T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

PARA POLİTİKASININ GELİR EŞİTSİZLİĞİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Merve CİN

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Nagehan KESKİN

2023

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

PARA POLİTİKASININ GELİR EŞİTSİZLİĞİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Merve CİN

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Nagehan KESKİN

2023

TEZ ONAY SAYFASI

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Para Politikasının Gelir Eşitsizliği Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

07/07/2023

Merve CİN

İmza

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Para Politikasının Gelir Eşitsizliği Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği

Merve CİN

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

İktisat Programı

Günümüz ekonomilerinde her ülkenin en önemli amaçlarından birisi, yaratılan gelirin adaletli bir şekilde dağılımını sağlamaktır. Yaratılan gelirin adil bir şekilde dağılmaması sonucunda ortaya çıkan gelir eşitsizliği, yalnızca ekonomik bir problem olmayıp sosyal sorunları da beraberinde getirdiği için her ülkenin çözmek durumunda olduğu en önemli sorunların başında gelmektedir. Gelir eşitsizliği sorunu 2008 Krizine kadar genellikle maliye politikalarıyla ilişkilendirilmiş ancak Krizin ardından para politikası uygulamalarının da gelir eşitsizliği üzerinde etkili olup olmadığı literatürde tartışılmaya başlanmıştır. Para politikası uygulamalarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisinin araştırılması ve araştırma sonucunda, etkinin varlığına ilişkin elde edilecek bulgular, gelir eşitsizliğinin azaltılmasına yönelik politika önlemlerinin belirlenmesi açısından büyük önem arz etmektedir.

Bu çalışmada, 1988-2021 döneminde Türkiye'de para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi Blanchard ve Quah (1989) tarafından öne sürülen uzun dönem kısıtlamalı yapısal vektör otoregresyon (SVAR) yöntemi kullanılarak araştırılmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgular, daraltıcı para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini azalttığını göstermekte ve para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkinin enflasyon oranı ve hisse senedi fiyatları ile bağlantılı olduğuna ilişkin kanıtlar içermektedir.

Anahtar Kelimeler: Gelir Eşitsizliği, Para Politikası, SVAR Analizi

ABSTRACT

Master Thesis

The Impact of Monetary Policy on Income Inequality: The Case of Turkey

Merve CİN

Dokuz Eylül University

Graduate School Social Science

Department of Economics

Economics Program

In today's economies, one of the most important objectives of every country is to ensure a fair distribution of the income generated. Income inequality, which arises as a result of the inequitable distribution of income, is not only an economic problem but also a social problem and is one of the most important problems that every country has to solve. Until the 2008 Crisis, the problem of income inequality was generally associated with fiscal policies, but after the Crisis, it has been discussed in the literature whether monetary policy implementations are also effective on income inequality. Investigating the effect of monetary policy implementations on income inequality and the findings on the existence of this effect are of great importance in terms of determining policy measures to reduce income inequality.

This study investigates the impact of monetary policy shocks on income inequality in Turkey over the period 1988-2021 using the long run restricted Structural Vector Autoregression (SVAR) method proposed by Blanchard and Quah (1989). The findings of the study show that contractionary monetary policy shocks reduce income inequality and include evidence that the relationship between monetary policy and income inequality is linked to the inflation rate and stock prices.

Keywords: Income Inequality, Monetary Policy, SVAR Analysis

PARA POLİTİKASININ GELİR EŞİTSİZLİĞİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI ii
YEMİN METNİ iii
ÖZET iv
ABSTRACT v
İÇİNDEKİLER vi
KISALTMALAR x
TABLOLAR LİSTESİ xii
ŞEKİLLER LİSTESİ xiii

GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM
GELİR EŞİTSİZLİĞİ VE PARA POLİTİKASI: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1. GELİR DAĞILIMI VE GELİR EŞİTSİZLİĞİ 4
1.1.1. Gelir Dağılımı ve Gelir Eşitsizliği Kavramları 4
1.1.2. Gelir Dağılımı Türleri 5
1.1.2.1. Kişisel Gelir Dağılımı 6
1.1.2.2. Fonksiyonel Gelir Dağılımı 6
1.1.2.3. Sektörel Gelir Dağılımı 7
1.1.2.4. Bölgesel Gelir Dağılımı 7
1.1.3. Gelir Dağılımı Teorileri 7
1.1.4. Gelir Eşitsizliğinin Ölçülmesi 9
1.1.4.1. Lorenz Eğrisi ve Gini Katsayısı 10
1.1.4.2. Yüzde Paylar Analizi 12
1.1.4.3. Kuznets Eğrisi 12

1.1.4.4. Theil Endeksi 13
1.1.4.5. Dalton Ölçütü 13
1.1.4.6. Atkinson Endeksi 14
1.1.5. Gelir Dağılımını Etkileyen Faktörler 14
1.1.5.1. Ekonomik Büyüme 14
1.1.5.2. Enflasyon 15
1.1.5.3. Küreselleşme 16
1.1.5.4. İşsizlik 17
1.1.5.5. Kamu Harcamaları ve Kamu Gelirleri 18
1.2. PARA POLİTİKASI 19
1.2.1. Para Politikası Amaçları 19
1.2.2. Para Politikası Araçları 21
1.2.2.1. Geleneksel Para Politikası Araçları 22
1.2.2.1.1. Açık Piyasa İşlemleri (APİ) 22
1.2.2.1.2. Zorunlu Karşılık Uygulaması 24
1.2.2.1.3. Reeskont Politikası 25
1.2.2.1.4. Kredi Tavanı Uygulaması ve Selektif Kredi Kontrolleri 25
1.2.2.1.5. Döviz ve Efektif İşlemleri 25
1.2.2.2. Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları 26
1.2.2.2.1. Miktarsal Genişleme 27
1.2.2.2.2. Kredi Genişlemesi 28
1.2.2.2.3. Faiz Teminatı 28
1.2.2.2.4. Faiz Koridoru 29
1.2.3. Parasal Aktarım Mekanizması 30
1.2.3.1. Parasal Aktarım Mekanizmasının Tanımı ve İşleyişi 30
1.2.3.2. Parasal Aktarım Mekanizması Kanalları 32
1.2.3.2.1. Faiz Oranı Kanalı 32
1.2.3.2.2. Varlık Fiyatları Kanalı 33
1.2.3.2.3. Döviz Kuru Kanalı 35
1.2.3.2.4. Kredi Kanalı 36
1.2.3.2.5. Beklentiler Kanalı 37

1.3. PARA POLİTİKASI VE GELİR EŞİTSİZLİĞİ İLİŞKİSİ 38
1.3.1. Para Politikasının Gelir Eşitsizliğini Etkileme Kanalları 39
1.3.1.1. Gelir Bileşimi Kanalı 40
1.3.1.2. Kazanç Heterojenliği Kanalı 41
1.3.1.3. Finansal Segmentasyon Kanalı 42
1.3.1.4. Portföy Kanalı 43
1.3.1.5. Tasarrufların Yeniden Dağıtım Kanalı 44
1.3.2. 2008 Krizi Sonrası Para Politikası ve Gelir Eşitsizliği 46

İKİNCİ BÖLÜM
TÜRKİYE'DE GELİR EŞİTSİZLİĞİ GÖSTERGELERİ VE PARA POLİTİKASININ GELİŞİMİ

2.1. TÜRKİYE'DE GELİR EŞİTSİZLİĞİ GÖSTERGELERİNİN ANALİZİ 49
2.2. TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASININ GELİŞİMİ 54
2.2.1. 1980-2001 Dönemi 54
2.2.2. 2002-2010 Dönemi: Enflasyon Hedeflemesi 57
2.2.3. 2010 Sonrası Dönem: 2008 Krizi Sonrası Para Politikası 59
2.2.3.1. 2008 Krizinin Nedenleri ve Dünya Ekonomisine Etkileri 59
2.2.3.2. 2008 Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri 61
2.2.3.3. Kriz Sonrası Alınan Önlemler: Finansal İstikrar 62
2.2.3.4. 2008 Krizi Sonrası Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları 63
2.3. TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI VE GELİR EŞİTSİZLİĞİ İLİŞKİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ 68

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
PARA POLİTİKASININ GELİR EŞİTSİZLİĞİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE İÇİN EKONOMETRİK BİR ANALİZ

3.1. LİTERATÜR ÖZETİ 82
3.2. EKONOMETRİK YÖNTEM 87
3.2.1. Birim Kök Testleri 87

3.2.1.1. ADF Birim Kök Testi 88
3.2.1.2. KPSS Birim Kök Testi 89
3.2.1.3. Zivot-Andrews Birim Kök Testi 90
3.2.2. SVAR Analizi 91
3.3. VERİ SETİ VE MODEL 94
3.3.1. Veri Seti 94
3.3.2. Ekonometrik Model 96
3.4. ANALİZ BULGULARI 99
3.4.1. Birim Kök Testi Sonuçları 99
3.4.2. SVAR Analizi Sonuçları 102
3.4.2.1. Model 1 Sonuçları 103
3.4.2.2. Model 2 Sonuçları 116
SONUÇ 125
KAYNAKÇA 132

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADF	Genişletilmiş Dickey-Fuller
AIC	Akaike Bilgi Kriteri
APİ	Açık Piyasa İşlemleri
BOJ	Japonya Merkez Bankası
BPP	Bankalararası Para Piyasası
DF	Dickey-Fuller
ECB	Avrupa Merkez Bankası
EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FED	Federal Reserve System
FPE	Final Prediction Error
GSMH	Gayrisafi Milli Hasıla
GSYH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
HQ	Hannan-Quinn Bilgi Kriteri
IFS	IMF - Uluslararası Finansal İstatistikler
IMF	Uluslararası Para Fonu
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KPSS	Kwiatkowsky-Philips-Scmidt-Shin
LM	Lagrange Multiplier
LR	Likelihood Ratio
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
ROK	Rezerv Opsiyon Katsayısı
ROM	Rezerv Opsiyon Mekanizması
ROO	Rezerv Opsiyon Oranı
SC	Schwarz Bilgi Kriteri
SVAR	Yapısal VAR
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
VAR	Vektör Otoregresyon

WDI	Dünya Kalkınma Göstergeleri
WID	Dünya Eşitsizlik Veritabanı
ZA	Zivot Andrews

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Sıralı %20'lik Grupların Gelirden Aldıkları Pay 51
Tablo 2: Değişkenler, Tanımları ve Veri Tabanları 96
Tablo 3: Modeller 98
Tablo 4: ADF ve KPSS Birim Kök Testi Sonuçları 100
Tablo 5: ZA Birim Kök Testi Sonuçları 101
Tablo 6: Model 1.1 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi 103
Tablo 7: Model 1.1 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları 103
Tablo 8: Model 1.1 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları 103
Tablo 9: Model 1.1 için GINI'nin Varyans Ayrıştırması 107
Tablo 10: Model 1.2 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi 108
Tablo 11: Model 1.2 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları 108
Tablo 12: Model 1.2 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları 109
Tablo 13: Model 1.2 için ILK10'un Varyans Ayrıştırması 111
Tablo 14: Model 1.3 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi 112
Tablo 15: Model 1.3 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları 112
Tablo 16: Model 1.3 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları 112
Tablo 17: Model 1.3 için SON50'nin Varyans Ayrıştırması 114
Tablo 18: Model 2.1 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi 116
Tablo 19: Model 2.1 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları 117
Tablo 20: Model 2.1 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları 117
Tablo 21: Model 2.1 için GINI'nin Varyans Ayrıştırması 118
Tablo 22: Model 2.2 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi 119
Tablo 23: Model 2.2 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları 119
Tablo 24: Model 2.2 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları 119
Tablo 25: Model 2.2 için ILK10'un Varyans Ayrıştırması 121
Tablo 26: Model 2.3 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi 122
Tablo 27: Model 2.3 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları 122
Tablo 28: Model 2.3 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları 122
Tablo 29: Model 2.1 için SON50'nin Varyans Ayrıştırması 123

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Lorenz Eğrisi 11
Şekil 2: Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi 31
Şekil 3: Faiz Oranı Kanalı 32
Şekil 4: Tobin q Teorisi 34
Şekil 5: Modigliani Servet Etkisi 34
Şekil 6: Döviz Kuru Kanalı 35
Şekil 7: Banka Kredi Kanalı 36
Şekil 8: Gelir Bileşimi Kanalı 40
Şekil 9: Kazanç Heterojenliği Kanalı 42
Şekil 10: Finansal Segmentasyon Kanalı 43
Şekil 11: Portföy Kanalı 44
Şekil 12: Tasarrufların Yeniden Dağıtım Kanalı 45
Şekil 13: Gelir Eşitsizliği Göstergeleri 50
Şekil 14: Emek ve Sermayenin GSYH İçindeki Payları (%) 53
Şekil 15: 2002-2008 Dönemi Enflasyon Gerçekleşmeleri 58
Şekil 16: TCMB Politika Faiz Oranı 69
Şekil 17: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Gelirin Gelir Türlerine Göre Dağılımı 72
Şekil 18: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Gelirin İlk %20'lik Gelir Grubu İçindeki Dağılımı 73
Şekil 19: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Gelirin Son %20'lik Gelir Grubu İçindeki Dağılımı 74
Şekil 20: Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu 76
Şekil 21: Enflasyon Oranı ve Gini Katsayısı 77
Şekil 22: BİST100 Endeksi 79
Şekil 23: %20'lik Gruplara Göre Menkul Kıymet Gelirinin Dağılımı 79
Şekil 24: Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYH'ye Oranı (%) 80
Şekil 25: Model 1.1 için İstikrar Koşulu 104
Şekil 26: Model 1.1'in Etki-Tepki Fonksiyonları 105
Şekil 27: Model 1.2 için İstikrar Koşulu 109
Şekil 28: Model 1.2'nin Etki-Tepki Fonksiyonları 110

Şekil 29: Model 1.3 için İstikrar Koşulu 112
Şekil 30: Model 1.3'ün Etki-Tepki Fonksiyonları 113
Şekil 31: Model 2.1 için İstikrar Koşulu 117
Şekil 32: Model 2.1'in Etki-Tepki Fonksiyonları 118
Şekil 33: Model 2.2 için İstikrar Koşulu 120
Şekil 34: Model 2.2'nin Etki-Tepki Fonksiyonları 120
Şekil 35: Model 2.3 için İstikrar Koşulu 122
Şekil 36: Model 2.3'ün Etki-Tepki Fonksiyonları 123

GİRİŞ

En basit ifadeyle gelir dağılımı, bir ülkede belli bir dönemde yaratılan gelirin, bireyler, toplum kesimleri ya da üretim faktörleri arasındaki dağılımını ifade etmektedir. Gelir dağılımı; ekonomik, sosyal ve siyasal yönleri olan ve çoğu zaman bunların iç içe geçtiği çok boyutlu ve karmaşık bir olgudur. Yaratılan gelirin adil bir şekilde bölüşülmediği durumda ortaya çıkan gelir eşitsizliği[1], geçmişten günümüze yalnızca gelişmekte olan ülkelerin değil gelişmiş ülkelerinde karşılaştığı ve çözüm arayışında olduğu en hayati sorunların başında gelmektedir. Bu nedenle iktisat politikası alanındaki en önemli tartışma konularından biri, gelir dağılımında adaletin sağlanması ve bununla bağlantılı olarak yoksulluğun önlenmesidir.

Merkez bankaları tarafından uygulanan para politikalarının temel amacı enflasyon oranı, ekonomik büyüme ve işsizlik oranı gibi makroekonomik değişkenleri istikrara kavuşturmaktır. Gelir eşitsizliği, pek çok makroekonomik faktörle ilişkili olmakla birlikte özellikle 2008 Krizinden sonra para politikası uygulamalarının da gelir eşitsizliği üzerinde etkili olabileceğine yönelik tartışmalar giderek artmıştır. Krizin olumsuz etkilerini önlemek amacıyla pek çok ülkede uygulanan geleneksel olmayan genişletici para politikalarının gelir eşitsizliğini arttırdığı yönündeki yaygın kanı, para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkinin sorgulanmasına yol açmıştır. Bu bağlamda para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar görece yakın tarihe dayanmakta olup, 2008 Krizinden sonra ve özellikle de Coibion ve diğerleri (2012)'nin öncü çalışmasından sonra konu ile ilgili literatür genişlemeye başlamıştır.

Coibion ve diğerleri (2012)'ye göre, para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi; gelir bileşimi kanalı, finansal segmentasyon kanalı, portföy kanalı, tasarrufların yeniden dağıtımı kanalı ve kazanç heterojenliği kanalı olmak üzere beş farklı kanal aracılığıyla ve farklı yönlerde gerçekleşmektedir. Uygulanan genişletici bir para politikası sonucunda; gelir bileşimi kanalı, finansal segmentasyon kanalı ve portföy kanalına göre gelir eşitsizliği artarken, tasarrufların yeniden dağıtım kanalı ve kazanç heterojenliği kanalına göre gelir eşitsizliği azalmaktadır. Dolayısıyla para

[1] Bu çalışmada kullanılan "gelir eşitsizliği" ifadesi, gelir dağılımındaki dengesizliği ve adaletsizliği ifade etmektedir.

politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki net etkisi teorik olarak belirsizdir. Söz konusu kanalların gelir eşitsizliği üzerindeki etkilerinin farklı yönlerde gerçekleşmesi nedeniyle teorik olarak belirsiz olan net etki, ülkelerin ekonomik yapılarına bağlı olarak şekillenmekte ve ampirik araştırmalar neticesinde belirlenebilmektedir.

Bu çalışmanın amacı, 1988-2021 dönemi için Türkiye'de para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkilerini incelemektir. Literatürde para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda farklı ülke örnekleri incelenmekle birlikte konuyu Türkiye özelinde sorgulayan yalnızca tek bir çalışmaya (Türel, 2021) rastlanılmıştır. Bu nedenle bu çalışma ile özellikle ulusal literatüre katkı sağlanması hedeflenmektedir. Bu hedef doğrultusunda çalışma üç bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümü, gelir eşitsizliği ve para politikasının kavramsal ve teorik çerçevesinin incelenmesine ayrılmıştır. Bu kapsamda ilk olarak gelir dağılımı türleri, gelir dağılımı teorileri, gelir eşitsizliği ölçüm yöntemleri ve gelir eşitsizliğini etkileyen makroekonomik faktörlere değinilmiştir. İkinci olarak para politikası amaçları ve araçları ile parasal aktarım mekanizması ele alınmıştır. Ardından çalışmanın temel inceleme konusu olan para politikasının gelir eşitsizliğini etkileme kanalları ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Son olarak para politikası ve gelir ilişkisi açısından önem taşıyan 2008 Krizi sonrası para politikası ve gelir eşitsizliği ilişkisine değinilmiştir.

Türkiye odaklı ikinci bölümde, öncelikle gelir eşitsizliği göstergeleri incelenerek Türkiye'deki gelir eşitsizliği düzeyi hakkında bir durum analizi sunulmuştur. Ardından dönemler itibarıyla Türkiye'de uygulanan para politikaları ele alınmıştır. Son olarak ulaşılabilen verilerden hareketle Türkiye'de uygulanan para politikaları ile gelir eşitsizliği ilişkisinin genel görünümü incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, 1988-2021 döneminde Türkiye'de uygulanan para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi ampirik olarak araştırılmıştır. Literatürde para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda genellikle VAR (Vektör Otoregresyon) yöntemi kullanılmaktadır. Bu çalışmada para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi, kısıtsız VAR modellerine alternatif olarak geliştirilen SVAR modellerinden Blanchard ve Quah (1989) tarafından literatüre kazandırılan uzun dönem kısıtlamalı

SVAR yöntemi ile incelenmiştir. Bu çerçevede çalışmanın bu bölümünde ilk olarak konu ile ilgili literatürde yer alan çalışmalara değinilmiştir. Ardından kullanılan ekonometrik yöntem açıklanmış, analizde kullanılan veri seti ve modeller tanıtılmış ve son olarak elde edilen analiz bulgularına yer verilmiştir. Sonuç bölümünde ise analiz bulgularından hareketle yapılan değerlendirmeler ve politika önerileri sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM
GELİR EŞİTSİZLİĞİ VE PARA POLİTİKASI: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

Gelir eşitsizliği, ülkelerin en önemli ekonomik sorunları arasında yer almaktadır. Gelir dağılımında adaletin sağlanması, literatürde genellikle maliye politikalarıyla ilişkilendirilse de 2008 Krizi sonrası dönemde para politikası uygulamalarının da gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi sorgulanmaya başlanmıştır. Bu çerçevede bu çalışmanın birinci bölümünde gelir eşitsizliği ve para politikası ilişkisi hakkında kavramsal ve teorik çerçevenin açıklanması amaçlanmıştır. Bu kapsamda ilk olarak gelir dağılımı ve gelir eşitsizliği hakkında bilgi verilmiş, ardından para politikasının teorik temelleri üzerinde durulmuştur. Son olarak ise gelir eşitsizliği ve para politikası ilişkisi açıklanmıştır.

