeki etkileri Panel VAR ve GMM yöntemleri ile tahmin etmektedir. Çalışmanın bulguları geleneksel genişletici politikaların gelir eşitsizliğini azda olsa azalttığını gösterirken miktarsal genişleme gibi geleneksel olmayan politikaların ise zayıf yeniden dağılıma ve finansal varlıklara karşı hassas portföylere sahip ülkelerde eşitsizliği artırıcı etkilere sahip olduğunu vurgulamaktadır. Hafemann vd. (2018), ABD, Kanada, Güney Kore, İsveç, Çek Cumhuriyeti ve Macaristan için VARX çerçevesi kullanılarak para politikasının dağılımsal etkilerini çalışmaktadır. Faiz indirimleri vergi ve transfer öncesi yani brüt gelir eşitsizliğini tüm ülkelerde artırırken bu etki güçlü sosyal transfer ve vergi sistemlerine sahip ülkelerde vergi ve transfer sonrası yani net gelir eşitsizliğini için dengelenebilmektedir. Eşitsizlik etkisi büyük oranda emek gelirinin sermaye gelirinden düşük kalmasıyla açıklanmaktadır. Küresel bir panel veri seti ile çalışan Bagchi vd. (2019), parasal büyüme ile servet eşitsizliği arasındaki ilişkiyi dinamik panel veri (System GMM) yöntemleri ile analiz etmektedir. 143 ülkeyi kapsayan veri setinden elde edilen bulgular para arzı büyümesinin hem toplam servet hem de miras kalan servet üzerinden servet eşitsizliğini olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. Bu ilişki büyük oranda piyasaya sürülen paraya bankalar aracılığıyla ilk erişimin zenginler tarafından olması ile açıklanmaktadır. El Herradi ve Leroy (2021), 1920-2016 dönemini kapsayan 12 OECD ekonomisine ait yıllık veriler ve yerel projeksiyon yöntemi ile para politikası şoklarının gelir eşitsizliği ve en üst %1’lik gelir grubu üzerindeki etkilerini araştırmaktadır. Sıkı para politikası bu grubun gelirden aldığı payı önemli ölçüde azaltmaktadır. Bu sonuç büyük oranda bu grubun gayrimenkul ve hisse senedi gibi varlık getirilerindeki reel azalıştan kaynaklanmaktadır. Diğer yandan parasal sıkılaştırma en üst gelir grubunun payını azaltmasına rağmen Gini katsayısını artırarak gelir dağılımını bozucu etkiler ortaya çıkarmaktadır. Kunawotor vd. (2021), 40 Afrika ülkesinde 1990-2017 dönemini kapsayan veriler ile sistem GMM ve kuantil regresyon tekniklerini kullanarak para politikasının dağılımsal etkilerini incelemektedir. Sistem GMM modelinden elde edilen

bulgular sıkı para politikasının genel olarak gelir eşitsizliğini azalttığını gösterirken kuantil regresyon sonuçları ise sıkı para politikasının düşük ve orta gelir gruplarında eşitsizliği artırabileceğine dikkat çekmektedir. Ybrayev (2022), 1970-2018 dönemini kapsayan BRICS ülkeleri verileri ve Panel VAR yöntemi ile para politikasının dağılımsal etkileri, enflasyon ve dolarizasyon çerçevesinde ele almaktadır. Sıkı para politikası yüksek gelir eşitsizliği yaratırken bu durum büyük oranda farklı gelir grubunda yer alan hanehalklarının enflasyon karşısında korunabilme yeteneklerine bağlıdır. Yüksek gelir grupları yüksek dolarizasyon nedeniyle yabancı varlık portföyleri geniş oldukları için satın alma güçlerini artırabilirken yerel para birimi kullanan düşük gelir grupları kredi sorunları ve enflasyon vergisi nedeniyle satın alma gücü kaybı yaşamaktadır. McKay ve Wolf (2023), hanehalkı bilançolarındaki heterojenliği ölçen betimsel yöntemler ve çeşitli iletim kanallarının toplam etkisini ölçen dolaylı hesaplama yaklaşımları ile para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkilerini ABD ekonomisi için incelemektedir. Bulgular bireysel kanallar dikkate alındığında para politikasının eşitsiz sonuçlar doğurabildiğini ancak bu kanallar toplu olarak değerlendirildiğinde farklı gelir gruplarının elde ettiği tüketim kazançlarının birbirine yakın olduğunu vurgulamaktadır. İstihdam artışı, düşük faizler ve varlık fiyatlarındaki artışlardan sırasıyla düşük, orta ve yüksek gelir grupları fayda elde ederken para politikasının tüketim etkileri bu gelir grupları için benzer ve dolayısıyla genel olarak dağılımsal etkilerin nötr olduğu söylenmektedir. Avrupa Merkez Bankası para politikasının Euro bölgesindeki gelir eşitsizliği üzerindeki etkilerini inceleyen bir diğer çalışmada Creel ve El Herradi (2024), Panel VAR modeli ile 2000-2015 yılları arası dönemi incelemektedir. Sıkı bir para politikası Gini katsayısını azda olsa artırarak gelir eşitsizliğini bozmaktadır. Bu etki Fransa, Almanya, Yunanistan, Portekiz ve İspanya'da daha güçlüdür. Para politikası aktarımı ise genel olarak istihdam kaybı ve konut fiyatları gibi gelir kompozisyonu kanalından kaynaklanmaktadır. Samarina ve Nguyen (2024), Avrupa Merkez Bankası'nın para politikalarının 1999-2014 döneminde 10 Euro bölgesi ülkesindeki eşitsizlik etkilerini Panel VARX modeli ile çalışmaktadır. Genişletici para politikası bu bölgede eşitsizliği azaltırken bu ilişki büyük oranda emek piyasası kanalı üzerinden ortaya çıkmaktadır. Genişletici politikalar istihdam ve ücretleri artırırken varlık fiyatları üzerindeki etkisi sınırlı kalmaktadır. Ancak bu etkiler merkez ülkelerde çevre ülkelere göre zayıftır.

Üçüncü grupta bireysel ülke çalışmaları incelenmektedir. Bu çalışmalardan çıkan ortak sonuç para politikasının etkilerinin tek yönlü olmadığı, politikanın türüne ve ülkelerin yapısal özelliklerine bağlı olduğunu göstermektedir. Çoğu çalışmada sıkı para politikasının eşitsizliği artırıcı etkileri vurgulanırken gevşek politikalar ise düşük ve yüksek gelir gruplarının her ikisini de farklı mekanizmalar ile desteklemektedir. Dolayısıyla net etkiler burada da ücretli çalışanların sayısı, portföy dağılımı ve finansal yapı gibi birçok faktöre bağlı olarak şekillenmektedir.