1.1. GELİR DAĞILIMI VE GELİR EŞİTSİZLİĞİ

Çalışmanın bu kısmında öncelikle gelir dağılımı ve gelir eşitsizliği kavramlarının ne ifade ettiğine değinilmiş, ardından gelir dağılımı türleri, gelir dağılımı teorileri, gelir eşitsizliğinin ölçüm yöntemleri ve gelir eşitsizliğinin nedenleri detaylı olarak açıklanmıştır.

1.1.1. Gelir Dağılımı ve Gelir Eşitsizliği Kavramları

İnsanoğlu, dünyanın varoluşundan bu yana tüketmek için üretmek zorundadır. Üretim, bireysel ve toplumsal ihtiyaçları karşılamak amacıyla yeni ürünler elde edilmesi sürecini ifade etmektedir. Üretim sürecinin sonunda elde edilen ürünlerin tüketilme aşaması da bölüşüm meselelerini ortaya çıkarmaktadır. Paranın kullanılmadığı ilkel toplumlarda bölüşüm mekanizması, üretim sonucunda elde edilen ürünlerin doğrudan belirli objektif sosyal kurallara göre paylaşılmasını ifade ederken, paranın kullanıldığı günümüz toplumlarında bu paylaşma süreci, parasal gelirler aracılığı ile meydana gelmekte ve bu durum gelir dağılımı olarak adlandırılmaktadır. Diğer bir ifadeyle bir ekonomide belirli bir dönemde üretilen nihai mal ve hizmetlerin

parasal değeri olarak tanımlanan milli gelirin paylaşılması gelir dağılımı olarak ifade edilmektedir (Boratav, 1972: 8).

Gelir eşitsizliği olgusu ise gelir dağılımının bir ülkede belli bir dönemde, o ülkede yaşayan bireyler tarafından adil bir şekilde bölüşülmediği durumda ortaya çıkmaktadır. Günümüzde iktisat politikası alanında tartışılan en önemli konulardan biri gelir dağılımının adil hale getirilmesi ve yoksulluğun ortadan kaldırılmasıdır (Öztürk, 2017: 6). Gelir eşitsizliği, insanlığın varoluşundan bu yana hep bir sorun olarak varlığını sürdürmüştür. Fakat bu sorun, son birkaç yüzyıldır varlığını daha çok hissettirmiştir. Gelir dağılımının adaletsiz olması sadece az gelişmiş ülkelerde değil tüm dünyada yaşanan ve hem ekonomik hem de sosyal boyutu olan çok yönlü bir olgudur. Liberal piyasa ekonomileri, ekonomik büyüme gibi nicel bir faktörü önceliklendirirken gelirin adil dağılımı konusunu göz ardı etmişler ve bu konuda etkin bir çözüm ortaya koyamamışlardır. Gelirin eşit bir şekilde paylaştırılamaması, sosyal refah devleti anlayışının oluşumunda büyük rol oynamıştır. Bu bakımdan üretilen refahın, kabul edilebilir bir biçimde bölünmesi her ülkenin üzerinde hassasiyetle durması gereken önemli bir meseledir (Bilen ve Yumuşak, 2000: 77).

Üretim sürecinin devamı niteliğinde olan bölüşüm süreci, toplumsal, siyasal ve ekonomik unsurların iç içe geçtiği karmaşık bir süreç olduğundan, gelir dağılımını tüm boyutları ile analiz etmek oldukça zordur. Bu konuda yapılan araştırmaların genel amacı, gelirin bireyler, gruplar ve sosyal sınıflar arasında nasıl dağıldığını belirlemek ve ulaşılan sonuçlara göre politika önerilerinde bulunmaktır (Aydın, 2012: 148).

1.1.2. Gelir Dağılımı Türleri

Gelirin belirli bir sınıflandırma temelinde nasıl dağıldığına ve gruplandırıldığına atıfta bulunmak için literatürde dört farklı gelir dağılımı türü bulunmaktadır. Buna göre gelir dağılımı türleri; bireysel, fonksiyonel, bölgesel ve sektörel gelir dağılımı olarak adlandırılmaktadır. Bireysel gelir dağılımında yaratılan toplam gelirin bireyler (haneler) arasında nasıl dağıldığı incelenirken fonksiyonel gelir dağılımında ise gelirin üretim faktörleri arasında nasıl dağıldığı analiz edilmektedir. Yaratılan toplam gelirin sektörlere göre dağılımı, sektörel gelir dağılımı olarak ifade

edilirken, bölgelere göre dağılımı ise bölgesel gelir dağılımı olarak nitelendirilmektedir.

1.1.2.1. Kişisel Gelir Dağılımı

Bir toplumda yaratılan gelirin bireyler veya hanehalkları arasındaki paylaşımını gösteren gelir dağılımı, kişisel gelir dağılımı olarak adlandırılmaktadır. Kişisel gelir dağılımının ölçümünde bireylerin ya da hanehalklarının yaratılan gelirden aldıkları payın türünün bir önemi bulunmamaktadır. Bireyler, üretim faktörleri gelirlerinden (ücret, faiz, kâr veya rant) herhangi birini veya birkaçını elde edebilirler. Kişisel gelir dağılımında önemli olan, hangi üretim faktöründen bir pay alındığı değil ne kadar gelir elde edildiğidir (Çalışkan, 2010: 93).

Kişisel gelir dağılımı, bir ülkede yaratılan toplam gelirin haneler veya bireyler arasında nasıl paylaşıldığını ve zaman içinde gelirin bölüşümünde meydana gelen değişiklikleri gösteren kapsamlı bir gelir eşitsizliği göstergesidir (Kubar, 2011: 239). Bir başka ifadeyle kişisel gelir dağılımı analizinde, bir ülkede belirli bir dönemde yaratılan gelirin, haneler veya fertler arasında nasıl paylaşıldığı incelenerek hanelerin zaman içinde sosyoekonomik konumlarında meydana gelen değişiklikler gösterilmektedir (Doğan ve Tek, 2007: 97).

1.1.2.2. Fonksiyonel Gelir Dağılımı

Üretim faktörlerinin toplam gelirden aldıkları payları göstermek için kullanılan gelir dağılımı türü fonksiyonel gelir dağılımı olarak nitelendirilmektedir. Üretimde kullanılan girdiler; emek, sermaye, toprak ve girişimcidir. Bu girdilerin milli gelirden aldıkları paylar ise sırasıyla; ücret, faiz, rant ve kâr olarak adlandırılmaktadır. Dolayısıyla fonksiyonel gelir dağılımında amaç, milli gelirin ne kadarının ücret, faiz, rant ve kâr olarak dağıtıldığının analiz edilmesidir. Fonksiyonel gelir dağılımı, ülkelerin gelişmişlik seviyesi hakkında bilgi vermektedir. Nitekim gelişmiş ülkelerde milli gelir içinden emek gelirinin aldığı pay %70'e kadar yükselirken, gelişmekte olan ülkelerde bu oran %30 dolaylarında yer almaktadır (Bilen ve Yumuşak, 2000: 79).

1.1.2.3. Sektörel Gelir Dağılımı

Bir ülkede tarım, sanayi ve hizmet sektörlerinin milli gelirden aldıkları pay sektörel gelir dağılımını göstermektedir. Sektörel gelir dağılımı analizinin avantajı, gelir dağılımının iktisadi faaliyet kollarına göre üretim süreci içerisinde hangi sektörler için lehte ya da aleyhte geliştiğini ortaya koymasıdır (Şerbetçi, 2014: 96-97).

Ülkelerin ekonomilerinde sanayi devrimi öncesinde tarım sektörü hâkim konumda iken sonraki aşamalarda sanayi ve hizmet sektörleri daha belirgin bir konum kazanmıştır. Sektörel gelir dağılımı analizi sayesinde ülkelerde hangi sektörün ön planda olduğunu görmek mümkün olmaktadır. Diğer bir ifadeyle sektörel gelir dağılımı, bir ülkenin sanayileşme sürecinde hangi konumda olduğunu gösterirken aynı zamanda küreselleşen dünya ekonomisinde hangi sektörlere önem verilmesi gerektiği konusunda da politika yapıcılarına ışık tutmaktadır (Kuştepeli ve Halaç, 2004: 147).

1.1.2.4. Bölgesel Gelir Dağılımı

Yaratılan milli gelirin bir ülkenin farklı bölgelerine göre paylaştırılması bölgesel gelir dağılımı olarak ifade edilmektedir. Bölgesel gelir dağılımı analizi ile bir ülkenin farklı bölgelerinde yaşayan insanların milli gelirden aldıkları payın ne oranda olduğu gösterilmekte ve böylece bölgeler arasındaki gelir farklılıkları tespit edilmektedir. Ülkelerin kalkınma düzeyleri, iklim ve arazi özelliklerinin bölgesel farklılıkları ve sosyolojik faktörler bölgesel gelir dağılımını etkileyen unsurlardır (Uysal, 2007: 251).

1.1.3. Gelir Dağılımı Teorileri

Gelirin yaratılması ve paylaşılması konusunda iktisat ekollerinin farklı görüşleri ve yaklaşımları bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar içinde Klasik, Neoklasik ve Keynesyen ve Marksist iktisat ekollerinin gelir dağılımı hakkındaki görüşleri önem arz etmektedir (Ulutürk ve Ersezer, 2005: 102).

Adam Smith'in 1776 yılında yayımlanan "Ulusların Zenginliği" adlı eseriyle başlayan ve David Ricardo, Thomas Malthus, John Stuart Mill gibi önemli

iktisatçıların katkılarıyla şekillenen Klasik iktisat içinde gelir dağılımı konusunu kapsamlı olarak ele alan iktisatçı David Ricardo olmuştur. Ricardo'ya göre gelir dağılımı, bir ekonomide üretilen toplam gelirin, toprak sahipleri, sermayedarlar ve emek geliri elde edenler arasındaki bölüşüm sürecidir. Bu çerçevede Ricardo, toprak sahiplerinin rant, sermayedarların kâr ve emekçilerin ücret geliri elde ettiklerini savunmuştur (Akdağ, 2020: 42-43). Burada işçi ücretleri sürekli olarak asgari geçim düzeyinde kalmakta, nüfusun artmasıyla birlikte toprak sahiplerinin aldığı rant ise sürekli olarak artmaktadır. Azalan verimler yasasının geçerliliğini kabul eden Ricardo'ya göre sermayedarların elde ettiği kârlar uzun dönemde düşme eğilimindedir. Bu kapsamda Ricardo tarafından, rantın gelir dağılımını etkileyen en önemli faktör olduğu ve toprak sahiplerinin ekonomik gücünü artırarak gelir eşitsizliklerine yol açabileceği belirtilmektedir (Öztürk, 2017: 81-83; Özgüven, 2011: 109-110). Klasik iktisatçılardan Mill, gelir dağılımı konusuna değinmiş olup, gelir dağılımını sadece üretim faktörlerine bağlı olarak değil, Ricardo'nun ilkelerinin üzerine toplumsal ve kurumsal faktörleri de ekleyerek değerlendirmiştir. Mill, mülkiyet kuralları, miras, toprağın elde bulundurulma süresi ve gelenek gibi unsurların gelir dağılımını etkilediğini savunmuştur (Akdağ, 2020: 55). Klasik iktisadi düşünce içerisinde farklı yaklaşımlar bulunsa da temel olarak piyasa mekanizmasının, gelir eşitsizliği ve yoksulluk için en etkin çözümü sağladığı savunulmaktadır (Öztürk, 2017: 96).

Sanayileşme sürecinin ivme kazanmasıyla devam eden gelir eşitsizliği sorunu Klasik bölüşüm kuramının eleştirilmesine neden olmuştur. Bu eleştirel yaklaşım içerisinde Karl Marx'ın düşünceleri ön plana çıkmaktadır. Klasik iktisatçılar, toplumu toprak sahipleri, işçiler ve sermayedarlar (kapitalistler) olarak sınıflandırmaktadırlar. Kapitalizmin gelişmesiyle birlikte toprak sahipleri sınıfının ekonomideki ağırlığı azalmış ve bu nedenle Marx, söz konusu sınıflandırmayı işçiler ve kapitalistler olmak üzere ikiye ayırmıştır. Marx, kapitalist sistemin temel dinamiğini artık değer kavramıyla açıklamaktadır. Artık değer, bir malın değeri ile o malı üretmek için kullanılan faktörlerin değeri arasındaki farkı ifade etmektedir. İşçi sınıfının yarattığı toplam değer ile bu sınıfa kapitalistlerin ödediği ücretler arasında daima bir fark bulunmaktadır. Bu durumda Marx'a göre gelir eşitisizliği, işçilerin aldığı ücretler ile

kapitalistlerin artık değer olarak elde ettikleri kâr arasındaki farkı yansıtmaktadır (Öztürk, 2017: 98).

Neoklasik iktisat ekolünde ise gelir dağılımı konusu üretim faktörlerinin marjinal verimlilikleri ile ele alındığı için bu ekolde üretim kuramı ve gelir dağılımı kuramı iç içe geçmiş durumdadır. Neoklasik iktisatçılar, Marx'ın savunduğu artı değerin sadece kapitalistlere gittiğini belirten düşüncesinin aksine her üretim faktörünün ürüne yaptığı katkıya eşit getiri sağladığını ifade etmişlerdir. Böylece ekonomide hiçbir artık kalmayarak, adil gelir dağılımı kendiliğinden gerçekleşecektir (Öztürk, 2017: 107-108; Ulutürk ve Ersezer, 2005: 103).

Son olarak John Maynard Keynes'in kurucusu olduğu Keynesyen iktisat ekolü ise, Klasik ve Neoklasik iktisadın savunduğu, serbest piyasa ekonomisinin gelir dağılımı adaletini kendiliğinden sağladığı görüşünü eleştirmiştir. Keynes, gelir dağılımı konusuyla doğrudan ilgilenmese de gelir dağılımı sorununun varlığını kabul ederek, bu sorunu çözmek için devletin maliye politikalarıyla ekonomiye müdahale etmesini önermektedir. Diğer bir deyişle gelir eşitsizliğini azaltmak ve düşük gelirli gruplarının yaşam standartlarını yükseltmek amacıyla devletin, toplam geliri daha geniş bir kesime yayması gerektiğini ifade etmektedir (Ulutürk ve Ersezer, 2005: 98).

1.1.4. Gelir Eşitsizliğinin Ölçülmesi

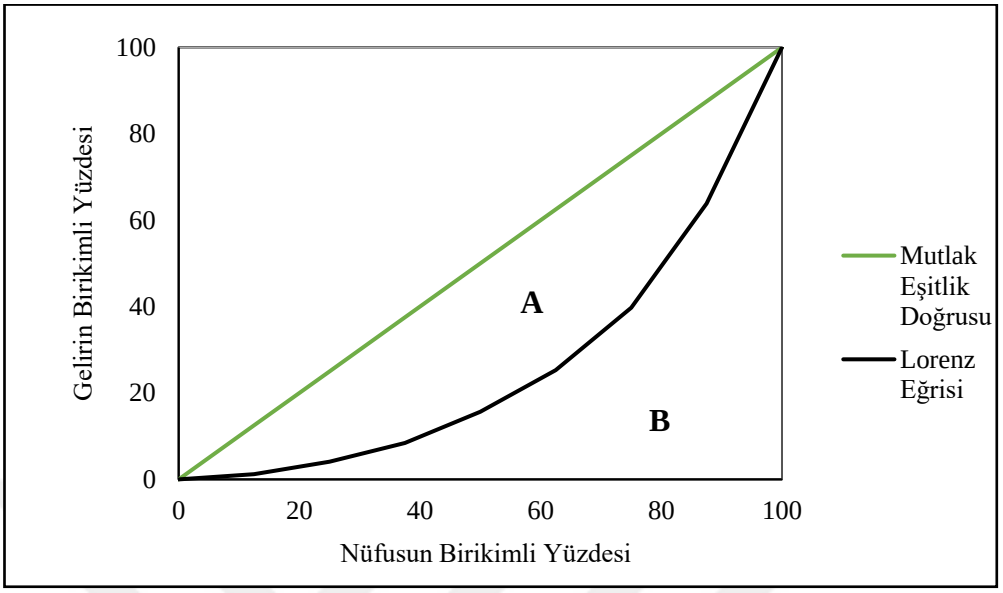
Gelir dağılımında yaşanan dengesizlikleri görebilmek ve bu dengesizliklerin giderilmesine yönelik politika önerilerinde bulunabilmek için gelir dağılımını ölçmek gerekmektedir. Gelir dağılımını ölçmek için iktisat literatüründe birçok yöntem bulunmaktadır. Bu yöntemler, istatistiksel değerleri kullanarak gelir eşitsizliğini açıklayan objektif ölçütler ve sosyal refah fikrine dayalı olarak açıklamaya çalışan normatif ölçütler olarak ikiye ayrılmaktadır (Güven, 2007: 29). Objektif gelir eşitsizliği ölçütlerinden, Lorenz eğrisi, Gini katsayısı, Kuznets eğrisi ve Theil endeksi; normatif gelir dağılımı ölçütlerinden ise Atkinson indeksi ve Dalton ölçütü literatürde en çok bilinen ölçütlerdir. Bu ölçütler arasında hem gelir eşitsizliğini etkin bir şekilde ölçmesi hem de hesaplanmasındaki kolaylık nedeniyle Gini katsayısı literatürde en çok kullanılan ve önem verilen gelir eşitsizliği ölçütü olarak öne çıkmaktadır.

1.1.4.1. Lorenz Eğrisi ve Gini Katsayısı

Gelir dağılımındaki adaletsizliği analiz etmek için kullanılan en iyi ölçütlerden birisi Lorenz eğrisi ve bu eğriden elde edilen Gini katsayısıdır. Gelir eşitsizliğinin gösterilmesinde kullanılan Lorenz eğrisi analizi, Amerikalı iktisatçı Max Otto Lorenz tarafından 1905 yılında geliştirilmiş grafiksel bir analizdir. Lorenz eğrisini elde etmek amacıyla bireylerin veya hanehalklarının gelirleri küçükten büyüğe doğru sıralanmaktadır. Lorenz eğrisinde, yatay eksende en yoksuldan en zengine doğru sıralanmış olan birey veya hanehalklarının birikimli yüzde payları, dikey eksende ise bu nüfus gruplarının elde etmiş olduğu gelirin birikimli yüzde payları yer almaktadır (Öztürk, 2017: 53).

Şekil 1'de görüldüğü gibi Lorenz eğrisi bir kutu diyagram içinde gösterilmektedir. Bu kutu diyagramında sol alt köşeden sağ üst köşeye uzanan 45 derecelik doğru, gelirin tüm bireyler arasında eşit paylaşıldığını ifade eden mutlak eşitlik doğrusudur (Cowell, 2007: 6). Lorenz eğrisi ise gerçekte var olan gelir dağılımını temsil etmektedir. Gelir dağılımında tamamen eşitlilik sağlanması durumu, Lorenz eğrisinin mutlak eşitlik doğrusu ile çakışması anlamına gelmektedir. Bir eşitsizlik durumunda ise Lorenz eğrisi sağa doğru kayarak mutlak eşitlik doğrusundan uzaklaşmaktadır. Diğer bir ifadeyle gelirin eşit olarak paylaşılmadığı durumda, bireylerin en alttaki %X'lik kısmı ülkedeki toplam gelirin %X'inden daha az pay almakta ve Lorenz eğrisi 45 derecelik mutlak eşitlik doğrusunun altında kalmaktadır. Ayrıca, Lorenz eğrisi mutlak eşitlik doğrusundan ne kadar uzaklaşırsa, gelir dağılımının o kadar eşit olmadığı anlamına gelmektedir (Trapeznikova, 2019: 5).

Şekil 1: Lorenz Eğrisi



Kaynak: Özdemir ve İslamoğlu, 2017: 99.

Corrado Gini tarafından 1912 yılında geliştirilen Gini katsayısı ise Lorenz eğrisinden hareketle hesaplanmaktadır. Gini katsayısı sayesinde gelir eşitsizliği düzeyi bir sayı ile ifade edilebilmekte ve böylece karşılaştırılabilir hale gelmektedir. Gini katsayısı, Lorenz eğrisi ile 45 derecelik mutlak eşitlik doğrusu arasında kalan alanın (A), mutlak eşitlik doğrusunun altındaki toplam alana (A+B) olan oranıdır.

$$\text{Gini Katsayısı} = \frac{\text{A}}{\text{A} + \text{B}}$$

Gini katsayısı sıfır ile bir arasında bir değer almaktadır. Gelir dağılımında eşitsizlik azaldıkça katsayının değeri sıfıra, arttıkça bire yaklaşmaktadır. Dünyada gelirin tam olarak eşit olduğu veya tam olarak eşit olmadığı bir ülke bulunmadığından Gini katsayısının sıfır veya bir olması mümkün değildir (Öztürk, 2017: 55).