Saiki ve Frost (2014), Japonya'da 2008-2013 arası geleneksel olmayan para politikalarına odaklanarak eşitsizlik üzerindeki etkileri VAR modeli ile araştırmaktadır. Çalışmanın bulguları genişletici politikalar sonrasında portföy kanalının varlık fiyatları artışı ile zengin grupların çıkarına çalıştığı ve gelir eşitsizliğini bozduğunu ifade etmektedir. Düşük gelirli gruplar ise tasarrufların getirisindeki azalışlar ve reel ücretlerin değişmemesi nedeniyle olumsuz etkilenmektedir. Coibion vd. (2017), ABD'de 1980-2008 arasında uygulanan para politikasının hanehalkı gelir ve tüketim eşitsizliği üzerindeki etkisi, etki tepki fonksiyonları aracılığıyla araştırmaktadır. Araştırmanın bulguları harcanabilir gelir, emek kazancı, toplam harcama ve tüketim eşitsizliğinin sıkı bir para politikası şoku sonrasında sistematik ve kalıcı bir biçimde arttığını ortaya koymaktadır. Sıkı para politikası üst gelir gruplarının faiz kazançlarını artırırken düşük gelir gruplarının bağımlı olduğu transfer gelirlerini reel ücretlere göre azaltmaktadır. Davtyan (2017), para politikasının en üst %1'lik gelir grubuna etkisini Vektör Hata Düzeltme (VECM) ve VAR modeline dayanarak 1983-2012 dönemini kapsayan ABD verileri aracılığıyla analiz etmektedir. Çalışmada sıkı para politikasının gelir eşitsizliğini azalttığı yönünde bulgulara ulaşılmaktadır. Analizler Gini katsayısının yanı sıra farklı gelir grupları için tekrarlandığında da tutarlılık göstermektedir. Mumtaz ve Theophilopoulou (2017), 1969-2012 döneminde Birleşik Krallık'ta yaşanan gelir eşitsizliği değişimlerinde para politikasının rolünü SVAR modeli ile incelemektedir. Sıkı para politikası şokları Birleşik Krallık'ta

gelir, tüketim ve kazanç eşitsizliğini artırırken bu eşitsizlik artışı düşük gelir gruplarında daha baskındır. Ayrıca 2008 sonrası uygulanan miktarsal genişleme politikaları varlık fiyatları aracılığıyla üst gelir gruplarına fayda sağlayarak gelir eşitsizliğini artırmıştır. Bunn vd. (2018) tarafından yürütülen ve Birleşik Krallık'ta 2008-2014 yıllarını kapsayan çalışmada simülasyon yöntemleri ile para politikası ve eşitsizlik ilişkisi incelenmektedir. Düşük gelir gruplarına işsizlik kanalı üzerinden pozitif ve yüksek gelir gruplarına servet kanalı üzerinden negatif olmak üzere para politikasının gelir ve servet eşitsizliği üzerinde toplamda oldukça zayıf etkilere sahip olduğu sonucuna varılmaktadır. Casiraghi vd. (2018)'de Avrupa Merkez Bankası'nın uyguladığı geleneksel olmayan para politikalarının İtalya'daki gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini incelemektedir. Hanehalkının detaylı finansal pozisyonlarını içeren verilerden mikro-simülasyon yaklaşımı ile elde edilen bulgular parasal genişlemenin "ters Robin Hood" etkisi yarattığı iddiasını desteklememektedir. Parasal genişleme işsizliğin azalması ve ücretlerin artması ile birlikte düşük varlıklı gelir gruplarının yüksek kaldıraç oranları ile borç maliyetlerindeki düşüşten faydalanmasını sağlamaktadır. Yüksek gelir grupları ise finansal varlıklarından dolayı kazanç elde etmektedir. Amerika Birleşik Devletleri'nde para politikası şoklarının gelir ve servet eşitsizliği üzerindeki etkilerini inceleyen Albert vd. (2020), çalışmasında Bayesyen SVAR modeli kullanmaktadır. 1982'den 2014'e kadar olan aylık veriler ile yapılan tahminler genişlemeci bir para politikası şokunun gelir eşitsizliği üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığını ancak özellikle portföy kanalı aracılığıyla servet eşitsizliğini artırdığını göstermektedir. Gelir eşitsizliği üzerindeki bu anlamsız bulgu tasarruf yeniden dağıtımı ve kazanç heterojenliği gibi eşitsizliği azaltan kanalların ve gelir kompozisyonu gibi eşitsizliği artıran kanalların birbirini dengelemesi nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Cravino vd. (2020), ABD verileri ile para politikası şoklarının eşitsizlik etkilerini, hanehalklarının tükettiği ürünlerin fiyat esnekliği üzerinden yerel projeksiyon ve Yeni Keynesyen DSGE modelleri çerçevesinde analiz etmektedir. Çalışmanın bulgularına göre yüksek gelirli hanehalklarının tükettiği ürünlerin fiyatları, orta gelirli olanlara göre daha katıdır ve %24 daha az sıklıkla değişmektedir. Bu durum yüksek gelir gruplarında bir para politikası şokunun yarattığı enflasyon etkisinin orta gelirli olanlara kıyasla yaklaşık üçte bir oranında daha düşük kalmasına neden olmaktadır. Tüketim sepetlerindeki bu yapısal farklılıkların para politikasının reel etkilerinin farklılaşmasına ve gelir dağılımının bozulmasına yol açabilmektedir. Bonifacio vd. (2021) genişletici para politikasının gelir ve servet dağılımı üzerindeki etkilerini genel denge modelleri ve mikro simülasyonlar ile ABD ekonomisi için araştırmaktadır. Bulgular genişletici bir para politikası şokunun etkisini 8 çeyrek sürdüğü ve dolayısıyla küçük ve geçici olduğu göstermektedir. Para politikası işsizliği azaltarak gelir eşitsizliğini düzeltirken varlık fiyatlarını yükselterek servet eşitsizliğini artırmaktadır. Bu iki etki yaklaşık olarak birbirini dengeleyerek net etkinin küçük olmasına yol açmaktadır. Avrupa Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikalarının İtalya'daki gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini Corrado ve Fantozzi (2021) 1999-2017 dönemini veriler ve yerel projeksiyon yöntemi ile analiz etmektedir. Yazarlar geleneksel olmayan para politikasının geleneksel para politikasına göre harcanabilir gelir, emek ve finansal gelir eşitsizliğini daha kalıcı bir şekilde iyileştirdiğini tespit etmektedir. Buradaki en önemli etkinin para politikasının yarattığı işgücü piyasasındaki canlanma ve düşük faiz oranından yararlanabilen düşük gelir gruplarının kazançları olduğu vurgulanmaktadır. La Cava ve He (2021), 1990-2019 döneminde Avustralya'da para politikasının eşitsizlik etkilerini yerel projeksiyon yöntemi aracılığıyla konut piyasası üzerinden değerlendirmektedir. Elde edilen bulgular genişletici politikaların özellikle arzın kısıtlı olduğu daha pahalı bölgelerde konut fiyatlarının faiz oranlarına daha duyarlı olması nedeniyle servet eşitsizliğini geçici olarak bozduğunu ortaya çıkarmaktadır. Ayrıca düşük faiz dönemlerinde bu bölgelerdeki konut fiyatları daha hızlı artarak servet eşitsizliğini derinleştirmektedir. Amberg vd. (2022), para politikasının gelir dağılımı üzerindeki etkilerini bireysel düzeyde incelemektedir. 1999-2018 dönemini kapsayan veriler İsveç'teki ayrıntılı bireysel gelir verilerini içermekte ve yaklaşık 73,5 milyon gözlemden oluşmaktadır. Çalışmadan elde edilen bulgular para politikasının gelir dağılımı üzerindeki etkilerin pozitif ve gelir gruplarına göre U-şeklinde olduğunu ifade etmektedir. Genişletici bir para politikası orta gelirle kıyaslandığında düşük ve yüksek gelir gruplarını daha fazla etkilediği görülmektedir. Düşük gelir gruplarındaki iyileşme

büyük ölçüde emek gelirinden (kazanç heterojenliği kanalı) kaynaklanırken üst gelir grubundaki artış sermaye gelirlerinin (gelir kompozisyonu kanalı) kaynaklanmaktadır. Andersen vd. (2023) 1987-2014 döneminde Danimarka'daki tüm nüfus için vergi kayıtlarını inceleyerek para politikasının gelir, servet ve tüketim üzerindeki dağılımsal etkilerini, yerel projeksiyon yöntemi ile ortaya çıkarmayı amaçlamaktadır. Bulgular genişletici bir para politikasının harcanabilir gelir eşitsizliğini artırdığını göstermektedir. Yüksek gelir gruplarının hisse senedi gibi daha riskli varlıklara ve yüksek borç kaldırıcına sahip olmaları genişletici bir para politikasının varlık fiyatlarını artıracı etkisinden daha fazla yararlanmalarına yol açmaktadır. Davtyan (2023), ABD'de 2008- 2019 arası uygulanan geleneksel olmayan para politikasının dağılımsal etkilerini yapısal VAR modeli ile analiz etmektedir. Geleneksel olmayan genişletici para politikaları işsizliği azaltıp ekonomik aktiviteyi artırmasına rağmen sermaye gelirlerini emeğe oranla daha fazla artırarak gelir eşitsizliğini, hisse ve konut fiyatlarını artırarak ise servet eşitsizliğini artırmaktadır. Ayrıca para politikasının servet eşitsizliği üzerindeki etkilerinin daha derin olduğu vurgulanmaktadır. Franconi ve Rella (2023), 1989-2019 döneminde ABD'de geleneksel ve geleneksel olmayan para politikalarının servet dağılımı etkilerini Bayesian VAR modeli çerçevesinde araştırmaktadır. Faiz indirimleri kısa dönemde konut fiyatlarındaki yükselişten kaynaklı olarak eşitsizliği azaltıcı etkiler yaratırken orta ve uzun vadede bu etki tersine dönmektedir. Portföy yapılarının farklılığı nedeniyle özellikle varlık alımları en üst gelir gruplarına çok hızlı sermaye kazançları sağlayarak servet eşitsizliğini geçici de olsa artırmaktadır. Mangiante ve Meichtry (2023), ABD'de 1991-2019 döneminde geleneksel para politikaları ve ileriye dönük rehberlik biçimindeki politikaların tüketim eşitsizliğine etkilerini hem SVAR modeli hem de hanehalkı heterojenliğini içeren iki ajanlı Yeni Keynesyen DSGE modeli ile analiz etmektedir. Bu iki politika biçimi tüketim üzerinde ters yönde etkiler yaratmaktadır. Geleneksel sıkı para politikası şokları en alt grupların tüketimini daha fazla azaltarak tüketim eşitsizliğini artırmaktadır. Gelecekteki faiz artışlarına dair yapılan sözlü yönlendirmeler ise üst gelir gruplarının tüketimini daha fazla düşürdüğü için eşitsizliği azaltıcı yönde çalışmaktadır. Ren (2024), Çin ekonomisinde 2003-2021 yılları arasındaki para politikası şoklarının dağılımsal etkilerini SVAR modeli kullanarak incelemektedir. Bulgular sıkı para politikası şoklarının genel olarak ücret gelirine bağımlı düşük gelir grubunun gelirden aldığı payı azaltarak ve portföy çeşitliliğine sahip üst gelir gruplarınınkini artırarak gelir eşitsizliğini olumsuz etkilemektedir. Para politikası gelir eşitsizliği ilişkisinde daha çok gelir kompozisyonu kanalının etkilerine dikkat çekilmektedir.

3. Yöntem ve Veri Seti

Bu çalışmada para politikası ve gelir eşitsizliği arasındaki doğrusal olmayan ilişkileri modelleyebilmek için eşik regresyon modeli kullanılmaktadır. Bu yöntem bağımsız değişkenlerin belirli bir eşik değerine göre bağımlı değişken üzerinde farklı etkilerini ortaya çıkarmaya imkan tanımaktadır (Hansen, 2000).

Tek eşikli model aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$y_t = x_t\beta + z_t\delta_1 + \varepsilon_t \quad \text{eğer} \quad -1 < \omega_t \leq \gamma \quad (1)$$

$$y_t = x_t\beta + z_t\delta_2 + \varepsilon_t \quad \text{eğer} \quad \gamma < \omega_t \leq 1 \quad (2)$$

Burada y_t bağımlı değişken, x_t ise $1 \times k$ boyutunda açıklayıcı değişken vektörüdür. β rejimden bağımsız parametreler için $k \times 1$ boyutlu katsayı vektörüdür. z_t rejiime bağlı açıklayıcı değişkenler vektörü iken δ_1 ve δ_2 ise sırasıyla birinci ve ikinci rejiime bağlı katsayı vektörleridir. ω_t eşik değişkenidir ve ayrıca x_t ve z_t içindeki değişkenlerden herhangi biri de olabilir. ε_t ise ortalaması sıfır ve varyansı σ^2 olan bağımsız ve özdeş dağılıma sahip hata terimidir.

Tahmin edilen eşik değeri $(\hat{\gamma})$, ω_t eşik değişkeninin değerlerinden biri olmaktadır. Eşik değeri tahmin edebilmek için aşağıdaki T gözleme ve iki rejime sahip aşağıdaki gibi bir regresyonun en küçük kareleri minimize edilmektedir:

$$y_t = x_t\beta + z_t\delta_1 I(-1 < \omega_t \leq \gamma) + z_t\delta_2 I(\gamma < \omega_t \leq 1) + \varepsilon_t \quad (3)$$

Burada minimizasyon işlemi eşik değişkeninin T_1 adet değeri üzerinden gerçekleştirilir ve $T_1 < T$ dir. Eşik değerler kümesi eşik değişkeninin belirli bir yüzdelik dilimi ile sınırlandırılmaktadır. Örneğin kırpma oranının %10 seçilmesi durumunda T_1 , ω_t 'nin %10 ve %90 yüzdelik dilimleri aralığında yer alan değerlere tekabül etmektedir. Eşik değer için tahminci şu şekildedir:

$$\hat{\gamma} = \arg \min_{\gamma \in \Gamma} S_{T_1}(\gamma) \quad (4)$$

Burada $\Gamma = (-\infty, \infty)$ dur.

$$S_{T_1}(\gamma) = \sum_{t=1}^T \{y_t - x_t\beta - z_t\delta_1 I(-\infty < \omega_t \leq \gamma) - z_t\delta_2 I(\gamma < \omega_t \leq \infty)\}^2 \quad (5)$$

Burada $S_{T_1}(\gamma)$ hata kareleri toplamı (SSR) değerlerini içeren $T_1 \times 1$ boyutunda bir vektördür ve γ ise $T_1 \times 1$ boyutunda olası eşik değerleri vektörüdür. Eşik değeri belirlendikten sonra, model doğrusal hale gelmekte ve diğer parametreler en küçük kareler yöntemiyle tahmin edilmektedir. Eşik değeri ise tüm olası eşik değerleri için elde edilen SSR minimize edilerek tahmin edilmektedir (Gonzalo ve Pitarakis, 2002).