Hem Lorenz eğrisi hem de Gini katsayısı aracılığıyla gelir dağılımında oluşan dengesizlikler analiz edilmekte olup Lorenz eğrisinde eğrilerin durumu, Gini katsayısında ise Lorenz eğrisinden hareketle elde edilen sayısal değer bize gelir dağılımının hangi noktada olduğunu göstermektedir.

1.1.4.2. Yüzde Paylar Analizi

Yüzde paylar analizi, bireysel gelir dağılımının ölçülmesinde kullanılan yöntemler arasında görece daha basit ve anlaşılır bir yöntemdir. Bu yöntem, Lorenz eğrisi ve Gini katsayısı gibi gelir dağılımı ölçütleriyle karşılaştırıldığında, daha detaylı bir değerlendirme yapma fırsatı sağlamaktadır (Altınışık ve Peker, 2008: 104).

Yüzde paylar analizinde haneler hanehalkı kullanılabilir gelirlerine göre; %1'lik 100, %5'lik 20, %10'luk 10 veya %20'lik beş gruba ayrılmakta ve her grubun milli gelirden aldıkları paylar karşılaştırılmaktadır. Yüzde payların hesaplanabilmesi için haneler, toplam kullanılabilir gelirlerine göre küçükten büyüğe doğru sıralanarak, analiz yapılmak istenen yüzde grubuna göre kategorilere ayrılmaktadır. Hanelerin gelirine ilişkin yüzde paylarını belirlemek için, her yüzdelik grubun kullanılabilir geliri toplam kullanılabilir gelire oranlanmaktadır (Öztürk, 2017: 51). Örneğin Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) kullandığı P80/P20 oranı yüzde paylar analizi kapsamında hesaplanmaktadır. Son %20'lik gelir grubunun yaratılan gelirden almış olduğu payın, ilk %20'lik gelir grubunun almış olduğu paya olan oranını ifade eden P80/P20 oranı ile gruplar arasında kaç kat fark olduğu bulunmaktadır.

Gelişmiş ülkelerin çoğunda genellikle en yoksul %10'luk kesim, milli gelirin %2-3'ünü alırken, en zengin %10'luk kesim ise gelirin dörtte birinden fazlasını almaktadır. Düşük gelirli ülkelerde ise genellikle en yoksul %10'luk kesim, gelirin %2-3'lük bir bölümünü alırken, en zengin %10'luk kesim gelirin yaklaşık %30'unu almaktadır (Öztürk, 2017: 53). Dolayısıyla gelir dağılımı adaletsizliği açısından düşük ve orta gelirli ülkeler görece daha kötü durumda olmakla birlikte, bu sorun gelişmiş ülkelerde de tüm ciddiyeti ile varlığını sürdürmektedir.

1.1.4.3. Kuznets Eğrisi

Gelir eşitsizliğinin bir diğer ölçüm yöntemi ise Kuznets eğrisidir. Simon Kuznets, 1955 yılında yayımladığı *Economic Growth and Income Inequality* adlı makalesinde gelir eşitsizliği ve ekonomik gelişme arasındaki ilişkiye dair hipotezini açıklamıştır. Kuznets, Almanya, İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nin veri setlerini kullanarak gerçekleştirdiği zaman serisi çalışmasında, ekonomik

gelişmenin başlangıç aşamalarında gelir eşitsizliğinin artacağını ve ekonomik gelişme ilerledikçe önce gelir eşitsizliğinin artma eğiliminin duracağını, ardından da azalacağını ifade etmiştir (Kuznets, 1955: 1-28). Araştırma sonucuna göre, gelir eşitsizliği, ekonomik büyüme göstergesi olarak alınan kişi başına düşen Gayrisafi Yurtiçi Hasıladaki (GSYH) değişim oranı karşısında ters-U şeklinde bir seyir izlemektedir (Topuz ve Dağdemir, 2016: 116). 'Ters U' eğrisinin basıklığı, dikliği ya da asimetrikliği eşitsizliğin düzeyi ve şiddeti hakkında bilgi vermektedir (Özdemir ve İslamoğlu, 2017: 97).

1.1.4.4. Theil Endeksi

Theil endeksi, gelir gruplarıyla nüfus payları arasındaki oranların ağırlıklı logaritmasını toplayarak gelir ve nüfus dağılımı yapısını karşılaştırmaktadır (Tatar, 2017: 12). Endeks değeri söz konusu nüfus için tek tek bireysel veriler ile hesaplanabileceği gibi bireysel verilerin yetersiz kaldığı durumlarda gruplaştırılmış verilerle de hesaplanabilmekte ve böylece her bir grubun eşitsizliğe yapmış olduğu katkı değerlendirilmektedir. Theil endeksi sıfır ile bir arasında bir değer almakta olup, endeks değerinin sıfır olması mükemmel eşitlik durumunu, bir olması ise mutlak eşitsizliği ifade etmektedir. Zenginden yoksula yapılan gelir transferi ne kadar yüksek ise Theil endeksi o kadar küçük olmaktadır. Dolayısıyla Theil endeks değerindeki artış daha fazla gelir eşitsizliği anlamına gelmektedir (Özdemir ve İslamoğlu, 2017: 95). Theil endeksi ücret tabanlı bir istatistiki değerdir. Ücret eşitsizliği gelir eşitsizliği hakkında bir fikir verse de gelir eşitsizliğinin birebir bir göstergesi olduğunu söylemek mümkün değildir (Akın ve Aytun, 2018: 57).

1.1.4.5. Dalton Ölçütü

Ekonomik refahı kapsamasından dolayı diğer gelir adaletsizliği ölçüm yöntemlerine göre daha geniş kapsamlı olan Dalton ölçütü, fayda fonksiyonu temeline dayanmaktadır. Dalton (1920), gelirin artmasıyla birlikte gelirin marjinal faydasının yani ekonomik refahın azalacağını varsaymıştır. Bu yaklaşım, toplumdaki tüm bireylerin aynı fayda fonksiyonuna sahip olduğu varsayımından hareketle fiili toplam

fayda düzeyi ile gelirin eşit olarak paylaşılması sonucunda belirlenen toplam fayda düzeyinin karşılaştırılmasına dayanmaktadır. Bu eşitsizlik ölçütü, mevcut toplam ekonomik refah seviyesinin, eşit bir dağılım altında elde edilen toplam ekonomik refaha oranı olarak tanımlanmaktadır. Sonuç olarak Dalton, gelirin eşit dağıtılması halinde toplam ekonomik refahın maksimum düzeye ulaşabileceğini belirtmektedir (Dalton, 1920: 349).

1.1.4.6. Atkinson Endeksi

Atkinson endeksi, 1970 yılında Atkinson tarafından toplumsal refah fonksiyonundan yola çıkılarak geliştirilmiş olup çoğunlukla hanehalkı gelir dağılımı ölçümünde kullanılan bir endekstir. (Öztürk, 2005: 99). Atkinson, Dalton'un öne sürdüğü toplumsal refah fonksiyonunu bir başlangıç noktası olarak ele almış ve Dalton'un varsayımlarını benimsemiştir. Endeks değeri, toplumun gelir eşitsizliğine karşı olan esneklik derecesine göre belirlenmektedir. Değerin sıfıra yaklaşması, toplumun gelir eşitsizliğine karşı duyarsızlaşmaya başladığı anlamına gelirken değerin sonsuza yakın olması, toplumun gelir eşitsizliği derecesine olan hassasiyetinin yüksek olduğunu ifade etmektedir.

1.1.5. Gelir Dağılımını Etkileyen Faktörler

Gelir dağılımına etki eden ve gelir dağılımından etkilenen birçok makroekonomik ve sosyoekonomik faktör bulunmakta olup bu faktörlerin birbirinden bağımsız düşünülmesi olanaksızdır. Bir döngü içerisinde söz konusu faktörler ile gelir dağılımı sürekli bir ilişki içerisindedir. Bu çerçevede çalışmanın bu kısmında gelir dağılımını etkileyen faktörlerden ekonomik büyüme, enflasyon, küreselleşme, işsizlik ve kamu harcamaları ve kamu gelirleri ele alınmaktadır.

1.1.5.1. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme, birçok makroekonomik faktörle etkileşim içerisinde olduğundan iktisat politikası alanında önemli bir yere sahiptir. Ekonomik büyümenin

ilişkili olduğu konulardan biri de gelir dağılımıdır. İktisat literatüründe gelir dağılımı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair geçmişten beri süregelen tartışmaların başında S. Kuznets'in (1955) 'Ters U Hipotezi' yer almaktadır.

S. Kuznets (1955), ABD, İngiltere ve Almanya'da ekonomik büyüme ile meydana gelen fert başına düşen gelir düzeyindeki artışın gelir dağılımını ne yönde etkilediğini incelemiş ve çalışmanın sonucunda fert başına düşen gelir artışı ile gelir eşitsizliği arasında ters U biçiminde bir ilişki olduğunu ifade etmiştir**.** Kuznets'in (1955) yaptığı araştırma sonucunda edindiği bulgular, ekonomik gelişmenin ilk aşamalarında kişi başına düşen gelir seviyesi arttıkça gelir eşitsizliğinin de arttığını, bir noktada maksimum olduktan sonra ise azalmaya başladığını göstermektedir.

Kuznets hipotezinin teorik temeli, söz konusu ülke nüfusunun sektörel yapısına dayanmaktadır. Bir ülkede toplam nüfusu kırsal kesim ve kentsel kesim olarak ikiye ayırmak mümkündür. Kırsal kesimdeki bireylerin elde ettikleri gelir düzeyi kentsel kesimdeki bireylerin gelirinden görece daha düşük kalmakta ancak tarım sektöründeki gelir dağılımı, sanayi sektörüne göre daha adil dağılmaktadır. Buradan hareketle Kuznets, ekonomik büyümenin ilk aşamalarında çoğunlukla tarım sektöründe istihdam edilen bireylerin sanayi sektöründe istihdam edilmeye başlanması ile fert başına düşen milli gelir artarken gelir eşitsizliğinin de artığını ifade etmektedir. Geçiş aşamasının tamamlanması ile sanayi sektörünün ekonomideki payı artacak ve nüfusun genel çoğunluğu sanayi sektörüne geçmiş olacağı için sanayi sektörünün gelir payı da artacaktır. Bunun sonucunda ise gelir eşitsizliği azalmaya başlayacaktır (Kuznets, 1955: 7-17). Literatürde bu hipotezi reddeden veya kabul eden birçok çalışma bulunmakta olup hipotezin geçerliliği hala tartışma konusu olmaya devam etmektedir.

1.1.5.2. Enflasyon

Tüm gelir kaynakları enflasyondan homojen olarak etkilenmediği için enflasyonun gelir eşitsizliğini hangi yönde etkilediği sorusuna teorik olarak kesin bir cevap verilememektedir. Nominal ücret seviyesinin değişmediği ve fiyatlar genel düzeyinin devamlı olarak arttığı durumlarda reel ücret seviyesi düşmektedir. Reel ücretlerin düşmesiyle bireylerin satın alma güçlerinde bir azalma meydana gelmekte ve bu durumdan daha çok sabit gelirliler etkilenmektedir. Ayrıca düşük gelir

grubundaki bireylerin, finansal araçlara erişim imkanlarının sınırlı olması ve genellikle nakit parayı tercih etmeleri nedeniyle düşük gelirliler, enflasyonun etkisini daha fazla hissederlerken, yüksek gelir grubundaki bireyler ise sahip oldukları varlıklar ve finansal kanallar aracılığıyla enflasyonun etkilerini daha düşük bir düzeyde hissetmektedirler. Bu bağlamda, enflasyon sonucunda gelir eşitsizliği farkı artmaktadır. Öte yandan enflasyonun artması, alacaklı ile borçlu arasında servetin yeniden dağılmasına neden olmaktadır. Enflasyon sonucunda, genellikle daha çok borca sahip olan düşük gelirli hanehalklarının borçlarının nominal değeri aynı kalsa da reel değeri düşmektedir ve bu durum düşük gelirli hanehalklarını olumlu etkilemektedir. Dolayısıyla, enflasyonun gelir eşitsizliği üzerinde yarattığı net etki düşük gelirli hanehalkının hangi kanaldan daha çok etkilendiğine bağlı olarak değişmekte olup ülkelere göre farklılık göstermektedir (Monnin, 2014: 4).

1.1.5.3. Küreselleşme

Küreselleşme kavramı sadece ekonomi ile ilgili olmayıp politik, kültürel ve sosyal alanlar gibi hayatın birçok alanında ülke sınırlarının kaldırılmasını ifade etmektedir. Ekonomi alanında küreselleşme ise, üretim faktörlerinin hareket serbestisine kavuşması ve dünya ticaretinde uluslararası sınırlamaların kısmen veya tamamen kaldırılmasıdır. Küreselleşmenin gelir dağılımını ne yönde etkilediği ise literatürde tartışmalı bir konudur.

Yaşanan teknolojik gelişmeler sayesinde mallar, sermaye ve insanlar dünya üzerinde daha fazla hareket serbestisi elde etmişlerdir. Küreselleşme ile ülkeler arasında gümrük vergileri, kotalar ve ticaret engelleri azalmış veya kalkmış ve böylece ülkelerin mal ve hizmet ithalat ve ihracatlarında artış meydana gelmiştir. Ayrıca küreselleşme ile sermaye hareketlerindeki kısıtlamalar azalmış ve böylece ülkeler arasındaki sermaye akımları hızlanmıştır. Küreselleşmeyle birlikte dünyada serbest dış ticaret ve uluslararası sermaye akımları hız kazanmış ve böylece ülkelerin milli gelirleri artarak ekonomik büyüme olumlu yönde etkilenmiştir (Danışoğlu, 2004: 218-220). Milli gelir artışı, verimlilik artışı ve büyümenin yaratacağı istihdam artışı gelirin eşit dağılmasına olumlu yönde katkı sağlamaktadır. Ancak tüm bu olumlu etkilerin yanında küreselleşmenin olumsuz etkileri de mevcuttur.

Dış ticaretin önündeki engellerin kaldırılması ve doğrudan yabancı yatırımlardaki hızlanma, üretim yapısının da değişmesine yol açmıştır. Kapitalist üretim tarzına geçiş ile çok uluslu şirketler de üretim yapısına dahil olmuş ve üretim sistemi küresel bir çerçeveye yayılmıştır. Küreselleşme ile teknolojik ilerleme hızlanmış ve üretim süreçleri daha otomasyon ve bilgiye dayalı hale gelmiştir. Yüksek vasıflı işçiler, bu teknolojik değişimlere daha kolay adapte olabilme ve gelişmiş becerilere sahip olma eğilimindedirler. Bu nedenle küreselleşen üretim sisteminde avantajlı olan taraf yüksek vasıflı işçiler olurken ikamesi daha kolay olan vasıfsız işgücü kesimi dezavantajlı taraf olmaktadır. Küreselleşme sürecinde yüksek vasıflı ve düşük vasıflı işçiler arasındaki söz konusu fark nedeniyle gelir eşitsizliği artış eğiliminde olmaktadır (Aktan ve Vural, 2002: 10-11). Öte yandan küreselleşme sürecinde ticaretin serbest hale gelmesinin yanı sıra devletlerin ekonomideki rolü de giderek azalmıştır. Dış ticarette uygulanan vergi indirimleri, hükümetlerin gelirlerinde azalmaya neden olarak bütçe açıklarının ortaya çıkmasına yol açmıştır. Oluşan bütçe açıklarını kapatmak amacıyla kamu harcamaları ve transfer harcamalarının azaltılmasına yönelik politikalar sonucunda düşük ve orta gelirli haneler yüksek gelirli hanelere göre daha olumsuz etkilenmiştir. Bu durum ise gelir eşitsizliğini ve yoksulluğu artırmıştır (Danışoğlu, 2004: 221).

Özetle küreselleşmenin gelir dağılımı üzerindeki net etkisi konusunda kesin bir öngörüde bulunabilmek mümkün değildir. Gelir dağılımı, küreselleşme sürecinin iyi yönetilmesi durumunda olumlu etkileneceği gibi, kötü yönetilen bir küreselleşme süreci ise gelir dağılımını olumsuz yönde etkileyecektir (Aktan ve Vural, 2002: 10-11).

1.1.5.4. İşsizlik

Gelir dağılımını etkileyen bir diğer önemli makroekonomik faktör olan işsizlik, bir ekonomide çalışma çağında olan ve iş arayan nüfusun o dönemdeki cari ücret düzeyinde iş bulamaması durumudur. Diğer bir ifadeyle işsizlik, boşa harcanan kaynaklar anlamına gelmekte ve milli gelire katkı sağlayabilecek potansiyel bireylerin istihdam edilememesi durumunu ifade etmektedir (Mankiw, 2017: 208).

Sanayi devriminden bu yana, eşitsizlik ve gelirin yeniden dağıtımı sorunu, öncelikli olarak işverenler ve çalışanlar arasındaki çelişkiden hareketle, kâr ve ücret arasındaki farklılık üzerinden ifade edilmiştir. Bu çerçevede eşitsizlik, sermayeye sahip olanlar ve buradan gelir elde edenler ile sermayeye sahip olmayıp sadece emeği sayesinde gelir elde edenler arasındaki karşıtlık olarak tanımlanmaktadır (Piketty, 2022: 43). İşsizlik ise sadece emek geliri elde eden bireylerin, gelir kaynaklarından mahrum kalmasına neden olarak gelir eşitsizliğini artırmaktadır. Emek yoğun üretim biçiminden sermaye yoğun üretim biçimine geçiş, nitelikli işgücü talebini arttırmakta ve niteliksiz işgücü açısından istihdam fırsatlarının azalmasına neden olmaktadır (Öztürk, 2017: 42). Hayati ihtiyaçlarımızı karşılayabilmemiz için çalışmak zorunda olduğumuz dünyada işsiz kalan bireyler herhangi bir gelir elde edemeyecek ve dolayısıyla söz konusu bireyler yoksullaşmaya başlayacaklardır. İşsizlik ve yoksulluk birbiriyle iç içe geçmiş durumdadır ve işsizler, yoksul kesimin büyük bir çoğunluğunu oluşturduğu için işsizliği en aza indirmek, gelir eşitsizliğini ve yoksulluğu azaltmada önem taşımaktadır (Çalışkan, 2010: 95).

1.1.5.5. Kamu Harcamaları ve Kamu Gelirleri

Devletin ekonomideki temel amaçlarından biri gelir dağılımında adaleti sağlayarak sosyal refaha erişmektir. Devlet, maliye politikası araçlarını kullanarak gelir dağılımında adaleti sağlamak amacıyla ekonomiye müdahale edebilmektedir. Devletin bu amacı doğrultusunda yaptığı transfer harcamaları ve uyguladığı vergi sistemi gelir dağılımında adaletin sağlanması açısından önemli bir rol oynamaktadır.

Transfer harcamaları, devletin mal ve hizmet alımı gerçekleştirmeden karşılıksız olarak yaptığı kamu harcamalarıdır. Transfer harcamalarının yönü ve etkinliği, harcamaların miktarına, niteliğine, hedeflenen toplum kesimine ve ülke özelliklerine göre farklılaşmaktadır (İlgün, 2015: 499). Transfer harcamaları, gelir dağılımında adaletin sağlanmasına yönelik harcamaları ve borç faiz ödemelerini içermektedir. Transfer harcamalarından sosyal yardımlar, sübvansiyon ödemeleri, işsizlik maaşı ve öğrencilere verilen burs gibi harcamalar gelir eşitsizliğini azaltan, genellikle yüksek gelir gruplarının devlete borç verdiği dikkate alındığında, transfer harcamaları içinde yer alan borç faiz ödemelerinin ise gelir eşitsizliğini artıran bir

etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu çerçevede transfer harcamalarının gelir dağılımı üzerindeki net etkisi konusunda bir öngörüde bulanabilmek mümkün olmamaktadır (Öztürk, 2017: 278-279).

Vergi, devletin kamu hizmetlerini finanse etmek için gerçek ve tüzel kişilerden kanunlarla belirtilen esaslara uygun şekilde topladığı mali yükümlülüktür. Vergi politikasının, devletin kamu harcamalarını finanse etmesi amacının yanı sıra, gelir eşitsizliğini artırmayan bir yapıya sahip olması da gerekmektedir. Gelir dağılımında adaletin sağlanabilmesi için vergi yükünün, ödeme gücüne sahip olan tüm kesimler arasında adil bir şekilde dağıtılması önem arz etmektedir. Vergi politikaları belirlenirken ödeme gücünün göz önünde bulundurulmasıyla yüksek gelire sahip kesimden, daha düşük gelire sahip kesimlere kaynak transferi gerçekleştirilmekte ve böylece gelir eşitsizliği azaltılmaktadır. Ayrıca dolaysız vergilerin dolaylı vergilere kıyasla toplam vergi gelirleri içinde daha büyük bir paya sahip olması da gelir eşitsizliğinin azaltılmasına katkıda bulunmaktadır (Demirgil, 2018: 120-121; Öztürk, 2017: 276-278).