Türkiye’de para politikası ve gelir eşitsizliği ilişkisinde enflasyon dinamiklerinin etkisini çalışabilmek amacıyla 1981-2023 yıllarını kapsayan yıllık veriler kullanılmaktadır. Çalışmanın örnekleminin ve veri yapısının belirlenmesinde gelir dağılımı göstergeleri belirleyici olmaktadır. Gelir dağılımı göstergelerine ilişkin verilerin yıllık frekansta olması ve ulaşılabilirliği ilgili veri setini ve dönemi belirlemektedir. Bağımlı değişken olarak gelir dağılımına ilişkin göstergeler kullanılmaktadır. Gelir eşitsizliğini temsilen Gini katsayısı ile birlikte, nüfusun en üst %1’lik ve %10’luk gelir grupları, alt %50’lik gelir grubu, en üst %10’luk gelir grubun alt %50’lik gelir grubuna oranı ve orta %40’luk gelir grubunun toplam gelirden aldığı paylar gibi alternatif gelir dağılımı göstergeleri sırasıyla modele dahil edilmektedir. Birim kök problemlerini çözebilmek amacıyla gelir dağılımı göstergelerinin tümü büyüme oranı olarak modellere yer almaktadır. Açıklayıcı değişkenler ise para politikası ve makroekonomik kontrol değişkenlerinden oluşmaktadır. Geniş para arzının GSYH’ye oranı para politikası göstergesi olarak kullanılmaktadır. Aslında çalışmanın başlangıcında politika faizi ya da benzerleri para politikası göstergesi olarak tasarlanmasına rağmen birim kök problemlerinin varlığı alternatif bir para politikası göstergesi olan geniş para arzının GSYH’ye oranının kullanılmasını gerekli kılmıştır. Reel GSYH büyüme oranı, özel sektöre verilen yurtiçi kredilerin GSYH’ye oranı ve ihracatın GSYH’ye oranı ise modele makroekonomik kontrol değişkenleri olarak dahil edilmektedir. Son olarak TÜFE ve deflatöre dayalı enflasyon oranları sırasıyla eşik değerlerinin hesaplanması için modele eşik değişkeni olarak eklenmektedir. Gelir dağılımına ilişkin göstergeler World Inequality Database (WID)’den elde edilirken diğer değişkenlerin hepsi Dünya Bankası’na ait World Development Indicators (WDI) veri tabanından temin edilmiştir.

4. Bulgular

Para politikası gelir eşitsizliği ilişkisinde enflasyon düzeylerinin etkilerini test etmeden önce çalışmada kullanılan serilerin durağanlık özellikleri ADF birim kök testi kullanılarak analiz edilmektedir. Tablo 1 değişkenlere ait ADF birim kök testi sonuçlarını göstermektedir. Birim kök testleri hem trendli hemde sabit terimli olarak yapılmakta trend değerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu durumlarda trendli model dikkate alınmaktadır. Çalışmada kullanılan değişkenlere ait tüm serilerin $I(0)$ değerlerinde birim kök içerdiği yönündeki temel hipotezinin reddedildiğini görülmektedir. Yalnızca yurtiçi kredilerin GSYH’ye oranı ve ihracatın GSYH’ye oranı sabitli modellerde birim kök içermektedir. Ancak

bu değişkenlerin trendli modellerinde trend istatistiksel olarak anlamlı olduğu için durağanlık sınamasında trendli modeller referans alınmıştır.

Tablo 2 para politikasının gelir dağılımı üzerindeki etkilerinin belirli bir enflasyon eşik değerine göre tahmin sonuçlarını göstermektedir. İlk olarak enflasyon eşik değeri farklı gelir dağılımı göstergeleri için tablodaki sırasıyla % 29.14, %19.60, %21.60, %19.60, %29.14 ve %19.60 olarak tahmin edilmektedir. Farklı gelir dağılımı değişkenleri üzerindeki etkiler çalışılsa dahi enflasyon eşik değeri bazı modellerde aynı diğer modellerde ise birbirine oldukça yakın bulunmaktadır. Dolayısıyla ilgili modeller için enflasyon eşiğinin %20'ler civarında olduğunu ifade edebiliriz. Diğer yandan Panel C'de hata kareleri toplamının ve bilgi kriterlerinin en düşük olduğu model ise bağımlı değişken olarak Gini katsayısının kullanıldığı modelde enflasyon eşik değeri % 29.14 olarak tahmin edilmektedir. Bu modelin diğer modellere göre veriye daha iyi uyum sağladığı söylenebilir.

Tablo 1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Deterministik Terim	ADF İstatistiği
Gini	Sabit + Trend	-5.654***
	Sabit	-5.352***
En Üst %1	Sabit + Trend	-3.700**
	Sabit	-5.974***
En Üst % 10	Sabit + Trend	-5.183***
	Sabit	-4.853***
Alt % 50	Sabit + Trend	-5.930***
	Sabit	-5.657***
En Üst % 10 / Alt % 50	Sabit + Trend	-5.567***
	Sabit	-5.193***
Orta % 40	Sabit + Trend	-4.339***
	Sabit	-4.482***
M2 / GSYH Büyüme Oranı	Sabit + Trend	-8.664***
	Sabit	-8.720***
GSYH Büyüme Oranı	Sabit + Trend	-6.873***
	Sabit	-6.928***
Kredi / GSYH	Sabit + Trend	-4.031**
	Sabit	-2.312
İhracat / GSYH	Sabit + Trend	-4.185**
	Sabit	-0.418

Not: Gecikme uzunlukları Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) esas alınarak otomatik olarak belirlenmiştir. Parantez içindeki değerler MacKinnon (1996) tek yönlü p-değerlerini göstermektedir. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10 anlamına gelmektedir.

Enflasyon eşiği tahmin edildikten sonra para politikasının farklı enflasyon rejimlerinde gelir dağılımı üzerinde nasıl etkilere sahip olduğu yorumlanabilir. Bulgular genel olarak para politikasının etkilerinin doğrusal olmadığını ve enflasyon düzeyine göre değişebildiğini göstermektedir. Tablo 2'de Panel A düşük enflasyon rejiminde açıklayıcı değişkenlerin etkilerini göstermektedir. Açıklayıcı değişkenlerin katsayılarına ait işaretler ve anlamlılıkları değerlendirildiğinde para politikasının genel gelir dağılımı yani Gini üzerindeki etkisinin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı tahmin edildiği görülmektedir. Bu sonuç genişletici bir para politikasının düşük enflasyon dönemlerinde Türkiye'de gelir eşitsizliğini azalttığını göstermektedir. Diğer yandan genişletici para politikası en üst %1, en üst %10 ve en üst %10 / alt %50 gelir gruplarının gelirden aldığı payları azaltırken alt %50 gelir grubunun payını artırmaktadır. Bu değişkenlere ilişkin kanıtlar da para politikasının düşük enflasyon rejiminde üst gelir gruplarının aleyhine ve alt gelir gruplarının lehine çalışarak gelir dağılımının iyileşmesine yol açtığı yönündedir. Dolayısıyla düşük enflasyon dönemlerinde para politikası gelir

üzerinde yeniden dağıtıcı bir mekanizma yaratmaktadır. Son olarak genişletici bir para politikası orta %40'lık gelir grubu üzerinde anlamlı etkilere sahip değildir.