1.2. PARA POLİTİKASI

Para politikası en geniş anlamı ile hedeflenen ekonomik amaçlara parasal araçlar ile ulaşılmaya çalışılmasıdır (Eğilmez, 2019: 259). Para politikası uygulamaları ile enflasyonun önlenmesi, tam istihdamın sağlanması, ödemeler bilançosu açıklarının giderilmesi gibi makroekonomik hedefler gerçekleştirilmeye çalışılmaktadır (Birinci, 1989: 23). Çalışmanın bu kısmında para politikası amaçları, para politikası araçları ve parasal aktarım mekanizması ele alınmaktadır.

1.2.1. Para Politikası Amaçları

1980’li yıllara kadar merkez bankalarının para politikasını belirlemedeki temel amaçları ekonomik refahı arttırmak olmuştur. Bu doğrultuda para politikası hedefleri arasında fiyat istikrarı, yüksek istihdam, yüksek ekonomik büyüme ve döviz kuru istikrarı öncelikli olarak benimsenmiştir. Ancak yüksek istihdam ve fiyat istikrarı gibi değişkenler arasında çelişki mevcuttur. 1980'lerde, uygulanan genişletici para

politikalarının uzun vadeli yüksek büyüme oranları yaratmak yerine sadece enflasyonu artırdığının ortaya çıkmasından sonra çoğu merkez bankası tek hedef olarak fiyat istikrarını benimsemeye başlamıştır (Yay, 2015: 257).

Fiyat istikrarı, ekonomik birimlerin karar verme süreçlerinde göz ardı edebilecekleri kadar düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını yakalamayı hedefleyen bir para politikası amacı olup diğer para politikası amaçları arasında birincil öneme sahip bir hedef olarak kabul edilmektedir. Fiyat istikrarının sağlandığı bir ekonomide enflasyon düşük, istikrarlı ve öngörülebilir olmakta ve böylece orta ve uzun vadede belirsizlik ortamı oluşmamaktadır (Yay, 2015: 257). Fiyat istikrarı hedefinin yanı sıra merkez banklarının ekonomide istikrarı sağlamak adına belirledikleri başka hedefler de mevcuttur. Bunlara örnek olarak; ekonomik büyüme, tam istihdam ve ödemeler bilançosu dengesi verilebilir. Fiyat istikrarının ana hedef olarak belirlenmesi, diğer hedeflerin göz ardı edildiği anlamına gelmemekte; aksine, diğer hedeflere ulaşmada kolaylık sağlamaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 66).

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki çoğu merkez bankası 2008 Krizinin ardından, para politikası amacı olarak birincil amaç olan fiyat istikrarı hedefinin yanına finansal istikrar hedefini de eklemiştir. 2008 Küresel Krizine kadar olan dönemde ana hedef olarak fiyat istikrarının sağlandığı bir ekonomide finansal istikrarın da sağlanmış olacağı düşüncesi hâkim olmuştur. Ancak 2008 Krizinin dünya ekonomilerinin çoğunda enflasyon oranının oldukça düşük olduğu yani birçok ekonomide fiyat istikrarı hedefinin sağlanmış olduğu bir ortamda meydana gelmesi, fiyat istikrarı hedefinin sağlanmış olmasının finansal istikrarı garanti etmediğinin anlaşılmasına yol açmıştır (Özatay, 2019: 301).

Merkez bankaları, belirledikleri para politikası hedeflerine ulaşmak için çeşitli araçlar kullanmakta olup bu araçları kullanırken farklı sorunlar ile karşılaşabilmektedirler. Bu sorunlardan biri, merkez bankalarının makroekonomik değişkenlerdeki değişimleri eşanlı olarak gözlemleyememelerine bağlı olarak ortaya çıkan bilgi gecikmesi sorunudur. Bir diğer sorun, uygulanan para politikasının enflasyon, büyüme ve istihdam gibi nihai hedef değişkenlerini etkilemesinin zaman almasından kaynaklanan etkilerdeki gecikme sorunudur. Eksik bilgi ve ekonomideki belirsizlik durumları da karşılaşılan diğer sorunlardır (Yay, 2015: 258).

Merkez bankaları nihai para politikası hedeflerine ara hedefler ve operasyonel hedefler yardımı ile ulaşmaktadırlar. Ara hedefler, para politikasının ana hedeflerine ulaşmak için belirlenen ara adımlardır. Merkez bankaları parasal büyüklükler veya faiz oranları gibi değişkenleri ara hedef olarak kullandığında fiyat istikrarı ya da tam istihdam gibi ana hedeflere dolaylı yoldan ulaşabilmektedirler. Operasyonel hedefler ise merkez bankalarının ara hedefleri kontrol etmek için seçtikleri ve para politikası araçlarıyla doğrudan etkileyebildikleri hedefleri ifade etmektedir. Merkez bankalarının belirlediği faiz oranı veya merkez bankası rezervleri operasyonel hedeflere örnek olarak gösterilmektedir. Merkez bankaları, nihai amaçlarını belirledikten sonra politika araçlarını kullanarak öncelikle operasyonel hedeflere etki etmekte, operasyonel hedeflerin ara hedeflere ulaşılmasında yardımcı olmasıyla birlikte ana hedeflere ulaşılmaktadır (Parasız, 2016: 350).

1.2.2. Para Politikası Araçları

Merkez bankaları, hedefledikleri para politikası amaçlarına ulaşmak için bazı araçlar kullanmaktadırlar. Merkez bankalarının para arz ve talebini etkilemek amacıyla kullandıkları araçların başında kısa vadeli faiz oranı (politika faiz oranı) gelmektedir. Salt fiyat istikrarının hedeflendiği 2008 Krizi öncesi dönemde para politikası hedeflerine ulaşmak amacıyla geleneksel araçlar kullanılmıştır. Bu araçlar; Açık Piyasa İşlemleri (APİ), reeskont oranı, zorunlu karşılık oranları, döviz ve efektif işlemleri, kredi tavanı ve selektif kredi politikaları ile disponibilite oranı olarak sıralanabilir.

Küresel Krizin ardından, faiz oranlarının etkinliğini kaybettiği birçok gelişmiş ülkede, merkez bankaları ekonomik ve finansal istikrara yönelik risklere karşı geleneksel olmayan para politikası önlemleri almaya başlamışlardır (Gambacorta ve diğerleri, 2014: 616). 2008 Krizi sonrasında birçok ülkede uygulanmaya başlanan geleneksel olmayan para politikası önlemleri; miktarsal genişleme, kredi genişlemesi, faiz koridoru, rezerv opsiyon mekanizması (ROM), faiz taahhüdü politikası, sözlü yönlendirme ve iletişim kanalları olarak sıralanabilir.

Bu kapsamda, çalışmanın bu kısmında ilk olarak Küresel Finansal Kriz öncesi dönemde kullanılan geleneksel para politikası araçları, ardından Küresel Kriz sonrası

dönemde kullanımı yaygınlaşan geleneksel olmayan para politikası araçları ele alınmaktadır.

1.2.2.1. Geleneksel Para Politikası Araçları

Politika faiz oranı, merkez bankalarının para arz ve talebini etkilemek amacıyla kullandıkları araçların başında gelmektedir. Para politikası aracı olarak politika faiz oranının kullanımı, enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesi ile ön plana çıkmıştır (Yay, 2015: 262). Merkez bankalarının duruşunu yansıtan politika faiz oranı, merkez bankalarının ekonomik büyüme ve enflasyon gibi değişkenleri kontrol etmek için belirledikleri temel faiz oranıdır. Burada duruştan kasıt, merkez bankalarının hedeflerine uygun olarak faiz oranını yönlendirmesidir. Örneğin enflasyon hedeflemesi uygulayan bir merkez bankası, enflasyonun artma eğiliminde olduğunu düşünüyorsa politika faiz oranını artırarak enflasyonu kontrol altına alma amacı gütmektedir (Özatay, 2019: 440).

Para politikasının etkinliği açısından merkez bankaları tarafından belirlenen politika faiz oranı ile piyasada oluşan kısa vadeli faiz oranının birbirine yakınsaması gerekmektedir. Bu yakınsama ise likidite yönetimi ile gerçekleştirilmektedir. Bir başka ifadeyle, likidite yönetimi ile piyasada oluşan kısa vadeli faiz oranlarının, politika faizine uyum göstermesi amaçlanmaktadır. Likidite yönetiminde kullanılan araçların başında APİ, reeskont işlemleri ve zorunlu karşılık uygulaması gelmektedir (Süslü ve Balmumcu, 2021: 146). Bu araçların dışında kalan ve geleneksel politika aracı olarak kullanılan kredi tavanı ve selektif kredi politikası, döviz ve efektif işlemleri gibi araçlar da mevcuttur. Söz konusu araçlar aşağıda detaylı olarak açıklanmaktadır.

1.2.2.1.1. Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

APİ, merkez bankalarının finansal piyasalarda kamu menkul kıymeti alma veya satma işlemi gerçekleştirmeleri olarak tanımlanmaktadır. Merkez bankalarının kamu tahvillerini satın alması ile rezervlerinde bir atış meydana gelmekte ve böylece para arzı artırılarak kısa dönemli faiz oranları düşürülmektedir. Tam tersine merkez bankalarının elindeki kamu tahvillerini satması durumunda ise merkez bankası

rezervlerinde bir azalma meydana gelerek para arzı düşürülmekte ve kısa vadeli faiz oranları yükseltilmektedir. APİ, doğrudan alım-satım, repo-ters repo, likidite senedi ihracı ve benzeri işlemlerden oluşmaktadır.

Doğrudan alım işlemleri, piyasada likidite sıkışıklığının kalıcı olduğu dönemlerde uygulanırken doğrudan satım işlemleri ise piyasada likidite fazlalığının kalıcı olduğu dönemlerde uygulanmaktadır. Merkez bankaları, doğrudan alım işlemleriyle bankalardan menkul kıymet satın alarak piyasadaki kalıcı likidite eksikliğini giderirken, doğrudan satım işlemleriyle bankalara menkul kıymet satarak piyasadaki kalıcı olduğu düşünülen likiditeyi geri çekmektedir.

Repo ve ters repo işlemleri, doğrudan alım satım işlemlerinin aksine piyasadaki likidite bolluğunun veya sıkışıklığının geçici olduğu durumlarda uygulanmaktadır. Repo (Repurchase Agreement), bir menkul kıymetin geri satım taahhüdüyle alımını belirten sözleşmedir. Piyasadaki likidite sıkışıklığının geçici olduğu durumlarda yapılan repo işlemlerinde merkez bankası, APİ yapmaya yetkili kuruluşlardan ileri bir tarihte geri satış vaadiyle menkul kıymet satın alımı yapmaktadır. Söz konusu menkul kıymet, işlem sırasında belirlenen fiyat üzerinden satın alınmakta ve yine alım işlemi gerçekleştiği anda menkul kıymetin geri satış fiyatı belirlenmektedir. Menkul kıymeti geçici bir süre için satan kurum, belirlenen geri satın alım vadesi geldiğinde söz konusu kıymeti merkez bankasından yeniden satın almaktadır. Böylece repo işlemi sonucunda piyasadaki geçici likidite sıkışıklığı sorunu çözülmektedir. Ters repo işleminde ise repo işleminin tersi olarak piyasada geçici likidite fazlası yaşandığı durumlarda piyasadan geçici olarak likidite çekilmektedir. Ters repo işleminde merkez bankası, ileri bir tarihte geri almak şartıyla portföyünde bulunan menkul kıymetleri APİ yapmaya yetkili kuruluşlara satmaktadır. Söz konusu menkul kıymet, işlem sırasında belirlenen fiyat üzerinden satılmakta ve satış işleminin yapıldığı anda menkul kıymetin geri alım fiyatı belirlenmektedir. Menkul kıymeti geçici bir süre için alan kurum, belirlenen geri satım vadesi geldiğinde söz konusu kıymeti merkez bankasına yeniden satmaktadır. Sonuç olarak ters repo işlemi ile piyasadaki geçici likidite fazlalığı giderilmiş olmaktadır (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB], 2018: 44).

Piyasadaki fazla olan likiditeyi çekmek için kullanılan araçlardan biri de likidite senedi ihracıdır. Merkez bankaları, ekonomideki likidite fazlalığını kendisinin ihraç ettiği vadeli likidite senetleri aracılığıyla piyasadan çekebilmekte ve gerekli

gördüğü durumlarda ikincil piyasada alınıp satılabilen likidite senetlerini geri satın alabilmektedirler (Parasız, 2016: 81; TCMB, 2018: 44).

Depo işlemleri ise, merkez bankasının bankalara sağladığı vadeli mevduat alım satım işlemini ifade etmektedir. Belirlenen vade ve faiz oranları üzerinden borç almak veya borç vermek isteyen bankaların, merkez bankaları ile gerçekleştirdikleri mevduat işlemi olan depo, Bankalararası Para Piyasasında (BPP) merkez bankası bünyesinde gerçekleştirilmektedir (TCMB, 2018: 46).

APİ'de merkez bankalarının karar verme yetkisini elinde bulundurmaları ve böylece alış ve satış miktarlarını tamamen kontrol altında tutabilmeleri, APİ'yi diğer para politikası araçlarına göre avantajlı duruma getirmektedir. Bir ülkede APİ yapılabilmesi için birtakım gereklilikler bulunmakta olup söz konusu ülkenin finansal yapısının ve kamu menkul kıymet piyasasının gelişmiş durumda olması, ülkedeki finansal sitemin diğer ülkelerden bağımsız durumda olması bu gerekliliklerin başında gelmektedir (Yay, 2015: 264-265).

1.2.2.1.2. Zorunlu Karşılık Uygulaması

Zorunlu karşılık, bankaların mevcut mevduatlarının bir kısmını zorunlu rezerv olarak merkez bankasında tutmak zorunda oldukları bir uygulamadır. Merkez bankaları, bankacılık sistemindeki mevduatlara zorunlu karşılık uygulayarak parasal büyüklükleri kontrol etmeyi amaçlamaktadır. Bankalar, kendilerine yatırılan mevduatların belirlenen yasal bir orandaki kısmını merkez bankasında tutmakla yükümlüdürler. Söz konusu yasal orana zorunlu karşılık oranı adı verilmektedir. Zorunlu karşılık uygulaması ile bankaların mevduatlarının tamamının krediye dönüştürülmesi engellenmiş olup böylece hızlı kredi genişlemesinin önüne geçilmektedir. Zorunlu karşılık oranı mevduatların türüne, miktarına ve vadesine göre değişken olabileceği gibi aynı da olabilmektedir. Zorunlu karşılık oranı artırıldığında para çarpanı düşmekte ve ardından para arzı azalmaktadır. Zorunlu karşılık oranının arttırılması bir daraltıcı para politikası uygulamasıdır. Zorunlu karşılık oranı düşürüldüğünde ise para çarpanı artarak para arzı artmaktadır. Söz konusu oranın arttırılması ülkede genişletici para politikasının uygulandığını göstermektedir (Özatay, 2019: 448; Yay, 2015: 266-267).

1.2.2.1.3. Reeskont Politikası

Merkez bankaları, geçici likidite sıkışıklığı içinde bulunan bankalara ve finansal kurumlara kredi verebilmektedir. Bankalar, merkez bankasından alacakları reeskont kredisi için teminat olarak ellerindeki ticari senetleri vermektedirler. Reeskont kredisini kullanan tarafın katlanacağı maliyet ise reeskont faiz oranı kadar olmaktadır. Bu kapsamda merkez bankaları, para arzını ve faiz oranını etkilemek için reeskont faiz oranında değişiklikler yapabilmektedirler. Reeskont faiz oranının yükseltilmesi, bankaların merkez bankasından reeskont kredisi alma maliyetini artırarak, daha az kredi almalarına neden olmakta ve dolayısıyla para arzını düşürmektedir. Aynı zamanda yüksek reeskont faiz oranı uygulanması durumunda artan maliyetler, bankaların kredi faizlerini yükseltmelerine neden olarak piyasa faiz oranını artırmaktadır. Bu durumda merkez bankası, daraltıcı bir para politikası uygulamış olmaktadır. Eğer genişletici politika uygulanmak istenirse reeskont faiz oranı düşürülmektedir (Özatay, 2019: 449-450; Süslü ve Balmumcu, 2021: 148).

1.2.2.1.4. Kredi Tavanı Uygulaması ve Selektif Kredi Kontrolleri

Merkez bankaları kredi tavanı uygulamasını kullanarak verilecek kredi miktarlarına bir üst sınır getirebilmektedir. Böylece merkez bankalarının, kredi tavanını aşağı doğru çekerek daraltıcı, yukarı doğru çekerek genişletici politika uygulaması mümkün olmaktadır. Bir diğer kredi politikası ise selektif kredi kontrolü uygulamasıdır. Bir ülkede belirlenen sektörlerde kredilerin kontrol edilmesini ifade eden selektif kredi kontrolü uygulaması, ekonomik kalkınma için öncelikli olan sektörlerin desteklenmesini amaçlayabileceği gibi ekonominin istikrarı açısından ciddi öneme sahip sektörlerin istikrar bozucu etkilerini kontrol altına almayı da hedefleyebilmektedir (Yay, 2015: 271).

1.2.2.1.5. Döviz ve Efektif İşlemleri

Döviz ve efektif işlemleri, tam dalgalı kur rejimini benimsemeyen ülkelerde uygulanabilen bir para politikası aracıdır. Merkez bankaları, ulusal paranın değer

kaybettiği (döviz kurlarının yükseldiği) durumlarda piyasaya döviz ve efektif satışı yaparak para arzını artırabilmektedir. Tam tersi durumda ise ulusal paranın aşırı değerlenmesini önlemek amacıyla piyasadan döviz ve efektif alımı yapabilmekte ve böylece para arzını azaltabilmektedir. Döviz ve efektif işlemlerindeki temel amaç piyasadaki para arzını kontrol etmekten ziyade kurdaki oynaklığı azaltmaktır (Pınar ve Erdal, 2013: 50).

Yukarıda bahsedilen para politikası araçlarının yanı sıra, faiz oranı kontrolleri, disponibilite uygulamaları, iletişim politikası da geleneksel para politikası araçları içerisinde yer almaktadır.

1.2.2.2. Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları

2007 yılında ipotek piyasalarındaki kırılmalarla baş gösteren, 2008 yılında ABD'de bulunan Lehman Brothers adındaki büyük ölçekli yatırım bankasının batması ile derinleşen Finansal Kriz sonucunda düşük enflasyon oranları ve nominal faiz oranının sıfır alt bandıyla karşılaşan merkez bankaları, uyguladıkları geleneksel para politikalarını gözden geçirmek zorunda kalmışlardır. Fiyat istikrarının sağlandığı bir durumda, finansal piyasalarda sorun yaşanması nedeniyle ortaya çıkan 2008 Krizi, para politikasının tek amacı olan fiyat istikrarının yeterli olmadığını ortaya çıkarmıştır. Krizin ardından dünyadaki birçok merkez bankası, para politikası amacı olan fiyat istikrarı hedefinin yanına finansal istikrar hedefini de dahil etmiş ve bu iki amacı gerçekleştirmek için geleneksel para politikası aracı dışında kalan araçlar üretmeye ve kullanmaya başlamışlardır (Sheedy, 2017: 127; Şeker ve Demirel, 2019: 3-4). Geleneksel olmayan para politikası araçları, fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedefleri arasındaki dengeyi gözeterek makroekonomik istikrarın sağlanmasına yardımcı olmaktadır.

Geleneksel para politikası, merkez bankasının piyasa faiz oranını kontrol etmesi iken geleneksel olmayan para politikaları, merkez bankasının mevcut durumda veya gelecekte piyasa faiz oranını değiştirmeye bağlı olmayan bir müdahalesi olarak tanımlanabilir. Olağanüstü dönemlerde geleneksel para politikası araçlarının işlevselliğini kaybetmesinin iki temel sebebinden birincisi nominal faiz oranının sıfır alt sınırında olmasıdır. İkinci ana neden ise parasal aktarım sürecinin ciddi ölçüde

bozulması ve parasal aktarım mekanizmasındaki faiz oranı kanalının çalışmaması durumudur. Bu iki durumun meydana gelmesi, geleneksel olmayan para politikalarının kullanımını gündeme getirebilmektedir (Perera, 2010: 15).

2008 Krizinin ardından nominal faizleri daha da düşürmesi mümkün olmayan pek çok gelişmiş ülke, deflasyonist ortamdan çıkabilmek amacıyla geleneksel olmayan genişletici para politikası araçlarına başvurmuşlar ve genellikle miktarsal genişleme ve kredi genişlemesi araçlarını tercih etmişlerdir. Gelişmiş ülkelerin uyguladıkları geleneksel olmayan genişletici politikalar nedeniyle meydana gelen küresel likidite bolluğu, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında önemli ölçüde oynaklıklara yol açarak söz konusu ülkelerin makroekonomik ve finansal istikrarını olumsuz etkilemiştir. Bu gelişmeler sonucunda gelişmekte olan ülkeler, sermaye akımı oynaklıkları ile finansal piyasalardaki kırılganlıkların yarattığı sorunlarla mücadelede alternatif para politikası araçları olarak faiz koridoru, zorunlu karşılık oranı ve ROM gibi araçları kullanmaya başlamışlardır (Kara, 2012: 2; Şeker ve Demirel, 2019: 4). Bu alternatif para politikası araçlarından miktarsal genişleme ve kredi genişlemesi gibi yöntemler bilanço politikalarını içermekte ve bu uygulamalar sonucunda merkez bankalarının bilançoları değişmektedir. Ayrıca geleneksel olmayan para politikaları, finansal risklerin önlenmesi amacıyla uygulanan makro ihtiyati politikaları da içermektedir (Sheedy, 2017: 132).

Bu bağlamda, aşağıda geleneksel olmayan para politikası araçlarından miktarsal genişleme, kredi genişlemesi, faiz koridoru ve faiz taahhüdü politikalarına değinilmektedir. Geleneksel olmayan para politikası araçlarından biri olan ROM, TCMB tarafından geliştirildiği için çalışmanın ikinci bölümünde incelenmiştir.

1.2.2.2.1. Miktarsal Genişleme

Merkez bankalarının uzun vadeli büyük miktarlarda menkul kıymet satın alarak piyasayı fonlamasına miktarsal genişleme adı verilmektedir. Eğer nominal faiz oranı sıfır alt tabanına ulaşmasına rağmen ekonomiyi canlandırmak mümkün olmuyorsa, merkez bankaları, miktarsal genişleme yoluna başvurarak ekonomik aktiviteyi canlandırmayı hedefleyebilmektedirler.

Merkez bankaları, miktarsal genişleme politikasıyla uzun vadeli devlet tahvillerini satın alarak faiz oranlarını düşürmeyi ve böylece yatırımların artmasıyla toplam talebin canlanmasını amaçlamaktadırlar. Küresel Krizin ardından özellikle gelişmiş ülkelerin kullandığı miktarsal genişleme politikası, ülkelerin ekonomilerini canlandırmada büyük ölçüde etkili olmuştur (Krishnamurthy ve Vissing-Jorgensen, 2011: 2-3; Blinder, 2010: 465-466).

1.2.2.2.2. Kredi Genişlemesi

Merkez bankalarının, ekonomideki likidite eksikliği sorununu ortadan kaldırmak amacıyla özel kesim tahvilleri ve özel olarak ihraç edilen menkul kıymetleri belirli piyasalardan satın alma politikası kredi genişleme politikası olarak adlandırılmaktadır. Küresel Kriz sonrası dönemde, piyasada fazla miktarda riskli menkul kıymet olduğu için merkez bankaları, genellikle riskli bulunan ticari menkul kıymetleri piyasadan satın alarak kendi bünyelerinde bulunan risksiz menkul kıymetleri piyasaya sürmüşlerdir. Kredi genişlemesi, merkez bankalarının risk profilini değiştirdiği için merkez bankalarının bilanço büyüklüğünü değil bilanço kompozisyonunu değiştirmiş olmaktadır. Kredi genişlemesi politikasıyla özel kesim için menkul kıymet arzının azalması ve arzı azalan menkul kıymetlerin fiyatının yükselerek getirisinin düşmesi söz konusu olmaktadır. Bu durum ise bankaların kredi maliyetlerini düşürerek kredi vermelerini teşvik etmekte ve böylece yaşanan likidite sorununun çözümüne yardımcı olmaktadır (Perera, 2010: 19; Vural, 2013: 23-24).

1.2.2.2.3. Faiz Teminatı

Merkez bankaları, kısa vadeli politika faiz oranı sıfır veya sıfıra yakın olduğunda bile faiz taahhüdü politikası ile piyasada genişletici bir etki yaratabilmektedirler. Bir merkez bankası, uzun bir süre faiz oranlarını yükseltmeyeceğini, sıfır bandında tutacağını garanti edip açık bir taahhütte bulunduğunda, piyasa beklentilerini etkileyerek ekonomide canlanma yaratabilmekte ve uzun vadeli faiz oranlarını düşürebilmektedir (Perera, 2010: 15).

1.2.2.2.4. Faiz Koridoru

Geçici likidite açığı veya fazlası olan bankalar kısa vadeli fon piyasasında birbirleriyle veya merkez bankası ile işlem yapmaktadırlar. Geçici likidite açığı olan bir banka, bu açığını gidermek için geçici (gecelik ya da haftalık) olarak almak istediği borcu, geçici olarak fon fazlası olan bir bankadan ya da merkez bankasından karşılayabilmektedir. Bunun tersine geçici fon fazlası bulunan bir banka ise bu fonu bankalara veya merkez bankasına vererek mevduat faizi elde edebilmektedir (Özatay, 2019: 441-442). Faiz koridoru sisteminde, bankaların geçici likidite sorunu yaşadıklarında merkez bankasından alabilecekleri borcun karşılığında ödemeyi kabul ettikleri faiz oranı, borç verme faiz oranı olarak adlandırılmaktadır. Geçici likidite fazlasına sahip olan bir bankanın bu fazlayı merkez bankasına mevduat olarak yatırması durumunda almayı kabul ettiği faiz oranı ise borç alma faiz oranıdır. Borç verme faiz oranı koridorun tavanını oluştururken borç alma faiz oranı ise koridorun tabanını oluşturmaktadır. Piyasada oluşan denge faiz oranı ise bu koridorun içerisinde bir yerde olmak zorundadır. Bunun temel nedeni merkez bankasının üst sınırdan borç vermek ve alt sınırdan da borç almak için hazır durumda bulunmasıdır. Piyasada oluşan denge faizi koridor içinde dalgalanabileceği için politika faizi (hedef faiz) koridor içinde belirlenmektedir. Bu sistemde merkez bankasının amacı piyasada oluşan denge faizini belirlenen politika faizine yakın tutmaktır. Bu amaç repo ihaleleri düzenlenerek likidite yönetimi ile sağlanmaya çalışılmaktadır (Özatay, 2019: 443).

Borç alma ve borç verme faiz oranlarının değişimi genellikle birlikte ve aynı yöne doğru yapılsa da merkez bankaları bazen koridoru asimetrik bir şekilde de hareket ettirebilmektedir. Bu durum asimetrik faiz koridoru olarak adlandırılmaktadır. Bu uygulama, yurt içi kredi genişlemesini sınırlamak için bir makro ihtiyati politika olarak kullanılabilmektedir. Koridorun tavanı (borç verme faiz oranı) ile politika faizi arasındaki fark büyüdükçe daha yüksek bir denge faiz oranı oluşturacak ve bu durum daha sınırlı bir kredi hacminin yaratılmasına neden olacaktır. Sermaye akımlarının yoğun olduğu dönemlerde faiz koridoru, aşağı doğru hareket ettirilerek faiz oynaklığı artırılabilmekte ve sermaye akımlarının zayıf olduğu dönemlerde ise koridor yukarı doğru hareket ettirilerek döviz kuru oynaklıkları sınırlandırılmaya çalışılmaktadır (Aysan ve diğerleri, 2014: 10-11; Süslü ve Balmumcu, 2021: 149).

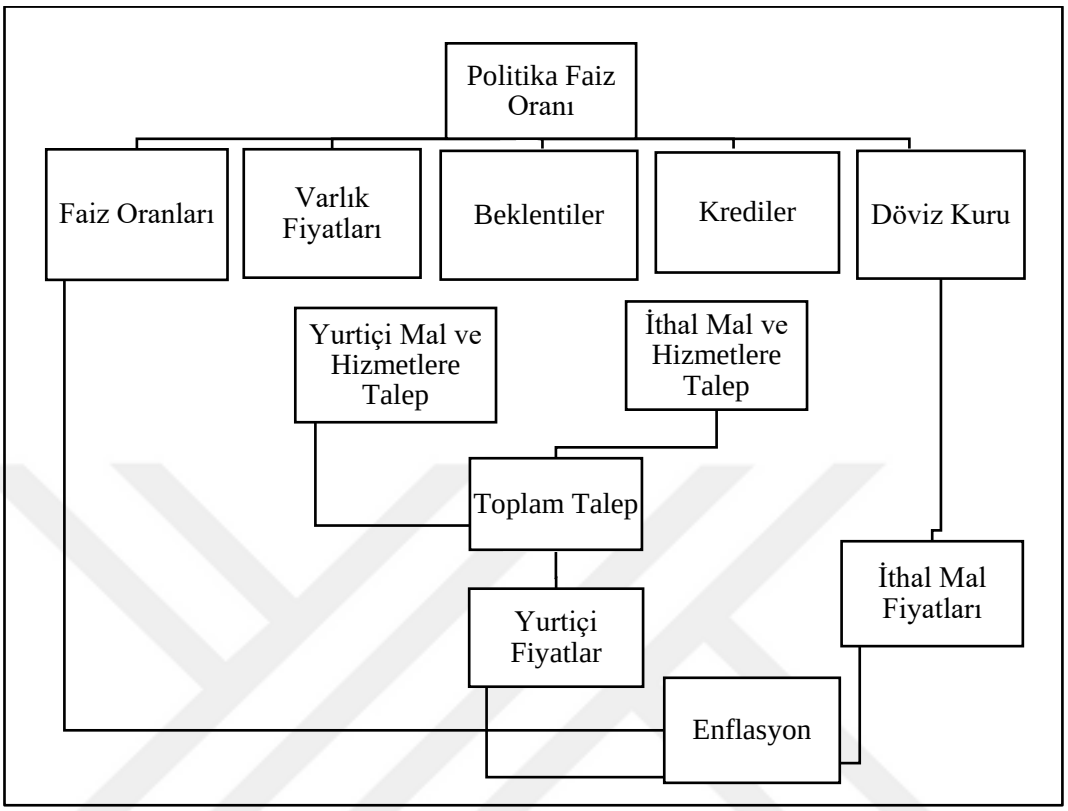
1.2.3. Parasal Aktarım Mekanizması

Parasal aktarım mekanizması, bir ekonomide alınan para politikası kararlarının reel milli gelire ve enflasyondaki değişikliklere aktarımını ifade etmektedir (Taylor, 1995: 11). Çalışmanın bu kısmında ilk olarak parasal aktarım mekanizmasının tanımı ve işleyişi açıklanmakta ardından parasal aktarım mekanizması kanalları ele alınmaktadır.

1.2.3.1. Parasal Aktarım Mekanizmasının Tanımı ve İşleyişi

Parasal aktarım mekanizmasını, bir ülkede yürütülmekte olan para politikası uygulamalarının, o ülkenin çıktı, istihdam, fiyatlar genel seviyesi gibi temel makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini açıklayan mekanizma olarak tanımlamak mümkündür (Atgür ve Altay, 2018: 602).

Şekil 2: Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi



Kaynak: TCMB, 2013: 3.

Şekil 2'de parasal aktarım mekanizmasının işleyişi gösterilmiştir. Buna göre; merkez bankasının belirlemiş olduğu politika faiz oranı, piyasa faiz oranları, varlık fiyatları, döviz kuru, krediler ve beklentiler aracılığıyla yurtiçinde üretilen ve ithal edilen mallara olan talebi etkileyerek toplam talebi değiştirmektedir. Toplam talepteki değişme ise yurtiçi fiyatları ve dolayısıyla enflasyonu etkilemektedir. Buna ek olarak döviz kuru kanalının, ithalat fiyatları üzerinde, faiz oranlarının da enflasyon üzerinde doğrudan bir etkisi bulunmaktadır (TCMB, 2013: 2).

Parasal aktarım mekanizmasının işleyişi ve yapısı, faiz kararlarının iktisadi faaliyetler ve fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisinin gücü ve etkileme süresi ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Para politikasının etkili bir şekilde uygulanabilmesi için, parasal aktarım kanallarının önem derecesi ve makroekonomik değişkenleri hangi gecikme ve ölçüde etkilendiğinin bilinmesi gerekmektedir. Parasal aktarım mekanizmasının işleyişinin doğru bir şekilde anlaşılmasıyla, uygulanan para

politikasının ölçüsü ve zamanı belirlenen hedefle uyumlu bir şekilde seçilebilmekte ve aktarım sürecindeki bağlantılar net olduğundan, politikalar uygulanırken hangi göstergelerin daha uygun olacağı görülmektedir (TCMB: 2007: 2; Cengiz, 2009: 240).

1.2.3.2. Parasal Aktarım Mekanizması Kanalları

Para politikası uygulamalarının makroekonomik değişkenlere yansıması çeşitli aktarım kanalları yoluyla gerçekleşmektedir. Parasal aktarım mekanizmasını oluşturan kanalların kesin çizgilerle birbirinden ayrılması mümkün olmadığından, kanalların birbirini etkilediği ya da tamamladığı görüşü hakimdir (TCMB, 2012: 5). Literatürde parasal aktarım kanallarına dair çeşitli sınıflandırmalar mevcut olmakla birlikte aktarım kanalları genellikle beş kategoriye ayrılmaktadır. Bu çalışmada da literatüre paralel olarak parasal aktarım mekanizması kanalları; faiz oranı kanalı, varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı, kredi kanalı ve beklentiler kanalı olmak üzere beş kategori çerçevesinde ele alınmaktadır.

1.2.3.2.1. Faiz Oranı Kanalı

Geleneksel Keynesyen parasal aktarım kanalı olarak da bilinen faiz oranı kanalı, nominal ve reel faizdeki değişimlerin yatırım ve tüketim harcamaları üzerindeki etkisini incelemektedir (Süslü ve Balmumcu, 2021: 175). Keynesyen görüşe göre para arzındaki artışlar veya azalışlar tahvil talebini etkilemekte, tahvil talebinin artması veya azalması ise tahvilin fiyatını değiştirerek faiz oranlarını etkilemektedir (Kasapoğlu, 2007: 12). Keynes'e göre faiz oranlarındaki değişim sermaye maliyetlerini değiştirerek sadece yatırım harcamalarını etkilemektedir.

Şekil 3: Faiz Oranı Kanalı



Kaynak: Mishkin, 1995: 4.

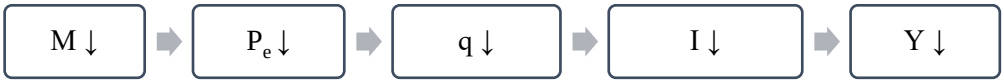
Faiz oranı kanalının işleyişi Şekil 3'teki diyagramda özetlenmiştir. Burada M, para arzını, i faiz oranını, Y milli geliri ifade etmektedir. Buna göre merkez bankalarının daraltıcı bir para politikası uygulamasıyla birlikte, ekonomik birimlerin tahvil talepleri ve dolayısıyla tahvil fiyatları düşmekte ve kısa vadeli nominal faiz oranları yükselmektedir. Keynesyen görüşe göre kısa dönemde ücret ve fiyatların katı olmasından dolayı reel faiz oranları da artmaktadır. Yükselen reel faiz oranları yatırım ve tüketim harcamalarını azaltmakta ve bunun sonucunda toplam talepte ve dolayısıyla milli gelirde azalma meydana gelmektedir. Genişletici bir para politikası uygulandığında ise mekanizma tam tersi olarak çalışmaktadır. Genişletici para politikası uygulandığında nominal faiz oranları düşmekte ve ardından reel faiz oranları düşmektedir. Faiz oranlarının düşmesi yatırım ve tüketimi canlandırarak reel kesim üzerinde pozitif etki yaratmaktadır (Mishkin, 1995: 4; Yay, 2015: 273).

1.2.3.2.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Para politikası uygulamaları, varlık fiyatlarını değiştirerek hanehalklarını ve firmaların tüketim ve yatırım kararlarını etkileyebilmektedir. Böylece toplam talep ve dolayısıyla milli gelir düzeyi değişmektedir. Varlık fiyatları kanalını, Tobin q teorisi, Modigliani'nin servet etkisi ve Meltzer yaklaşımı olmak üzere üç yöntemle incelemek mümkündür (Mishkin, 1995: 6-7).

James Tobin'in (1969) geliştirdiği Tobin q teorisi, para politikası uygulamalarının hisse senedi fiyatları üzerinden ekonomiyi etkilemesini açıklamaktadır. q değeri, firmaların piyasa değerinin sermayenin yenilenme maliyetine oranlanmasıyla elde edilmektedir. q değerinin birden büyük olması firmaların piyasa değerinin sermayenin yenilenme maliyetinden daha büyük olduğu anlamına gelmektedir. Bu durumunda firmalar az sayıda hisse senedi ihraç ederek daha çok yeni yatırım malı satın alma imkanına sahip olacağından yatırım harcamaları artmaktadır. Eğer q değeri birden düşük ise tam tersine yatırım harcamaları azalmaktadır.

Şekil 4: Tobin q Teorisi



Kaynak: Mishkin, 1995: 6.

Tobin q teorisi şekil 4'te özetlenmiştir. Burada M para arzını, P_e hisse senedi fiyatlarını, q firmaların piyasa değerinin sermayenin yenilenme maliyetine oranını, I yatırımı, Y ise milli geliri göstermektedir. Buna göre daraltıcı bir para politikası uygulaması ile faiz oranlarında yaşanacak bir artış, tahvil alımını hisse senedi alımına göre daha cazip hale getirerek hisse senedi fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır. Bu durumda hisse senetleri satılarak fiyatı düşen tahvile olan talep artmakta ve bunun sonuncunda hisse senedi fiyatları ve dolayısıyla q oranı düşmektedir. q oranının düşmesi ise yatırımları azaltarak toplam talebin ve milli gelirin azalmasına neden olmaktadır (Mishkin, 1995: 6).

Diğer bir yaklaşım olan servet etkisi, Modigliani'nin yaşam boyu gelir hipotezine dayanmaktadır. Bu hipoteze göre tüketim harcamaları, beşeri ve reel sermaye ile finansal serveti dikkate alan yaşam boyu gelir tarafından belirlenmektedir. Hisse senetleri, Modigliani'nin bahsettiği finansal servet içinde önemli bir yere sahiptir. Bu bağlamda hisse senedi fiyatlarındaki değişim tüketim harcamaları üzerinde etkilidir.

Şekil 5: Modigliani Servet Etkisi



Kaynak: Mishkin, 1995: 6.

Şekil 5'teki diyagramda Modigliani'nin servet etkisi kanalı özetlenmiştir. Örneğin daraltıcı bir para politikası uygulandığında, Tobin q teorisinde bahsedildiği gibi hisse senedi fiyatlarında bir azalma meydana gelmektedir. Elinde hisse senedi

bulunan ekonomik birimlerin servetlerinde meydana gelen azalmaya bağlı olarak tüketim harcamaları düşmekte ve böylece toplam talepte ve dolayısıyla milli gelirde azalma meydana gelmektedir (Mishkin, 1995: 6).

Meltzer, parasal aktarım mekanizmasındaki varlık fiyatı kanalını, konut piyasası üzerinden açıklamıştır. Faiz oranlarını yükselten daraltıcı bir para politikası uygulaması sonucunda konut satın alma maliyetleri yükselmekte ve konut talebi düşmektedir. Konut talebinin düşmesi ise konut fiyatlarını düşürmektedir. Konut sahiplerinin, sahip oldukları konutların değerindeki azalma nedeniyle servetlerinde azalma meydana gelmekte ve böylece tüketim harcamaları düşmektedir. Öte yandan konut talebinin düşmesi, konut yatırımlarında da azalmaya neden olmaktadır (Mishkin, 1995: 7).

1.2.3.2.3. Döviz Kuru Kanalı

Döviz kuru kanalında, kısa vadeli faiz oranlarının değişmesinin döviz kurlarında yaratacağı etki ele alınmaktadır. Örneğin daraltıcı para politikası uygulanan bir ekonomide faiz oranları yükselmektedir. Bu durumda söz konusu ülkenin faiz oranları diğer ülke faiz oranlarına kıyasla yükseldiği için söz konusu ülkeye yönelen yabancı sermaye akımları artmakta ve hızlanan sermaye akımları nedeniyle yerli para biriminin değeri yükselmektedir. Yerli para biriminin görece yüksek değeri, yurtiçinde üretilen malların değerini ithal mallara göre pahalı hale getirerek net ihracatın ve dolayısıyla milli gelirin düşmesine neden olmaktadır (Yay, 2015: 274).

Şekil 6: Döviz Kuru Kanalı



Kaynak: Yay, 2015: 274.