Çalışmada ayrıca makroekonomik faktörlerin gelir eşitsizliği üzerindeki rejime bağlı etkileri çalışılmaktadır. Genel ekonomik koşulları yansıtmak amacıyla reel GSYH büyüme oranı, finansal gelişmenin ve ekonominin dışa açıklık koşullarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkilerini değerlendirmek için yurtiçi kredilerin GSYH'ye oranı ve ihracatın GSYH'ye değişkenleri modele eklenmektedir. Bu değişkenlere ilişkin bulgulara baktığımızda ekonomik büyümenin yön anlamında para politikası ile birebir aynı etkilere sahip olduğu ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla ekonomik büyümedeki hızlanmalar düşük enflasyon dönemlerinde gelir eşitsizliğini azaltıcı yönde çalışmaktadır. Diğer yandan ekonominin dışa açıklığı da gelir eşitsizliği üzerinde olumlu benzer bir etki yaratmasına rağmen bu etki büyümeye göre biraz daha zayıftır. Düşük enflasyon durumlarında bile ekonominin dışa açıklığındaki artışlar en üst %1 ve alt %50'lik gelir grupları üzerinde anlamlı etkiler yaratamamaktadır. Son olarak finansal gelişmenin düşük enflasyon rejimindeki etkisi diğer değişkenlerin aksine gelir eşitsizliğini artıcı yöndedir.

Tablo 2'de Panel B ise yüksek enflasyon rejiminde para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkilerini göstermektedir. Yüksek enflasyon rejiminde genişletici para politikalarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkileri tersine dönmektedir. Genişletici bir para politikası genel gelir eşitsizliğini, en üst %10'gelir grubunun ve en üst %10 / alt %50 gelir grubunun gelirden aldığı payı artırırken alt %50 ve orta %40'lık gelir grubunun payını azaltmaktadır. En üst %1'lik gelir grubu üzerindeki etki anlamsız olmasına rağmen bu bulgular yüksek enflasyon rejiminde Türkiye'de para politikasının gelir dağılımını büyük oranda bozduğunu göstermektedir. Dolayısıyla yüksek enflasyon ortamında para politikasının üst gelir gruplarının lehine çalıştığı söylenebilir. Diğer yandan düşük enflasyon rejiminde para politikası orta gelir grubu üzerinde anlamlı etkiler yaratmamasına rağmen enflasyon yükseldiğinde orta gelir grubunu olumsuz etkileyebilmektedir.

Yüksek enflasyon rejiminde makroekonomik değişkenlerin etkileri incelendiğinde düşük enflasyon rejiminden farklı olarak ekonomik büyüme ve dışa açıklık tüm modellerde anlamlı bir şekilde üst gelir gruplarının lehine, alt ve orta gelir gruplarının aleyhine çalışarak gelir eşitsizliğini derinleştirmektedir. Yüksek enflasyon rejiminde de finansal gelişme tüm gelir dağılımı göstergeleri üzerinde bozucu anlamlı etkilere sahiptir. Dolayısıyla bu bulgular finansal gelişmenin rejimden bağımsız bir şekilde her koşulda gelir eşitsizliğini artırıcı yönde hareket ettiğini göstermektedir.

Tablo 2. Enflasyon Eşiğine Göre Gelir Eşitsizliği Üzerinde Parasal Genişlemenin Etkisi

Panel A: Düşük Enflasyon Rejimi ($\pi \leq$ eşik)

	Gini	Top %1	Top %10	Alt %50	Top10 / Alt50	Orta %40
Eşik Değeri (π)	29.14	19.60	21.60	19.60	29.14	19.60
M2 / GSYH Büyüme Oranı	-0.00072** (0.00034)	-0.00438** (0.00202)	-0.00080** (0.00038)	0.00191* (0.00107)	-0.00199* (0.00105)	0.00048 (0.00059)
GSYH Büyüme Oranı	-0.00332*** (0.00073)	-0.01052*** (0.00193)	-0.00375*** (0.00083)	0.00631*** (0.00134)	-0.00962*** (0.00214)	0.00280*** (0.00085)
Kredi / GSYH	0.00059*** (0.00019)	0.00096 (0.00116)	0.00078*** (0.00022)	-0.00076 (0.00048)	0.00171*** (0.00060)	-0.00090*** (0.00025)
İhracat / GSYH	-0.00160* (0.00091)	-0.00384 (0.00474)	-0.00262* (0.00145)	0.00161 (0.00244)	-0.00446 (0.00276)	0.00348*** (0.00121)
Sabit	0.03119*	0.12429	0.05107*	-0.04106	0.08619*	-0.06108**

Panel B: Yüksek Enflasyon Rejimi ($\pi >$ eşik)

	Gini	Top %1	Top %10	Alt %50	Top10 / Alt50	Orta %40
Eşik Değeri (π)	29.14	19.60	21.60	19.60	29.14	19.60
M2 / GSYH Büyüme Oranı	0.00015* (0.00008)	0.00045 (0.00032)	0.00019* (0.00010)	-0.00038** (0.00016)	0.00052** (0.00026)	-0.00028** (0.00013)
GSYH Büyüme Oranı	0.00073*** (0.00023)	0.00241** (0.00096)	0.00095*** (0.00032)	-0.00136*** (0.00046)	0.00243*** (0.00075)	-0.00127*** (0.00039)
Kredi / GSYH	0.00096*** (0.00013)	0.00373*** (0.00075)	0.00115*** (0.00015)	-0.00203*** (0.00036)	0.00304*** (0.00047)	-0.00103*** (0.00017)
İhracat / GSYH	0.00072*** (0.00016)	0.00275*** (0.00062)	0.00095*** (0.00020)	-0.00080** (0.00037)	0.00221*** (0.00052)	-0.00117*** (0.00024)
Sabit	-0.03568***	-0.13419***	-0.04434***	0.06390***	-0.11365***	0.04824***

Panel C: Model Karşılaştırma ve Uyum Ölçütleri

	Gini	Top %1	Top %10	Alt %50	Top10 / Alt50	Orta %40
Gözlem Sayısı (N)	43	43	43	43	43	43
SSR	0.0037	0.0511	0.0045	0.0154	0.0347	0.0043
AIC	-382.26	-269.63	-374.55	-321.11	-286.27	-376.26
BIC	-364.65	-252.02	-356.94	-303.50	-268.66	-358.65

Not: Parantez içindeki değerler heteroskedastisiteye dayanıklı standart hatalardır. *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$. Eşik regresyon modelinin sağlamlık kontrolü amacıyla rejim bazlı OLS ve otokorelasyon ve değişen varyansın düzeltildiği Newey-West tahminleri de yapılmıştır. Söz konusu tahminlerde standart hatalar ve katsayıların işaretleri, büyüklükleri istatistiksel anlamlılıkları eşik regresyon sonuçları tutarlıdır.