Döviz kuru kanalının işleyişi Şekil 6'da gösterilmiştir. Örneğin, daraltıcı bir para politikasıyla birlikte (M↓) faiz oranlarındaki artış (i↑), ülkeye kısa vadeli faize

duyarlı yabancı sermayenin girişini artırmaktadır. Döviz arzının arttığı ekonomide döviz kurunun düşmesi (E↓), ihracatın azalmasına ve ithalatın artmasına yol açtığından net ihracat düşmekte (NX↓) ve bunun sonucunda toplam talepte ve dolayısıyla milli gelirde (Y↓) azalış gerçekleşmektedir. Genişletici bir para politikasının uygulanması durumunda ise faizlerdeki azalış ülkeden yabancı sermaye çıkışına neden olarak döviz kurunu arttırmaktadır. Bu durumda net ihracat artmakta ve böylece toplam talep ve buna bağlı olarak milli gelir yükselmektedir.

1.2.3.2.4. Kredi Kanalı

Kredi kanalı, banka kredi ve bilanço kanalı olmak üzere kendi içeresinde ikiye ayrılmaktadır. Banka kredi kanalı, merkez bankalarının para politikası kararları sonrasında bankaların rezervlerinde ve mevduatlarında gerçekleşen değişmelerin ekonomiye yansımasını göstermektedir. Örneğin genişletici bir para politikası uygulandığında bankaların rezerv ve mevduatları artmakta ve böylece bankaların verebilecekleri kredi miktarı yükselmektedir. Kredilerdeki artış firmaların yatırım harcamalarını arttırarak toplam talebi canlandırmaktadır (TCMB, 2013: 9).

Şekil 7: Banka Kredi Kanalı



Kaynak: Mishkin, 1995: 7.

Şekil 7, genişletici bir para politikası uygulanması durumunda banka kredi kanalının işleyişini göstermektedir. Genişletici bir para politikası uygulanması sonucunda bankaların rezerv ve mevduatları artmakta ve böylece bankalar daha fazla kredi verebilmektedirler. Bu durumda yatırım harcamaları ve dolayısıyla milli gelir yükselmektedir. Daraltıcı politika uygulanması durumunda ise bankaların rezervlerinde azalma meydana geldiği için bankalar, özellikle küçük ve orta ölçekli

işletmelere kredi vermede çekimser davranmaktadırlar. Kredilerin azalmasıyla yatırım harcamaları düşmekte ve milli gelir azalmaktadır.

Kredi kanalı bilanço kanalı üzerinden de çalışabilmektedir. Bilanço kanalı, asimetrik bilginin neden olduğu ters seçim ve ahlaki tehlike durumlarıyla ilişkilidir. Asimetrik bilgi, bir tarafın diğerine göre daha çok ve doğru bilgiye sahip olduğu durumu; ters seçim, asimetrik bilgi nedeniyle ekonomik ilişki kurulmadan önce karşı tarafın bilgi eksikliğinden yararlanılma durumunu ifade etmektedir. Ahlaki tehlike ise, karşı tarafın bilgi eksikliğinden faydalanılarak kurulan ekonomik ilişkinin şartlarının yerine getirilmemesi veya normalden daha yüksek risk alınması anlamına gelmektedir. Örneğin daraltıcı bir para politikası, firmaların bilançolarında azalış meydana getirerek firmaların net değerini düşürecektir. Net değerlerinde azalma yaşayan firmalar kredi piyasalarında borçlanabilmek için yanlış bilgiler verdiklerinde ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları ortaya çıkacaktır. Firmaların aldıkları kredileri yatırım amacıyla değil borçlarını ödemek için kullandıklarında ise yatırım harcamalarında azalma meydana gelerek milli gelir düşecektir. Ayrıca faiz oranlarını yükselten daraltıcı para politikası, nakit akışını azalttığı için firma bilançolarında bozulma yaratarak yine ahlaki tehlike ve ters seçim etkilerinin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Kredi kanalı, genellikle fon sıkıntısı yaşayan küçük ve orta ölçekli firmaların yatırım harcamalarını etkilemektedir. Ortaya çıkan ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları nedeniyle borçlanmak isteyen firmaların kredi bulmaları zorlaştığından yatırım harcamalarında ve dolayısıyla toplam talepte azalma meydana gelmektedir (TCMB, 2013: 9; Örnek, 2009: 106).

1.2.3.2.5. Beklentiler Kanalı

Uygulanan para politikalarının ekonomik karar birimlerinin karar alma süreçlerini etkilemesi, para politikasının başarısını göstermektedir. Bu süreç, uygulanan para politikasının ekonomik birimlerin söz konusu politika sonucu ortaya çıkan beklentileri ile uyuşması durumunda mümkün olmaktadır (Süslü ve Balmumcu, 2021: 180). Beklentiler kanalı, kısa vadeli faiz oranlarındaki değişmelerin gelecekteki reel faaliyetler hakkında beklenti oluşturması aracılığıyla çalışmaktadır. Para otoriteleri gelecekte uygulayacağı politikayı önceden açıkladıklarında, ekonomik

birimler bu politikaya ne ölçüde inanırlarsa, uygulanan politikaların piyasalar üzerinde beklenen hedefe ulaşması o derece başarılı olmaktadır. Bu nedenle merkez bankasının açık, şeffaf ve güvenilir politikalara sahip olması ve yaptığı açıklamalara bağlı kalacağı yönünde güven vermesi para politikalarının etkinliği açısından oldukça önemlidir (TCMB, 2013: 6; Yay, 2015: 274).

1.3. PARA POLİTİKASI VE GELİR EŞİTSİZLİĞİ İLİŞKİSİ

Literatürde genellikle maliye politikaları ile ilişkilendirilen gelir eşitsizliğinin, para politikası ile etkileşimde olup olmadığı bir diğer ifadeyle para politikasının gelir eşitsizliğini etkileyip etkilemediği tartışmalı bir olgudur. Bunun ilk nedeni eşitsizlik kavramının uzun dönemli bir olgu olmasıdır. Gelir eşitsizliğinin artması veya azalması, ekonomide uzun vadede meydana gelen yapısal değişiklikler sonucunda ortaya çıkmaktadır. Birçok iktisatçıya göre para politikasının etkilerinin uzun vadede geçici olduğu varsayıldığından, para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkileri zayıf kalmaktadır (Bernanke, 2015). Teknolojik ilerleme, demografik yapı, küreselleşme ve işgücü piyasasının yapısı da dahil olmak üzere gelir eşitsizliğini etkileyen pek çok faktör söz konusu olmakla birlikte, 2008 Krizinden sonra bu listeye para politikası da eklenmiştir. Krizin ardından birçok gelişmiş ülke geleneksel olmayan genişletici para politikası uygulamalarına başlamış ve bu durum bölüşümle ilgili konuların önemini artırmıştır. Küresel Krizle döneminde gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan geleneksel olmayan genişletici para politikalarının gelir eşitsizliğini artırması, Kriz sonrası dönemde para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişki sorgulanmasına ve bu konuda yapılan çalışmaların artmasına yol açmıştır (Furceri ve diğerleri, 2018: 168; Mumtaz ve Theophilopoulou, 2017: 410; O'Farrell ve diğerleri, 2016: 6).

Bu bağlamda çalışmanın bu kısmında öncelikle para politikasının gelir eşitsizliğini etkilediği kanallar açıklanmakta, ardından, Küresel Kriz çerçevesinde para politikası ve gelir eşitsizliği ilişkisi ele alınmaktadır.

1.3.1. Para Politikasının Gelir Eşitsizliğini Etkileme Kanalları

Literatürde genişletici bir para politikasının gelir eşitsizliğini artırdığını öne sürenlerin yanı sıra, daraltıcı bir para politikasının gelir eşitsizliğini artırdığını savunanlar da bulunmaktadır. Buradaki çelişki, para politikası uygulamalarının varlık fiyatları, enflasyon ve işsizlik oranları üzerindeki etkilerinden kaynaklanmaktadır.

Varlık fiyatlarındaki değişime bakıldığında; yüksek gelirli haneler, düşük gelirli hanelere kıyasla varlık gelirlerinden daha fazla pay aldıkları ve finansal piyasalara daha çok bağlı birimler oldukları için genişletici bir para politikası varlık fiyatlarında artışa neden olarak, yüksek gelirleri olumlu etkilemekte ve böylece gelir eşitsizliği artmaktadır. Enflasyon açısından ise, düşük gelirli haneler yüksek gelirli hanelere kıyasla daha fazla likit varlığa sahip olduğundan, genişletici para politikası sonucunda artan enflasyon nedeniyle gelir eşitsizliği artmaktadır. Ancak genişletici para politikası sonucunda artan enflasyon, borçların reel değerini düşürmekte ve borçlu olanların daha çok düşük gelirli hanehalkları olduğu kabul edildiğinde, artan enflasyon gelir eşitsizliğini azaltmaktadır. Öte yandan genişletici bir para politikası sonucunda yatırımlar ve dolayısıyla toplam talebin artması ile birlikte istihdam düzeyinde meydana gelecek artış gelir eşitsizliğini azalacaktır (Furceri ve diğerleri, 2018: 411).

Para politikası ve gelir eşitsizliği ilişkisini inceleyen literatürdeki öncü çalışmalardan biri olan Coibion ve diğerleri (2012), para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini beş farklı aktarım kanalına göre sınıflandırmışlardır. Bu kanallar;

- Gelir Bileşimi Kanalı
- Kazanç Heterojenliği Kanalı
- Portföy Kanalı
- Tasarrufların Yeniden Dağıtım Kanalı
- Finansal Segmentasyon Kanalından oluşmaktadır.

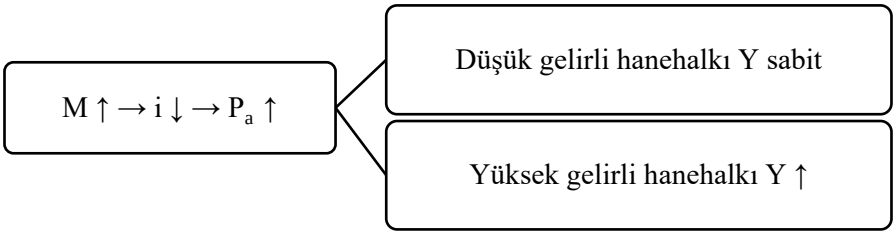
Söz konusu kanallar gelir eşitsizliğini artırıcı ve azaltıcı yönde çalışabilmektedir (Coibion ve diğerleri, 2012: 2). Örneğin genişletici bir para politikası uygulanması durumunda, gelir bileşimi, finansal segmentasyon ve portföy kanalına göre gelir eşitsizliği artarken, kazanç heterojenliği ve tasarrufların yeniden dağıtım

kanalına göre gelir eşitsizliği azalmaktadır. Söz konusu kanalların işleyiş mekanizmaları aşağıda detaylı olarak açıklanmaktadır.

1.3.1.1. Gelir Bileşimi Kanalı

Para politikasının gelir eşitsizliğini artırdığı düşüncesi, genellikle parasal genişleme sonucunda varlık fiyatlarının kısmen yükselmesi ile ilişkilendirilmektedir. Bunun temel sebebi, toplumdaki zenginlerin, fakir ve orta kesimden daha fazla varlığa sahip olmasıdır. Genişletici para politikası uygulamalarının sonucunda, gelir bileşimi kanalına göre varlık fiyatlarının yükselmesi ve bunun sonucunda gelir eşitsizliğinin artması beklenmektedir (Bernanke, 2015). Temel gelir kaynakları bakımından hanehalkları arasında heterojenlik durumu mevcuttur. Hanelerin bazıları işgücü geliri elde ederken diğerleri ise işletme geliri yani hisse senedi kârı elde ederler. Merkez bankasının uyguladığı genişletici bir para politikası, faiz oranlarını düşürerek ekonomik aktörleri hisse senedi alımına yönlendirecek ve böylece varlık fiyatlarında bir artış meydana getirecektir. Bu aşamada ücretlerde kısa dönemde bir değişme meydana gelmeyeceğinden genişletici bir para politikası uygulanması sonucunda varlık fiyatlarının işgücü gelirinden daha fazla artması muhtemeldir (Deutsche Bundesbank, 2016: 22). Literatürde genel bir görüş olarak düşük gelirli hanelerin işgücü geliri elde ettiği, yüksek gelirli hanelerin ise şirket geliri elde ettiği eğilimi kabul edilmektedir. Bu varsayımdan hareketle varlık fiyatlarında meydana gelen artış, gelirin düşük gelirli haneler aleyhine yeniden dağıtımına neden olmaktadır. Gelir bileşimi kanalının işleyişi Şekil 8'de açıklanmaktadır.

Şekil 8: Gelir Bileşimi Kanalı



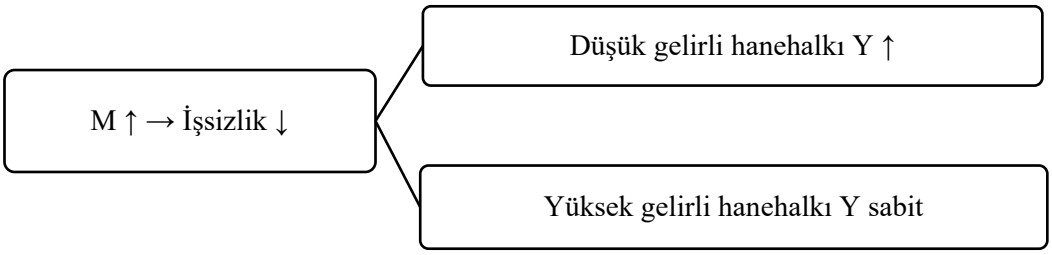
Kaynak: Coibion ve diğerleri, 2012: 2.

Şekil 8'de M para arzını, i faiz oranını, P_a varlık fiyatlarını, Y elde edilen gelir miktarını temsil etmektedir. Buna göre örneğin genişletici bir para politikası uygulanması sonucunda meydana gelen faiz oranlarındaki düşüş ile varlık fiyatları yükselmekte ve böylece düşük gelirli hanehalklarının gelirleri sabit kalırken yüksek gelirli hanehalklarının gelirleri artmaktadır. Hanehalklarının elde ettikleri gelirin heterojen olduğu esasına dayanan gelir bileşimi kanalına göre, genişletici bir para politikası gelir eşitsizliğini artıracaktır (Coibion ve diğerleri, 2012: 2). Ancak bir diğer kanal olan kazanç heterojenliği kanalına göre, genişletici bir para politikasının istihdamı teşvik etmesi de söz konusu olabilmektedir. Pozitif istihdam etkisinin baskın geldiği bir durumda, eşitsizlik artmak yerine azalacağından, genişletici bir politikanın gelir eşitsizliğini azaltması da mümkün olabilecektir. (Bernanke, 2015). Bu konu aşağıdaki kazanç hetorejnliği kanalı kısımda daha detaylı olarak açıklanmıştır.

1.3.1.2. Kazanç Heterojenliği Kanalı

Kazanç heterojenliği kanalının odak noktası, farklı grupların işgücü kazançlarının para politikası şoklarına verdiği farklı tepkilerdir. Bu farklılığın sebepleri işçilerin işgücü piyasasındaki konumları ve güçleri, farklı beceri düzeyleri, sendikal örgütlenme ve sektörel farklılıklar olabilmektedir. İşsizliğin orantısız bir şekilde düşük gelir gruplarında yoğun olarak görüldüğü varsayımı altında kazanç hetorejnliği kanalı geçerli olacaktır. Düşük gelirli hanelerin genellikle düşük becerili bireylerden oluştuğu ve işsizlik arttığında tipik olarak en çok kaybedenler olma eğiliminde oldukları için literatürde, düşük gelirli hanehalklarında işsizlik sorunun daha çok yaşandığı varsayımı kabul görmektedir. Başka bir ifadeyle düşük gelirliler işsizlikteki değişmelere daha duyarlıdırlar. Bu bilgiler çerçevesinde uygulanacak genişletici para politikası, işletmelerin yatırım yapmasını teşvik ederek milli geliri ve dolayısıyla istihdamı artırdığı ölçüde yoksul bireylere fayda sağlayacaktır (Coibion ve diğerleri, 2012: 2). Sonuç olarak dağılımın en altında yer alan emek kazançları, ekonomik aktivitedeki değişikliklerden en çok etkilendiği için genişletici bir para politikası, gelir eşitsizliğini azaltacaktır (Furceri ve diğerleri, 2018: 169).

Şekil 9: Kazanç Heterojenliği Kanalı



Kaynak: Coibion ve diğerleri, 2012: 2

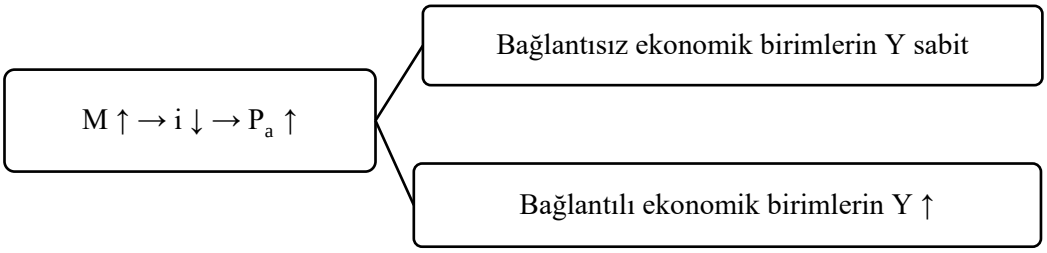
Şekil 9, genişletici para politikası uygulandığı durumda kazanç heterojenliği kanalının işleyişi göstermektedir. Burada M para arzını, Y elde edilen gelir miktarını ifade etmektedir. Genişletici bir para politikası, milli geliri artırıcı etkisiyle işsizlik oranını düşürmekte ve böylece yüksek gelirli hanehalklarının gelirleri sabit kalırken daha çok istihdam olanağı elde eden düşük gelirli hanehalklarının gelir düzeyleri artmaktadır.

Kazanç hetorejenliği kanalı ile gelir bileşimi kanalı birbiri ile bağlantılı olmakla birlikte gelir bileşimi kanalı hisse senedi gelirini dikkate alırken, kazanç heterojenliği kanalı ise ücret gelirini dikkate almaktadır. Aralarındaki bu fark nedeniyle her iki kanalın gelir eşitsizliği üzerindeki birbirine terstir (Coibion ve diğerleri, 2012: 2).

1.3.1.3. Finansal Segmentasyon Kanalı

Finansal segmentasyon kanalı, finansal piyasalara aktif olarak katılan ekonomik karar birimlerinin, aktif olarak katılmayanlara göre genellikle daha yüksek gelir düzeyine sahip oldukları varsayımına dayanmaktadır. Para politikası uygulamalarının reel ekonomiye yansıması zaman almaktadır. Bu zaman içinde finansal piyasalarla yakından ilgili ve bağlantılı olanlar yani finansal piyasalarda daha sık işlem yapanlar, para politikası kararlarının üzerlerinde yaratabileceği olumlu ve olumsuz etkileri önceden tahmin edebilme avantajına sahiptirler (Williamson, 2008: 1039; Deutsche Bundesbank, 2016: 21-22; Coibion ve diğerleri, 2012: 2).

Şekil 10: Finansal Segmentasyon Kanalı



Kaynak: Williamson, 2008: 1039.

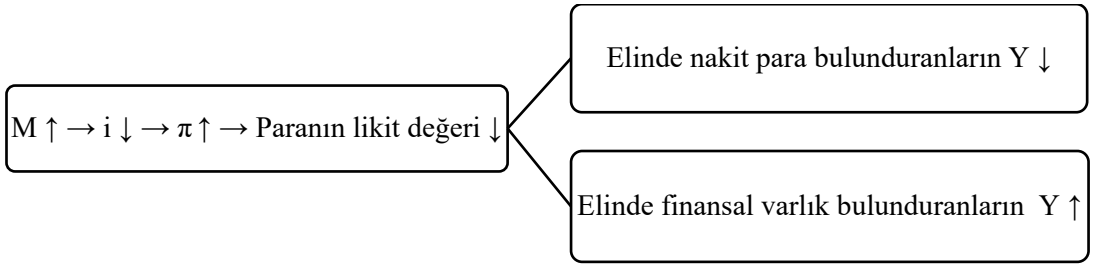
Finansal segmentasyon kanalının işleyişi Şekil 10'da gösterilmektedir. Finansal segmentasyon kanalına göre, finansal piyasalarla bağlantılı olan yani bu piyasalarda sıklıkla işlem yapan ekonomik birimler para politikası değişikliklerinin ilk etkilerini direkt olarak hissederken, finansal piyasalarla bağlantısı olmayan yani bu piyasalarda nadiren işlem yapan ekonomik birimler para politikası uygulamalarından dolaylı olarak etkilenmektedirler. Finansal piyasalara bağlantılı ekonomik birimlerin, bağlantılı olmayan ekonomik birimlere göre daha yüksek gelirli hanehalkları olduğu varsayımı altında, genişletici bir para politikası sonucunda ekonomiye enjekte edilen para, varlık fiyatların artmasına neden olarak başlangıçta sadece finansal piyasalarla bağlantılı olan ekonomik birimler tarafından kullanılmakta ve böylece finansal piyasalarla bağlantısız ekonomik birimlerin gelirleri sabit kalırken bağlantılı ekonomik birimlerin gelirleri artmaktadır. Yani merkez bankasının genişletici bir para politikası uygulaması, servetin, finansal piyasalara bağlantısız olan ekonomik karar birimlerinden bağlantılı olan ekonomik karar birimlerine doğru yeniden dağıtılmasıyla sonuçlanmaktadır (Williamson, 2008: 1039).

1.3.1.4. Portföy Kanalı

Hanehalkları sahip oldukları varlık portföyleri bakımından farklılaşmaktadır. Ampirik analizler genel olarak, düşük gelirli hanelerin, yüksek gelirli hanelere göre görece daha fazla nakit paraya; yüksek gelirli hanelerin ise daha çok finansal varlığa sahip olma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Bu durumda genişletici bir para politikası sonucunda meydana gelebilecek enflasyonist ortamdan daha çok düşük

gelirli haneler zarar göreceklerdir (Albanesi, 2007: 1089; Coibion ve diğerleri, 2012: 3).

Şekil 11: Portföy Kanalı



Kaynak: Albanesi, 2007: 1089.

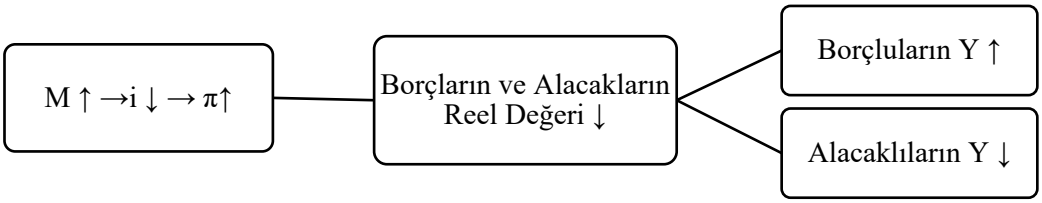
Portföy kanalının işleyişini gösteren Şekil 11'deki mekanizmada M para arzını, i faiz oranını, π enflasyon oranını ifade etmektedir. Genişletici bir para politikası uygulanması durumunda faiz oranlarındaki düşüş toplam talebi canlandırarak enflasyon oranında artışa neden olacaktır. Düşük gelirli hanehalklarının daha fazla likit varlığa, yüksek gelirli hanehalklarının ise daha fazla finansal varlığa sahip olduğu varsayımı altında, enflasyondaki artış, paranın likit değerinde bir azalma meydana getirerek düşük gelirli hanehalklarının reel gelirini azaltıp yüksek gelirli hanehalklarının reel gelirlerinin artmasına yol açacak ve böylece gelir eşitsizliği artacaktır (Albanesi, 2007: 1089).

1.3.1.5. Tasarrufların Yeniden Dağıtım Kanalı

Enflasyondaki beklenmeyen artışlar, varlıkların ve borçların nominal değerini etkilemezken reel değerlerini düşürecektir. Borçluların görece düşük gelirliler; tasarruf sahiplerinin ise görece yüksek gelirliler olduğu varsayımından hareketle, politika faizlerindeki beklenmeyen bir düşüşün yaratacağı enflasyonist durum, borçlulara fayda sağlarken tasarruf sahiplerine zarar verecektir (Doepke ve Schneider, 2006: 1070).

Genişletici para politikası uygulanması durumunda gelir eşitsizliğinin azalacağını öngören tasarrufların yeniden dağıtım kanalının işleyiş mekanizması Şekil 12'de gösterilmiştir.

Şekil 12: Tasarrufların Yeniden Dağıtım Kanalı



Kaynak: Doepke ve Schneider, 2006: 1070.

Genişletici bir para politikası uygulanması faiz oranlarındaki düşüş ile artan yatırım ve tüketim harcamaları, toplam talebi artırarak enflasyona yol açacaktır. Enflasyon, nominal borçların reel değerinin düşmesine neden olarak borçluları borç verenlere göre daha iyi duruma getirecektir. Aynı zamanda yüksek gelire sahip olan tasarruf sahiplerinin sahip olduğu varlıklarının reel değerinin düşmesiyle reel servetlerinde bir azalma meydana gelecektir. Dolayısıyla uygulanacak şok bir genişletici para politikası sonucunda oluşacak enflasyonist bir ortamda, servetin düşük gelirliler lehine yeniden dağılması söz konusu olabilecek ve böylece gelir eşitsizliği azalacaktır.

Para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini açıklayan bu kanalların işleyiş mekanizmaları, genişletici bir para politikası uygulanması durumuna göre açıklanmıştır. Daraltıcı bir para politikası uygulanması durumunda ise yukarıda açıklanan mekanizmalar ters yönde işleyecektir. Buna göre, gelir bileşimi ve finansal segmentasyon kanalları, daraltıcı bir para politikasının varlık fiyatlarını etkilemesiyle gelir eşitsizliğini azalttığı gösterirken, portföy ve tasarrufların yeniden dağıtımı kanalları, daraltıcı bir para politikasının enflasyonu artırmasıyla çalışmakta olup her iki kanal birbirine ters yönde sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Portföy kanalında, daraltıcı bir para politikası sonrasında gelir eşitsizliği azalırken, tasarrufların yeniden dağıtım kanalına göre gelir eşitsizliği artmaktadır. Kazanç heterojenliği kanalı ise, daraltıcı bir para politikasının işsizliği yükselterek gelir eşitsizliğini artırabileceğini öne sürmektedir. Kanalların tümü incelendiğinde, para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisinin karmaşık ve çok yönlü olduğu ve bu nedenle para politikasının gelir eşitsizliğini ne yönde etkilediği sorusunun ampirik bir soru olduğu görülmektedir.

Dolayısıyla bir ülkede ampirik olarak hangi kanal veya kanallar etkin ise gelir eşitsizliği de söz konusu kanal veya kanallar doğrultusunda yön alacaktır.

1.3.2. 2008 Krizi Sonrası Para Politikası ve Gelir Eşitsizliği

Yaşanan ekonomik krizler genellikle ülkelerin gelir düzeyini azaltarak kişi başına düşen gelir miktarında bir azalmaya neden olmaktadır. Bu ise toplumda yoksullaşmaya ve yoksullaşmanın derinleşmesine yol açmaktadır. Yine kriz dönemlerinde işsizlik oranları artarak gelir dağılımında bozulmalar meydana gelebilmektedir. Gelir dağılımının kriz dönemlerinde bozulmasının bir diğer nedeni ise azalan gelir ve artan borçlanmalardan dolayı devlet bütçesinden faiz harcamalarına kaynak aktarımının artmasıdır. Devletin borçlanma gereğini finanse eden kesimler genellikle yüksek gelir gruplarıdır ve bu durum yüksek gelire sahip olanların gelirlerini artırmaktadır. Aynı zamanda faiz harcamalarına ayrılan kaynakların artması, büyük ölçüde düşük gelirli kesimin yararlandığı sosyal transfer harcamalarına ayrılan kaynakları azaltarak gelir dağılımının düşük gelirliler aleyhine bozulmasına yol açmaktadır (Karaçor ve diğerleri, 2017: 247). Nitekim 2008 Krizi ile yaşanan iktisadi faaliyetlerdeki daralma sebebiyle de pek çok ülkede işsizlik oranlarında ciddi artışlar, çıktı açıkları ve önemli refah kayıpları yaşanmıştır. Yaşanan tüm bu gelişmeler gelir eşitsizliğini tetikleyen ve artıran unusurlar olmuştur.

2008 Krizi, 2007 yılının Ağustos ayında ABD'de konut fiyatlarının düşmesi ile başlayarak finansal piyasalara ve ardından reel sektöre yayılan ekonomik bir durgunluk dönemidir. Küresel Kriz öncesi dönemde ABD'de, ABD Merkez Bankası Federal Reserve System (FED) tarafından faiz oranları uzun bir süre boyunca düşük tutulmuş ve bu yüzden konut kredilerinde ciddi artışlar yaşanmıştır. Uzun süre düşük tutulan faiz oranları, bankaların riskli kişilere de kredi kullandırmaya başlamasıyla kredi balonu oluşmasına yol açmıştır. Kredi kullanımının artması ve buna bağlı olarak konut talebinin artmasıyla konut fiyatları yükselmiştir. Aldıkları kredileri geri ödemekte zorlanan konut sahipleri, konutlarını ipotek ederek tekrar kredi kullanımına yönelince bankaların bilançolarında ipotekli konut kredisi kullanımı ciddi derecede artmıştır. Bankaların bu dönemde yeni fon arayışına girerek riskli olan bu ipotekli konut kredilerini menkul kıymetleştirme yoluna gitmeleri krizi tetikleyen önemli bir

adım olmuştur. FED, artan konut fiyatları nedeniyle olumsuz etkilenen ekonomiyi rahatlatmak için faiz artırımı yoluna gitmiş ve konut fiyatları düşüşe geçmiştir. 2007 yılının başından itibaren bankalar ellerindeki eşik altı ipoteklerde ve ipotek teminatlı menkul kıymetlerde büyük değer kaybı yaşamışlardır. Konut fiyatlarındaki düşüş, kredi kullananların aldıkları kredileri geri ödemeyememelerine yol açmış ve böylece konut piyasasında başlayan sorun likidite problemine dönüşmüştür. 2008 yılında ABD'deki büyük bir yatırım bankası olan Lehman Brothers'ın iflasını açıklamasıyla derinleşen Kriz, tüm dünya ülkelerine yayılarak küresel bir nitelik kazanmıştır. Finans sektöründeki bozulma, reel sektöre yayılarak ekonomik aktivitede keskin bir düşüşe, işsizlik oranında artışa ve refah kayıplarına neden olmuştur.

2008 Krizini diğer krizlerden ayırılan en önemli özelliği, bir ekonomide fiyat istikrarı sağlanmış olsa dahi finansal istikrardaki bozulmaların ekonomide ciddi olumsuz etkiler yaratacağını ispatlamış olmasıdır. Krizin ABD ekonomisinde fiyat istikrarının sağlandığı bir dönemde ortaya çıkması nedeniyle Krizin ardından pek çok merkez bankası fiyat istikrarı hedefinin yanına finansal istikrar hedefini de ekleyerek politika araçlarını çeşitlendirmişlerdir (Şeker ve Demirel, 2019: 3-4; Mishkin, 2011: 46-47; Parasız, 2016: 331). Bu süreçte geleneksel olmayan para politikalarından özellikle genişleme politikaları yoğun bir şekilde kullanılmış ve böylece ekonomilerin canlaması sağlanmıştır.

2008 Krizi sonrasında uygulanmaya başlanan geleneksel olmayan para politikaları, geleneksel para politikalarına kıyasla varlık fiyatlarını doğrudan etkileyebildiği için 2008 Krizi, gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi açısından diğer krizlerden farklılık göstermektedir. 2008 Krizi sonrasında uygulanan geleneksel olmayan para politikalarının temel hedefi finansal piyasalarda istikrar sağlamak olduğundan merkez bankaları, finansal piyasaları desteklemek amacıyla özel finansal varlıkları satın almak gibi yöntemler kullanmışlardır. Bu durum, varlık fiyatlarının ücretlere kıyasla aşırı değerlenmesine neden olarak genellikle daha yüksek gelir düzeyine sahip olan hanehalklarına yarar sağlamış ve gelir eşitsizliğinin artmasına yol açmıştır. Yani, geleneksel olmayan para politikaları sermaye gelirinde işgücü kazançlarına göre daha büyük bir artışa neden olarak gelir eşitsizliğinin artmasına neden olmuştur (Davtyan, 2023: 2). Kriz, yoksul insanları daha fazla etkilemiş ve

çoğunlukla düşük vasıflı işçiler, gençler ve kadınlar için gelir eşitsizliğini derinleştirmiştir (Vergil ve diğerleri, 2022: 2628).

Krizin yaşandığı dönemde birçok OECD (Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü) ülkesinde, Krizin ilk yıllarında gelir eşitsizliği güçlü bir şekilde artmış ancak vergi ve sosyal yardımlar bu artışı hafifletmiştir. Son yıllarda ise, vergi ve sosyal yardımların azalmaya başlamasıyla gelir eşitsizliğindeki genel artış eğilimi hızlanmıştır (OECD, 2015). Yine Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından yapılan analizlerde, 2008 ile 2013 yılları arasında yüksek gelirli hanelerin büyük oranda servet düşüşü yaşamış olmalarına rağmen özellikle büyük ölçekli varlık alımları gibi niceliksel gevşeme politikalarının gelir eşitsizliğini artırdığı gösterilmiştir (Mersch, 2014).

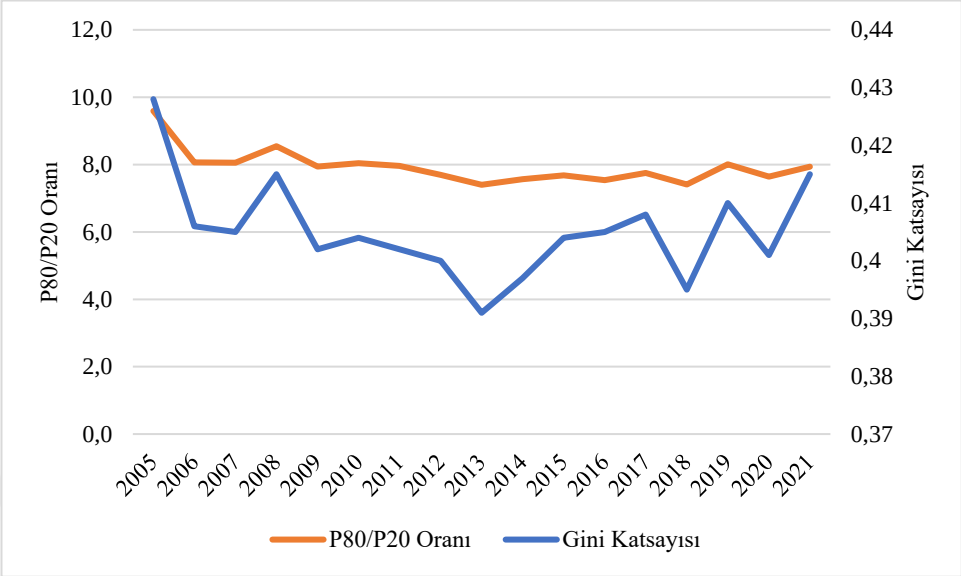
İKİNCİ BÖLÜM
TÜRKİYE'DE GELİR EŞİTSİZLİĞİ GÖSTERGELERİ VE PARA POLİTİKASININ GELİŞİMİ

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye için gelir eşitsizliğinin ve uygulanan para politikalarının genel bir görünümünün incelenmesi amaçlanmıştır. Bu çerçevede ilk olarak çeşitli göstergelerden hareketle, yıllar itibariyle Türkiye'de gelir eşitsizliğinin seyri incelenecek olup ardından 1980 döneminden günümüze kadar uygulanan para politikası uygulamaları analiz edilecektir. Son kısımda ise ulaşılabilen verilerden hareketle Türkiye'de para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişki incelenecektir.

2.1. TÜRKİYE'DE GELİR EŞİTSİZLİĞİ GÖSTERGELERİNİN ANALİZİ

Gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkenin temel sorunlarından biri olan gelir eşitsizliği, gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye'de de ciddi bir problem olarak varlığını ve önemini korumaktadır. Türkiye'nin tamamını kapsayan gelir dağılımı araştırmaları, Devlet İstatistik Enstitüsü'nün hazırladığı "Hanehalkı Gelir ve Tüketim Harcamaları Anketi" aracılığıyla 1987 yılında başlamış olup 1994 yılında bağımsız bir gelir dağılımı çalışması gerçekleştirilmiştir. Ardından, 2002-2005 yılları arasında gelir dağılımı istatistikleri, TÜİK tarafından yıllık olarak yapılan Hanehalkı Bütçe Araştırması ile elde edilmeye başlanmıştır. 2006 yılından itibaren ise TÜİK tarafından "Gelir ve Yaşam Koşulları Araştırması" araştırması yapılmaya başlanmış ve böylece Türkiye'deki gelir dağılımı çalışmaları daha kapsamlı hale getirilmiştir. Bu araştırma, gelir dağılımı göstergelerinin yanı sıra hanehalklarının yaşam koşulları, gelire dayalı göreli yoksulluk ve sosyal dışlanma gibi konuları da incelemektedir. Yapılan bu çalışmalar sayesinde Türkiye'deki gelir dağılımı araştırmaları son dönemlerde daha geniş bir perspektif kazanmıştır (TÜİK, 2023a).

Şekil 13: Gelir Eşitsizliği Göstergeleri



Kaynak: TÜİK, 2023a.

Şekil 13'te Gini katsayısı ve P80/P20 oranının 2005-2021 dönemindeki seyri gösterilmiştir[2]. Gini katsayısı ve P80/P20 oranı, eşdeğer hanehalkı kullanılabilir fert gelirine göre elde edilen gelir eşitsizliği ölçütlerini ifade etmektedir. Bireyler eşdeğer hanehalkı kullanılabilir gelirlerine göre beş grupta sınıflandırıldığında; ilk %20'lik grup, geliri en düşük olan grubu temsil ederken, son %20'lik grup ise geliri en yüksek olan grubu göstermektedir. P80/P20 oranı, en yüksek geliri elde eden %20'lik kesimin gelirinin en düşük gelire sahip %20'lik kesimin gelirine oranını ifade etmekte olup, bu oranın düşmesi gelir eşitsizliğinin azaldığını göstermektedir. Bir diğer eşitsizlik göstergesi olan Gini katsayısının hesaplanmasında ise, hanehalkındaki her bir bireyin yıllık kişisel kullanılabilir gelirleri ile hanenin elde ettiği toplam yıllık gelirden ödenen vergilerin ve diğer düzenli transferlerin düşülmesiyle bulunan hanehalkı kullanılabilir geliri esas alınmaktadır. Gini katsayısı sıfır ile bir arasında bir değer almakta olup bu katsayının bire yaklaşması gelir eşitsizliğinin arttığı anlamına gelmektedir (TÜİK, 2023a).

[2]Gelir ve Yaşam Koşulları Araştırması anketinin referans yılı bir önceki yıl olup grafikteki veriler referans yıla ait verileri ifade etmektedir.

Şekil 13'e göre, 2005-2007 döneminde düşüş eğiliminde olan Gini katsayısı, 2008 Küresel Krizinin yaşanmasıyla önemli ölçüde artmıştır. Krizin ardından yüksek gelirlilerin gelirlerindeki aşınmaya bağlı olarak gelir eşitsizliği 2009 yılından itibaren azalmaya başlamıştır. 2013 yılında 0,39 olan Gini katsayısı, orta kesimin gelir artış hızında değişiklik yaşanmamasına rağmen yüksek gelirli kesimin gelir artış hızının yükselmesinden dolayı 2014-2018 döneminde artış trendine girmiştir. Gini katsayısı, 2018 yılında bir miktar düşüş gösterse de 2019 yılında tekrar artmış, 2020'de azalmış ve 2021'de tekrar artmıştır.

P80/P20 oranlarını incelendiğinde, 2008 yılı hariç olmak üzere 2014 yılına kadar düşüş trendine sahip olduğu görülmekte ve bu durum 2008 Krizinin yaşandığı dönem dışında, gelirden en fazla pay alan %20'lik grubun geliriyle en düşük pay alan %20'lik grubun geliri arasındaki farkın azaldığını ifade etmektedir. 2014 yılından itibaren ise P80/P20 oranında yaşanan düzelme eğilimi yeniden bozulmaya başlamıştır. Gelirden en fazla pay alan %20'lik grubun geliriyle en düşük pay alan %20'lik grubun geliri arasındaki fark, 2005 yılında 9,59 kat iken, 2013 yılında 7,4 kata kadar gerilemiş, 2021 yılında tekrar 7,94'e kadar yükselmiştir. Bu durum, 2013 yılına kadar gelir eşitsizliğinin azaldığını, sonrasında ise artmaya başladığını göstermektedir. Şekil 13'ü bir bütün olarak incelediğimizde, 2005 yılından 2014 yılına kadar düşüş eğiliminde olan gelir eşitsizliği, 2013 yılında Gini katsayısının 0,391, P80/P20 oranının ise 7,4 olması ile 2005 yılından itibaren en düşük değerlerini almış olup bu dönemden sonra her iki eşitsizlik göstergesi de artış trendine geçmiştir. Bu durum gelir eşitsizliğinde dönem dönem kısmi iyileşmeler görülse de eşitsizliğin boyutunun Türkiye ekonomisinde ciddiyetini koruduğunu göstermektedir.