Genel olarak bulgular para politikasının enflasyon rejimine bağlı olarak gelir dağılımı üzerindeki etkilerin yön değiştirerek belirgin bir şekilde farklılaştığını, bu etkilerin doğrusal olmadığını ve enflasyon düzeyine duyarlı olduğunu göstermektedir. Düşük enflasyon ortamında para politikası gelir dağılımı üzerinde yeniden dağıtıcı bir rol üstlenirken yüksek enflasyon dönemlerin bu rol tersine dönmektedir. Makroekonomik koşulların gelir eşitsizliği üzerindeki etkileri de para politikasına benzer şekilde enflasyon düzeyine oldukça duyarlıyken finansal gelişme ya da kredi genişlemesi ise enflasyondan bağımsız etkiler üretmektedir

Tablo 3. Enflasyon Eşiğine Göre Gelir Eşitsizliği Üzerinde Parasal Genişlemenin Etkisi

Panel A: Düşük Enflasyon Rejimi ($\pi \leq$ eşik)

	Gini	Top %1	Top %10	Alt %50	Top10 / Alt50	Orta %40
Eşik Değeri (π)	29.31	54.06	29.31	29.31	29.31	29.31
M2 / GSYH Büyüme Oranı	-0.00066** (0.00030)	-0.00200*** (0.00062)	-0.00078** (0.00033)	0.00120* (0.00062)	-0.00184** (0.00090)	0.00067* (0.00038)
GSYH Büyüme Oranı	-0.00328*** (0.00075)	-0.00866*** (0.00200)	-0.00369*** (0.00085)	0.00583*** (0.00139)	-0.00951*** (0.00219)	0.00286*** (0.00080)
Kredi / GSYH	0.00057*** (0.00018)	0.00107 (0.00070)	0.00074*** (0.00019)	-0.00096** (0.00039)	0.00167*** (0.00057)	-0.00078*** (0.00020)
İhracat / GSYH	-0.00139* (0.00073)	-0.00374** (0.00161)	-0.00195** (0.00085)	0.00211 (0.00138)	-0.00391* (0.00218)	0.00230*** (0.00079)
Sabit	0.02598**	0.09599***	0.03492**	-0.03831*	0.07240**	-0.03727***

Panel B: Yüksek Enflasyon Rejimi ($\pi >$ eşik)

	Gini	Top %1	Top %10	Alt %50	Top10 / Alt50	Orta %40
Eşik Değeri (π)	29.31	54.06	29.31	29.31	29.31	29.31
M2 / GSYH Büyüme Oranı	0.00016** (0.00008)	-0.00042 (0.00029)	0.00021* (0.00011)	-0.00038** (0.00016)	0.00057** (0.00027)	-0.00030** (0.00013)
GSYH Büyüme Oranı	0.00080*** (0.00023)	0.00237** (0.00107)	0.00108*** (0.00030)	-0.00169*** (0.00046)	0.00266*** (0.00075)	-0.00151*** (0.00037)
Kredi / GSYH	0.00091*** (0.00013)	0.00132 (0.00082)	0.00105*** (0.00016)	-0.00163*** (0.00034)	0.00290*** (0.00049)	-0.00080*** (0.00019)
İhracat / GSYH	0.00080*** (0.00018)	0.00640*** (0.00113)	0.00114*** (0.00023)	-0.00135*** (0.00034)	0.00248*** (0.00057)	-0.00153*** (0.00028)
Sabit	-0.03686***	-0.16538***	-0.04700***	0.06784***	-0.11760***	0.05209***

Panel C: Model Karşılaştırma ve Uyum Ölçütleri

	Gini	Top %1	Top %10	Alt %50	Top10 / Alt50	Orta %40
Gözlem Sayısı (N)	43	43	43	43	43	43
SSR	0.0038	0.0526	0.0046	0.0155	0.0349	0.0045
AIC	-381.88	-268.40	-373.49	-320.85	-286.07	-373.65
BIC	-364.27	-250.78	-355.88	-303.24	-268.46	-356.04

Not: Parantez içindeki değerler heteroskedastisiteye dayanıklı standart hatalardır. *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$. Eşik regresyon modelinin sağlamlık kontrolü amacıyla rejim bazlı OLS ve otokorelasyon ve değişen varyansın düzeltilmesi Newey-West tahminleri de yapılmıştır. Söz konusu tahminlerde standart hatalar ve katsayıların işaretleri, büyüklükleri istatistiksel anlamlılıkları eşik regresyon sonuçları tutarlıdır.

Tablo 3 GSYH deflatörüne dayalı enflasyon oranını eşik değişkeni olarak kullanarak Tablo 2’de tahmin edilen modelleri tekrarlamaktadır. Bu gösterge ekonomide üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin fiyatlarını kapsayan geniş tabanlı bir fiyat endeksi olması sebebiyle doğru enflasyon rejiminin hangi enflasyon düzeyleri olduğu netleştirmeye yardımcı olabilir. Ayrıca alternatif bir değişken ile kurulan bu modeller Tablo 2’de elde edilen sonuçların analizini temsil etmektedir. Enflasyon eşiği en üst %1’lik gelir grubu için tahmin edilen model dışında %29.31 olarak tahmin edilmektedir. En üst %1’lik gelir grubu modelinde SSR, AIC ve BIC değerleri diğer modellere göre oldukça yüksek olduğu için diğer modellerin daha uygun olduğu görülmektedir. Dolayısıyla GSYH deflatörüne dayalı enflasyon eşiğinin %29.31 olarak kabul edilmesi daha anlamlıdır ve bu değer TÜFE’ye dayalı modelin ortalama tahminlerinden çok az yüksektir. Bu

farklılık büyük oranda GSYH deflatörüne dayalı enflasyon değerlerinin TÜFE'ye dayalı enflasyon değerlerinden ilgili dönemde yüksek olmasından kaynaklanabilir.

Tablo 3'de sunulan bulgular bir TÜFE'ye dayalı enflasyon tahminleri ile niteliksel olarak oldukça tutarlıdır. Yine burada da gevşek bir para politikası, yüksek ekonomik büyüme ve dışa açıklık düşük enflasyon rejimlerin gelir dağılımını düzelmesine yardımcı olurken yüksek enflasyon rejimlerin bu etki gelir dağılımını bozucu yönde hareket etmektedir. Benzer şekilde finansal gelişme de rejime bağlı değil her enflasyon düzeyinde gelir dağılımını kötüleştirir. Dolayısıyla tahmin edilen eşik değer modelleri hem alternatif eşik değişken hem de gelir dağılımı değişkenleri spesifikasyonlarına göre oldukça tutarlı ve sağlam sonuçlar vermektedir.

Bu çalışmada elde edilen ampirik bulgular genel olarak para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkinin doğrusal olmadığını ve enflasyon düzeyine bağlı olarak yön değiştirdiğini ortaya koymaktadır. Literatürdeki çalışmaların çoğu, para politikasının gelir dağılımı üzerindeki net etkisini kullanılan farklı yöntem, ülke veya istihdam ve varlık fiyatları gibi aktarım kanallarına dayandırırken buradaki bulgular, Türkiye özelinde ilişkinin %20-30 arası bir enflasyon eşik değerine göre farklılaştığını saptayarak diğer çalışmalardan farklılaşmaktadır.

Çalışma literatürdeki diğer çalışmalardan farklı bir yöntemsel çerçeveye sahip olmasına rağmen bulgular birkaç açıdan diğer çalışmalar ile karşılaştırılabilir. İlk olarak düşük enflasyon rejiminde, genişletici para politikasının Türkiye'de gelir eşitsizliğini azalttığı ve alt gelir gruplarının payını artırdığı saptanmıştır. Bu sonuç, parasal genişlemenin istihdam ve ücret artışları kanalıyla alt gelir gruplarını desteklediğini savunan Ampudia vd. (2018), Mimir vd. (2021) ve Samarina ve Nguyen (2024) gibi çalışmalarla uyumludur. Bu durum, Ma (2023) tarafından vurgulanan, düşük gelir gruplarının yüksek emek arz esnekliği sayesinde genişletici politikalardan daha fazla fayda sağladığı yönündeki teorik bakış açısıyla da örtüşmektedir.

Diğer yandan yüksek enflasyon rejiminde para politikasının etkisi ise tam tersine gelir dağılımını kötüleştirir. Bu bulgu, Williamson (2008) ve Ybrayev (2022) tarafından vurgulanan enflasyon vergisi ve satın alma gücü kaybı gibi argümanlarını ampirik olarak destekler niteliktedir. Bu çalışmalarda bahsedilen yüksek enflasyon dönemlerinde üst gelir gruplarının finansal araçlar veya yabancı varlıklar yoluyla kendilerini enflasyona karşı koruyabilmesi, buna karşılık nakit ve yerel para birimine bağımlı alt grupların reel gelir kaybı yaşaması, Türkiye için tespit edilen bu rejim değişikliğinin bir nedenini oluşturabilir.

Çalışmanın bir diğer önemli bulgusu, kredi genişlemesinin ya da örtük biçimde finansal gelişmenin enflasyon rejiminden bağımsız olarak her koşulda gelir eşitsizliğini derinleştirdiğidir. Bu sonuç, banka kredilerine ve finansal piyasalara ilk erişimin zengin aktörler tarafından gerçekleştirildiğini ve bu durumun bu grupların servet yoğunlaşmasını artırdığını savunan Bagchi vd. (2019) ve Domanski vd. (2016) ile paralellik göstermektedir. Son olarak, literatürdeki çalışmalar genellikle para politikasının Robin Hood etkisi mi yoksa ters Robin Hood etkisi mi yarattığı konusunda zıt sonuçlar üretirken (Casiraghi vd. 2018; Saiki ve Frost, 2014) burada bu iki zıt görüşün aslında farklı enflasyon rejimlerinde geçerli olduğunu kanıtlamaktadır.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde para politikasının gelir dağılımı üzerindeki etkilerinin bir enflasyon düzeyine bağlı olarak doğrusal olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışmanın temel bulguları bu ilişkinin doğrusal bir yapıya sahip olmadığı ve yaklaşık olarak %20-30 aralığında bir enflasyon oranı civarında yön değiştirdiğini ortaya çıkarmaktadır. Bu enflasyon düzeyi alternatif gelir dağılımı ve enflasyon göstergeleri ile teyit edilmektedir. Elde edilen bulgular genişletici para politikasının düşük enflasyon rejiminde yeniden dağıtım rolüne dikkat çekmektedir. Bu rejimde para politikası üst gelir gruplarının aleyhine alt gelir gruplarının ise lehine çalışarak gelir eşitsizliğini azaltırken yüksek enflasyon rejiminde tam tersi sonuçlar doğurmaktadır.

Diğer yandan ekonomik büyüme ve ihracat gibi makroekonomik koşullarda etki bakımından para politikasına benzer bir patikayı takip etmektedir. Dolayısıyla ülke ekonomisi yeterince canlı olsa bile yüksek enflasyon ortamı, gelir eşitsizliği üzerindeki olası pozitif etkileri bozabilmektedir. Buna karşılık finansal gelişme ya da kredilerdeki genişleme rejime bağlı bir davranış sergilememektedir ve her koşulda gelir eşitsizliğini artıcı yönde çalışmaktadır.

Bu sonuçlar genel olarak fiyat istikrarının gelir dağılımı açısından son derece önemli bir faktör olduğunu ortaya koymakta ve fiyat istikrarının sağlanamadığı durumda para politikası ve ekonomik büyümenin pozitif dağılımsal etkilerinin de ortaya çıkmadığını göstermektedir. Dolayısıyla fiyat istikrarı merkez bankaları tarafından yalnızca makroekonomik istikrarın bir ön koşulu değil aynı zamanda gelir dağılımının adaletli olabilmesinin de bir kriteri olarak dikkate alınmalıdır. Bu sonuçlar para politikasının refah etkilerinin gelir dağılımı üzerinden de çalıştığını açıkça göstermekte ve refah artışının sağlanabilmesi için fiyat istikrarının kalıcı bir şekilde sağlanması gerekliliğini bir kez daha vurgulamaktadır. Son olarak kredi genişlemesine dayalı politikaların dağılımsal sonuçlarının ciddi bir biçimde hesaba katılması gerektiği düşünülmektedir.

Son olarak kredi genişlemesinin her iki rejimde de gelir eşitsizliğini artırıcı yönde çalıştığı bulgusu, makro ihtiyati politika araçlarının gelir dağılımı etkilerini de dikkate alacak şekilde daha etkin kullanılmasını gerektirdiğini vurgulamaktadır. Özellikle tüketici kredileri ve varlık fiyatlarını besleyen kredi kanallarına yönelik seçici düzenlemeler, finansal genişlemenin eşitsizlik üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlayabilir. Bu bağlamda kredilerin daha verimli ve istihdam yaratıcı sektörlerle yönlendirilmesi dağılımsal sonuçlar açısından pozitif etkiler yaratabilir.

Peer-review: Externally peer-reviewed.

Contribution Rate Statement: Corresponding author: %100

Conflicts of Interest: There is no potential conflict of interest in this study.

Hakem değerlendirmesi: Dışarıdan hakem değerlendirmesi yapılır.

Katkı Oranı Beyanı: Sorumlu yazar: %100.

Çıkar Çatışmaları: Bu çalışmada potansiyel bir çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Kaynakça

- Albert, J. F., Peñalver, A., & Perez-Bernabeu, A. (2020). The effects of monetary policy on income and wealth inequality in the US Exploring different channels. *Structural Change and Economic Dynamics*, 55, 88-106.
- Amberg, N., Jansson, T., Klein, M., & Rogantini Picco, A. (2021). *Five facts about the distributional income effects of monetary policy* (Sveriges Riksbank Working Paper Series No. 403). Sveriges Riksbank.
- Ampudia, M., Georgarakos, D., Slačálek, J., Tristani, O., Vermeulen, P., & Violante, G. L. (2018). *Monetary policy and household inequality* (ECB Working Paper No. 2170). European Central Bank.
- Andersen, A. L., Johannesen, N., Jørgensen, M., & Peydró, J.-L. (2023). Monetary policy and inequality. *The Journal of Finance*, 78(5), 2945-2989.
- Arestis, P., & Pérez-Moreno, S. (2022). Editorial: Distributional effects of monetary policy. *Journal of Economic Policy Reform*, 25(4), 415-419.
- Bagchi, S., Curran, M., & Fagerstrom, M. J. (2019). Monetary growth and wealth inequality. *Economics Letters*, 182, 23-25.
- Bielecki, M., Brzoza-Brzezina, M., & Kolasa, M. (2020). *Distributional consequences of conventional and unconventional monetary policy* (NBP Working Paper No. 327). Narodowy Bank Polski.
- Bonifacio, V., Brandao-Marques, L., Budina, N., Csoneto, B., Fratto, C., Engler, P., Furceri, D., Igan, D., Mano, R., Narita, M., Omoev, M., Pasricha, G. K., & Poirson, H. (2021). *Distributional effects of monetary policy* (IMF Working Paper No. 21/201). International Monetary Fund.
- Bunn, P., Pugh, A., & Yeates, C. (2018). *The distributional impact of monetary policy easing in the UK between 2008 and 2014* (Staff Working Paper No. 720). Bank of England.
- Casiraghi, M., Gaiotti, E., Rodano, L., & Secchi, A. (2018). A “reverse Robin Hood”? The distributional implications of non-standard monetary policy for Italian households. *Journal of International Money and Finance*, 85, 215-235.
- Claeys, G., Darvas, Z., Leandro, A., & Walsh, T. (2015). *The effects of ultra-loose monetary policies on inequality* (Bruegel Policy Contribution Issue 2015/09). Bruegel.
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kueng, L., & Silvia, J. (2017). Innocent bystanders? Monetary policy and inequality. *Journal of Monetary Economics*, 88, 70-89.
- Colciago, A., Samarina, A., & De Haan, J. (2019). Central bank policies and income and wealth inequality: A survey. *Journal of Economic Surveys*, 33(4), 1199-1231.
- Corrado, L., & Fantozzi, D. (2021). *Micro level data for macro models: The distributional effects of monetary policy* (NIESR Discussion Paper No. 529). National Institute of Economic and Social Research.
- Cravino, J., Lan, T., & Levchenko, A. A. (2020). Price stickiness along the income distribution and the effects of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 110, 19-32.
- Creel, J., & El Herradi, M. (2024). Income inequality and monetary policy in the euro area. *International Journal of Finance & Economics*, 29(1), 332-355.
- Davtyan, K. (2017). The distributive effect of monetary policy: The top one percent makes the difference. *Economic Modelling*, 65, 106-118.
- Davtyan, K. (2023). Unconventional monetary policy and economic inequality. *Economic Modelling*, 126, 106380.
- Doepke, M., Schneider, M., & Selezneva, V. (2015). Distributional effects of monetary policy. *Unpublished manuscript*.
- Domanski, D., Scatigna, M., & Zabai, A. (2016). Wealth inequality and monetary policy. *BIS Quarterly Review*, March, 45-64.
- El Herradi, M., & Leroy, A. (2021). Monetary policy and the top 1%: Evidence from a century of modern economic history. *International Journal of Central Banking*, 18(5), 237-277.
- Franconi, A. & Rella, G. (2023). *Monetary policy across the wealth distribution* (Stone Center on Socio-Economic Inequality Working Paper Series No. 70). City University of New York.

- Furceri, D., Loungani, P., & Zdzienicka, A. (2018). The effects of monetary policy shocks on inequality. *Journal of International Money and Finance*, 85, 168-186.
- Gonzalo, J., & Pitarakis, J.-Y. (2002). Estimation and model selection based inference in single and multiple threshold models. *Journal of Econometrics*, 110, 319-352.
- Gornemann, N., Kuester, K., & Nakajima, M. (2021). *Do's for the rich, hawks for the poor? Distributional consequences of systematic monetary policy* (Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper No. 12-21).
- Guerello, C. (2018). Conventional and unconventional monetary policy vs. households income distribution: An empirical analysis for the Euro Area. *Journal of International Money and Finance*, 85, 187-214.
- Guo, X., Ottonello, P., & Perez, D. J. (2023). Monetary policy and redistribution in open economies. *Journal of Political Economy Macroeconomics*, 1(1), 191-241.
- Hafemann, L., Rudel, P. & Schmidt, J. (2018). Moving closer or drifting apart: Distributional effects of monetary policy. *The Manchester School*, 86(S1), 110-136.
- Hansen, B. E. (2000). Sample splitting and threshold estimation. *Econometrica* 68: 575-603.
- Heer, B., & Maußner, A. (2005). *Distributional effects of monetary policies in a new neoclassical model with progressive income taxation* (Yayımlanmamış çalışma tebliği).
- Hohberger, S., Priftis, R., & Vogel, L. (2020). The distributional effects of conventional monetary policy and quantitative easing: Evidence from an estimated DSGE model. *Journal of Banking and Finance*, 113, 105483.
- Kang, S. J., Chung, Y. W., & Sohn, S. H. (2013). The Effects of Monetary Policy on Individual Welfares. *Korea and the World Economy*, 14(1), 1-29.
- Kunawotor, M. E., Bokpin, G. A., Asuming, P. O., & Amoateng, K. A. (2022). The distributional effects of fiscal and monetary policies in Africa. *Journal of Social and Economic Development*, 24, 127-146.
- La Cava, G., & He, C. (2021). The distributional effects of monetary policy: Evidence from local housing markets in Australia. *The Australian Economic Review*, 54(3), 387-397.
- Lee, D. (2021). *The Effects of Monetary Policy on Consumption and Inequality*. Federal Reserve Bank of New York.
- Luetticke, R. (2021). Transmission of Monetary Policy with Heterogeneity in Household Portfolios. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13(2), 1-25.
- Ma, E. (2023). Monetary Policy and Inequality: How Does One Affect the Other? *International Economic Review*, 64(2), 691-725.
- Mangiante, G., & Meichtry, P. (2023). *On the distributional effects of conventional monetary policy and forward guidance* (No. 996).
- McKay, A., & Wolf, C. K. (2023). Monetary Policy and Inequality. *Journal of Economic Perspectives*, 37(1), 121-144.
- Mimir, Y., Mæhlum, M., & Torstensen, K. N. (2021). *Distributional effects of monetary policy in Norway* (Staff Memo No. 4/2021). Norges Bank.
- Mumtaz, H., & Theophilopoulou, A. (2017). The impact of monetary policy on inequality in the UK. An empirical analysis. *European Economic Review*, 98, 410-423.
- O'Farrell, R., & Rawdanowicz, L. (2017). Monetary policy and inequality: Financial channels. *International Finance*, 20(2), 174-188.
- Prasad, E. & Zhang, B. (2015). *Distributional effects of monetary policy in emerging market economies* (NBER Working Paper No. 21471). National Bureau of Economic Research.
- Ren, S. Y. (2024). Distributional effects of monetary policy shocks in China. *Atlantic Economic Journal*, 51, 287-301.
- Saiki, A., & Frost, J. (2014). Does unconventional monetary policy affect inequality? Evidence from Japan. *Applied Economics*, 46(36), 4445-4454.
- Samarina, A., & Nguyen, A. D. M. (2024). Does monetary policy affect income inequality in the euro area? *Journal of Money, Credit and Banking*, 56(1), 35-80.
- Topuz Sekmen, S. G., & Sekmen, T. (2025). Türkiye'de Gelir Eşitsizliği ve Para Politikası. N. Yamak & B. Tanrıöver (Ed.), *İktisadi ve İdari Bilimlerde Araştırma, Yöntem ve Analiz 2025-II* içinde (ss. 35-54). Lyon: Livre de Lyon. DOI: 10.5281/

zenodo.15845536.

Williamson, S. D. (2008). Monetary policy and distribution. *Journal of Monetary Economics*, 55(6), 1038-1053

Ybrayev, Z. (2022). Distributional consequences of monetary policy in emerging economies: Dollarization, domestic inflation, and income di&rgence. *Comparati& Economic Studies*, 64, 186-210.