Tablo 1: Sıralı %20'lik Grupların Gelirden Aldıkları Pay

Yıl	İlk %20	İkinci %20	Üçüncü %20	Dördüncü %20	Son %20
2005	5.1	9.9	14.8	21.9	48.4
2006	5.8	10.6	15.2	21.5	46.9
2007	5.8	10.4	15.2	21.9	46.7
2008	5.6	10.3	15.1	21.5	47.6
2009	5.8	10.6	15.3	21.9	46.4
2010	5.8	10.6	15.2	21.7	46.7
2011	5.9	10.6	15.3	21.7	46.6
2012	6.1	10.7	15.2	21.4	46.6
2013	6.2	10.9	15.3	21.7	45.9

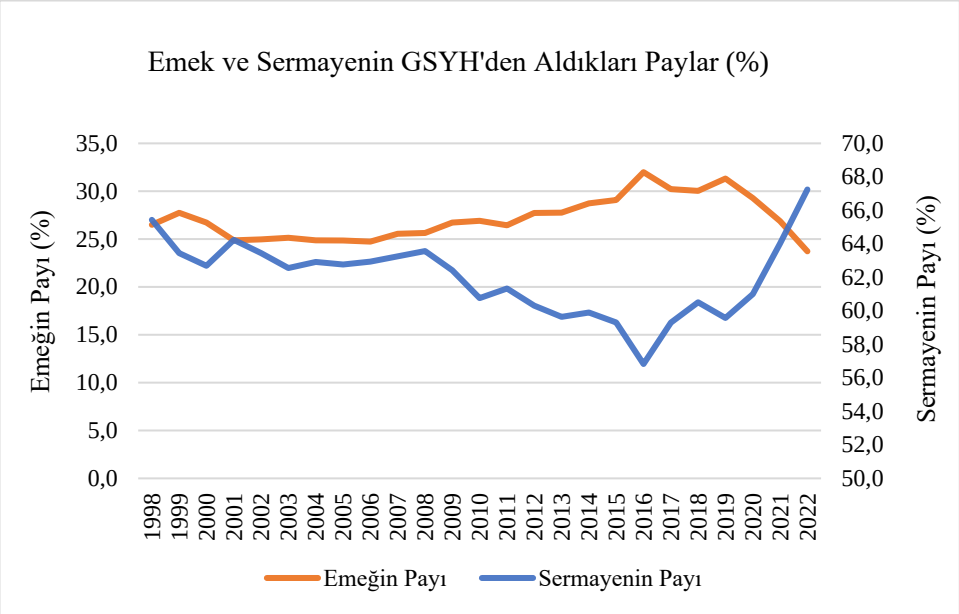
2014	6.1	10.7	15.2	21.5	46.5
2015	6.2	10.6	15.0	21.1	47.2
2016	6.3	10.7	14.8	20.9	47.4
2017	6.1	10.6	14.8	20.9	47.6
2018	6.2	10.9	15.2	21.4	46.3
2019	5.9	10.6	14.9	21.1	47.5
2020	6.1	10.8	15.1	21.3	46.7
2021	6.0	10.4	14.7	20.9	48.0

Not: Veriler, gelir referans dönemine göre tabloya yerleştirilmiştir.

Kaynak: TÜİK, 2023a.

Tablo 1'de sıralı %20'lik grupların gelirden aldıkları payın yıllar itibarıyla dağılımı gösterilmiştir. Yıllar içerisinde ilk ve ikinci %20'lik grubun milli gelirden aldıkları payının arttığı, son %20'lik grubun payının ise azaldığı görülmektedir. 2008 Krizinin yaşandığı yılda düşük gelirlilerin gelirden aldıkları pay azalırken yüksek gelirlilerin payının artması gelir eşitsizliğini artırsa da 2014 yılına kadar yüksek gelirli gruptan düşük ve orta gelirli gruba gelir transferi olduğu görülmektedir. 2014 yılından itibaren en yoksul %20'lik grubun gelir payında önemli değişiklikler yaşanmamış olup yüksek gelirlilerin gelirden aldığı pay ise artmıştır. Yüksek gelirlilerin gelirden aldığı payın artmasındaki temel neden ise orta gelirlilerin payının azalmasıdır. Bu durum ise orta gelirlilerin yüksek gelirli gruba doğru değil de düşük gelirli gruba doğru kaymasına yol açarak en yoksul kesime dahil olmalarına neden olmuştur. 2014 yılından itibaren orta gelirlilerin gelirden aldığı payının azalması gelir eşitsizliğinin artmasının temel nedeni olmuştur. 2005-2013 yılları arasında, toplumun orta kesiminin gelirleri reel olarak yüksek gelirli kesimden daha fazla artmış, 2013 sonrası dönemde ise orta kesimin gelirlerinin artış hızında büyük değişiklikler olmazken yüksek gelirlilerin gelirlerindeki artış hızı çok yüksek olmuş ve bu dönemde gelir eşitsizliği, önemli ölçüde gruplar arasında gelir farkının artması nedeniyle yükselmiştir (Filiztekin ve Kent, 2023).

Şekil 14: Emek ve Sermayenin GSYH İçindeki Payları (%)



Kaynak: TÜİK, 2023b.

Literatürdeki birçok çalışmada, emeğin milli gelirden aldığı payın azalarak sermayenin payının artmasının gelir eşitsizliğini olumsuz etkilediği ortaya konulmuştur. Emek gelirlerinin dağılımının sermaye gelirine göre daha adil olduğu varsayımı altında gerileyen işgücü payının artan eşitsizlikle ilişkili olduğunu söylemek mümkün olmaktadır (Duman, 2019: 351; Türel, 2021: 41). Şekil 14'te emeğin ve sermayenin GSYH'den aldıkları paylar gösterilmiştir. Şekilde 2006 yılında %24,7 olan emeğin aldığı payın, 2016 yılında %32 ile en yüksek düzeyine ulaştıktan sonra düşme eğilimine girdiği görülmektedir. Özellikle genişletici para politikalarının enflasyonu artırdığı 2022 yılında, emeğin aldığı pay %23,7 seviyesine kadar gerilemiştir. Sermayenin GSYH'den aldığı pay ise 2006 yılında %62,9 iken 2016 yılında %56,8'e gerilemiştir. Ancak bu oran, 2016 yılından sonra tekrar artmaya başlamış ve 2022 yılında %67,22 seviyesine çıkmıştır. 2016 yılından sonra GSYH içinde emeğin payının azalmasının, gelir eşitsizliğindeki artışı desteklediğini söylemek mümkündür.

2.2. TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASININ GELİŞİMİ

Türkiye'de 2001 yılında yaşanan Kriz, para politikası uygulamaları açısından bir dönüm noktası olmuştur. 2001 yılında Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişikliklerle TCMB'nin temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu belirlenmiştir. Bu amaç doğrultusunda Merkez Bankasının uygulayacağı para politikasının ve kullanacağı para politikası araçlarının doğrudan kendisi tarafından belirleneceği, tek yetkilinin ve sorumlunun da kendisi olacağı kanunda açıkça belirtilmiş ve bu şekilde TCMB, araç bağımsızlığına kavuşmuştur (TCMB, 2012: 17-18). Bu doğrultuda, TCMB, temel amacı olan fiyat istikrarının sağlanması amacıyla enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemiş ve 2002-2005 döneminde örtük, 2006 yılından sonra ise açık enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamıştır. Tüm ülkeleri etkileyen 2008 Krizinin ardından Türkiye'de de ekonomik sorunlar yaşanmış ve birçok ülkede olduğu gibi fiyat istikrarı amacının yanına finansal istikrar amacı eklenmiştir. Küresel Krize kadar kullanılan temel para politikası aracı politika faiz oranıyken, krizin yaşanması ve finansal istikrar hedefinin de benimsenmesi ile TCMB, 2010 yılı sonrasında hem politika faizini hem de geleneksel olmayan para politikası araçlarını bir arada kullanmayı tercih etmiştir. Bu çerçevede çalışmanın bu kısmında, Türkiye'de benimsenen para politikası uygulamaları, 1980-2001 dönemi, 2002-2010 dönemi ve 2010 sonrası dönem olmak üzere üç döneme ayrılarak incelenmiştir.

2.2.1. 1980-2001 Dönemi

Türkiye ekonomisi, 1970'li yılların sonunda yaşanan döviz darboğazları, fiyat istikrarında ve siyasal istikrardaki bozulmalar nedeniyle ekonomik bir bunalıma girmiştir. 1978 ve 1979 yıllarında uygulanan istikrar programlarıyla beraber bir dizi ekonomik tedbir açıklanmış, ancak başarı elde edilememiştir. Nihayetinde, 24 Ocak 1980 tarihinde dönemin hükümeti, IMF (Uluslararası Para Fonu) ile bir stand-by anlaşması imzalayarak ekonomide radikal değişimleri hedefleyen bir istikrar programını uygulamaya koymuştur. Söz konusu program, yapısal ve kurumsal düzenlemeleri içeren ve ekonomiyi yeniden yapılandırmayı amaçlayan bir program

olup bu program ile ekonominin geleneksel sanayileşme ve dış ticaret politikalarında değişiklikler yapılarak devletin ekonomideki rolünün daraltılması ve devlet müdahalelerinin en aza indirgenmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda 1980 Kararlarıyla birlikte, fiyatların piyasa mekanizması çerçevesinde oluşması için fiyat kontrolleri kaldırılmış ve serbest dış ticaret politikasına geçilmiştir. Öte yandan 1930'lu yıllardan itibaren uygulanan ithal ikameci sanayileşme modelinden vazgeçilerek ihracata dönük sanayileşme modeli benimsenmiştir. Ayrıca bu dönemde, mevduat ve kredi faizleri de piyasa koşullarında belirlenmeye başlanmış ve Türk Lirası (TL) yabancı paralar karşısında devalüe edilerek sabit kur rejiminden vazgeçilmiştir (Şahin, 2020: 165-200; TCMB, 2019:13).

1989 yılına gelindiğinde, 32 Sayılı Karar ile sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasının yanı sıra finansal piyasaların da liberalizasyonu gerçekleştirilerek ekonomik birimlerin döviz ile işlem yapmalarına müsaade edilmiş ve TL konvertibl ilan edilerek nispeten daha esnek bir döviz kuru rejimine geçilmiştir. 1990 yılında TCMB, uygulayacağı para politikası programını kamuoyuna ilk kez açıklamış ve bu program ile döviz kurları ve faiz oranlarındaki istikrarı bozmadan piyasanın likidite gereksinimlerini karşılamayı amaçlamıştır. 1991 yılında meydana gelen Körfez Savaşı'nın mali sektör üzerindeki olumsuz etkileri, kamu gelir gider dengesinin ciddi ölçüde bozularak kamu borçlanma gereğinin yükselmesi, siyasi istikrarsızlık, maliye politikasının yeterince sıkı uygulanmaması ve bankacılık sektörünün kırılgan yapısı gibi hususlar 1994 yılının ilk çeyreğinde Türkiye'de bir krizin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Yaşanan ekonomik krizle birlikte enflasyon oranı, 1994 yılında üç haneli seviyelere yükselmiş, Gayrisafi Milli Hasıla (GSMH) %6,1 oranında küçülmüş, işsizlik artmış ve dış ticaret hacmi daralmıştır. Bu durum karşısında 5 Nisan 1994 İstikrar Paketi yürürlüğe konulmuştur. 5 Nisan Kararları kapsamında, kamu kesimi gelir gider dengesinin kurulması amacıyla kamu kesimi tarafından üretilen malların fiyatlarına zamlar getirilmesi, Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) özelleştirilmesi, vergi ve bankacılık reformları, Hazinenin Merkez Bankası kaynakları kullanımına sınırlamalar getirilmesi gibi hedefler benimsenmiştir. 1994 yılında yıllık ortalama %125,5 olan enflasyon oranı, 5 Nisan Kararları sonrasında %70'lere kadar düşmüştür. TL'nin, ABD Doları karşındaki değeri yükselmiş ve böylece bir yandan TL'ye olan güven artarken bir yandan da

TL'nin aşırı değerlenmesi nedeniyle ihracat azalmıştır. Özetle 5 Nisan Kararlarının ardından reel sektörde ciddi daralmalar yaşansa da finansal piyasalardaki sorun kontrol altına alınmıştır. 1998 yılında yeni bir istikrar programı için tekrar IMF ile görüşülerek 2000 yılına girilirken bir stand-by anlaşması yapılmış ve Ocak 2000'den itibaren "Enflasyonla Mücadele Programı" adı verilen bir istikrar programı uygulanmaya başlanmıştır (Şahin, 2020: 200-226; TCMB, 2019:13).

Döviz kuru nominal çapasını dikkate alan Enflasyonla Mücadele Programı, yerli paranın aşırı değerlenmesine ve bu nedenle dış ticaret açığının artmasına yol açmıştır.[3] Kamu bankalarında meydana gelen zararlar, bankaların açık pozisyonlarının artması gibi nedenlerle 2000 yılının sonlarında ekonomide bir güven eksikliği başlamış ve bu güven eksikliğinin artması, büyük bir bankacılık ve finans krizinin ortaya çıkmasına neden olmuştur (Keyder, 2022; TCMB, 2019: 13). 2001 yılında meydana gelen Kriz, likidite sıkıntısı nedeniyle önce faizin sonra da döviz kurunun ani yükselişiyle birlikte yabancı yatırımcıların borsayı terketmeleri sonucunda borsa endeksinin keskin düşüşü ile zirve noktasına ulaşmıştır. Yaşanan gelişmeler sonucunda TCMB, döviz kurundaki yükselişi durduramayacağını fark ederek döviz kurunu dalgalanmaya bırakmıştır. Ekonomide meydana gelen olumsuz gidişatı durdurabilmek için IMF ile işbirliği içinde hazırlanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" 14 Nisan 2001 tarihinde açıklanarak dalgalı kur rejimine geçilmiştir (Şahin, 2020: 240-241). Bu program ile enflasyon oranı düşürülerek finansal istikrarın sağlanması, mali disiplinin sağlanması, istikrarlı büyüme hedefinin belirlenmesi, cari açığın düşürülmesi, özelleştirme politikasının benimsenmesi ile vergi, yerel yönetimler ve sosyal güvenlik reformlarının gerçekleştirilmesi hedeflenmiştir (Yay, 2015: 489). Öte yandan Merkez Bankası Kanununda önemli değişiklikler yapılmış olup gerçekleştirilen değişikliklerden en önemlisi Merkez Bankasının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğunun Merkez Bankası Kanununda açık bir şekilde tanımlanması olmuştur. Ayrıca, Bankanın uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyeceği de Kanunda ifade edilerek, TCMB'ye araç bağımsızlığı verilmiştir. Kanunda belirtilen bir diğer önemli konu ise, Merkez Bankasının fiyat istikrarını sağlama hedefine uygun olarak,

[3] Fiyat istikrarını sağlamak için döviz kurunun nominal çapa olarak kullanıldığı politika türü, bir ülkenin döviz kurunu enflasyon oranı düşük bir ülkenin ya da ülkelerin paralarından oluşan bir sepete bağlamasını ifade etmektedir (Doğru ve Savrul, 2013: 4).

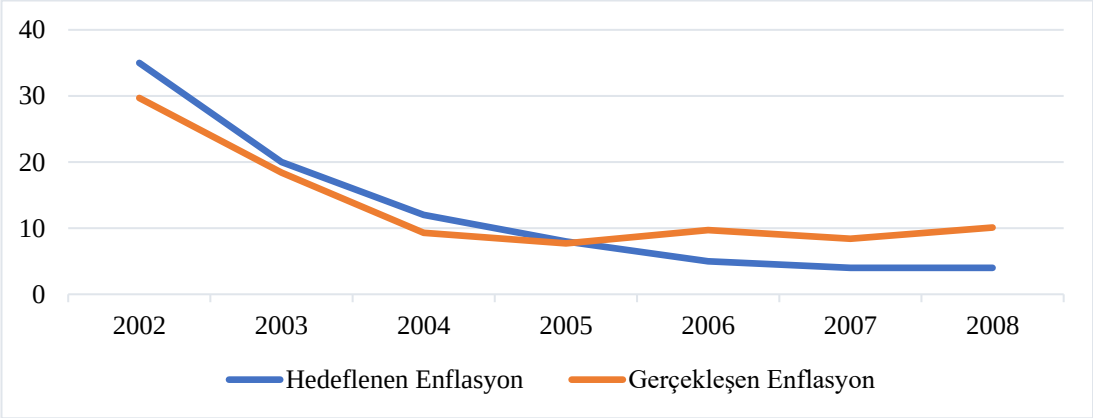
hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyeceğidir. Bu durum, Merkez Bankasının temel amacının fiyat istikrarı olduğunu, ancak aynı zamanda ekonomik büyüme ve istihdam gibi diğer makroekonomik hedefleri de dikkate alacağını göstermektedir (TCMB, 2019: 14).

2.2.2. 2002-2010 Dönemi: Enflasyon Hedeflemesi

Fiyat istikrarını sağlamak için uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi, merkez bankalarının rakamsal bir hedef ilan ederek bu hedefe ulaşma konusunda güçlü bir taahhüt oluşturmalarını ifade etmektedir. Enflasyon hedeflemesinde sayısal bir enflasyon hedefi belirlenerek kamuoyuna duyurulmakta ve merkez bankaları tarafından ilan edilen hedefe ulaşılacağı taahhüt edilmektedir. Bu doğrultuda merkez bankaları para politikası araçlarını, belirlenen enflasyon hedefine ulaşmaya yönelik olarak kullanmaktadırlar. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için merkez bankasının araç bağımsızlığına sahip olması, ülkede güçlü ve gelişmiş bir finansal piyasanın bulunması ve mali disiplinin sağlanmış olması gerekmektedir (Kara ve Orak, 2008: 2-20).

Türkiye'de 2000 yılında uygulanan Enflasyonla Mücadele Programı'nın ekonomik kriz ile sonuçlanmasıyla TCMB, uzun yıllardır süregelen enflasyon sorununu çözmek amacıyla enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya karar vermiştir. Türkiye'de 2002 yılı itibariyle hayata geçirilen enflasyon hedeflemesi rejimi, 2002-2005 döneminde örtük olarak, 2006 yılından itibaren ise açık bir şekilde uygulanmaya başlanmıştır. 2001 Krizi sonrasında yaşanan belirsizlik ortamının etkisiyle, başarılı bir enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması için gerekli olan ön koşulların büyük bir bölümü sağlanamadığı için enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş süreci aşamalı olarak planlanmış ve öncelikle örtük enflasyon hedeflemesi rejimi adı verilen ara bir rejim uygulanmaya başlanmıştır (Kara ve Orak, 2008: 37).

Şekil 15: 2002-2008 Dönemi Enflasyon Gerçekleşmeleri



Kaynak: TCMB, 2023a.

Şekil 15'te 2002 yılından 2008 Krizine kadar olan dönemde hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon oranının seyri gösterilmektedir. 2002-2006 döneminde gerçekleşen enflasyon oranı, hedeflenen enflasyon oranı ile paralel olarak azalmış ve gerçekleşen enflasyon hedeflenen enflasyonun altında seyretmiştir. 2002 yılında %29,7 olarak gerçekleşen enflasyon oranı 2005 yılına gelindiğinde %7,7 olarak gerçekleşmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesi rejimi döneminde elde edilen başarılarla birlikte, açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için gerekli ön koşullarda önemli bir iyileşme olduğu gözlemlenmiş ve böylece 2006 yılının başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir (Kara ve Orak, 2008: 48). Açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle birlikte yani 2006 yılından itibaren gerçekleşen enflasyonun hedeflenen enflasyonun üzerinde seyrettiği görülmektedir. 2006 ve 2007 yıllarında hedeften sapmalar olsa da enflasyon hedeflemesi rejimi genel olarak başarılı olarak değerlendirilmiş olup 2008 Krizinin etkileriyle bu başarı örselenmiştir (Kartal, 2011: 89). 2008 yılında hedeflenen enflasyon oranı %4 iken gerçekleşen oran %10,1 olmuştur.

Enflasyon hedeflemesi döneminde temel para politikası aracı, TCMB kısa vadeli faiz oranı olmuştur. Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2002 yılının başlarında %57 olan politika faizi, enflasyondaki gerilemeye paralel olarak 2006 yılı başında %13,5'e kadar gerilemiştir (Kartal, 2011: 90). 2006 yılı itibarıyla enflasyonda yaşanan artış nedeniyle 2006 yılının Haziran ayından 2007'nin ikinci yarısına kadar parasal sıkılaştırma politikası uygulanmış ve uygulanan

politikalar, iç talebi önemli ölçüde yavaşlatarak enflasyonu düşürme sürecine destek vermiştir (TCMB, 2007: 1). Enflasyon oranındaki düşüş, 2008 Krizi'ne kadar politika faiz oranlarının indirilmesine yol açmıştır. 2007 yılının ikinci yarısında %17,50 olan politika faizi, kademeli olarak azaltılmış ve 2008 yılının ikinci çeyreğinde %15,25'e düşürülmüştür.

2.2.3. 2010 Sonrası Dönem: 2008 Krizi Sonrası Para Politikası

2007 yılının Ağustos ayında ABD'de başlayan ve 2008 yılının Eylül ayında bazı büyük finansal kuruluşların iflas etmesiyle dünya çapına yayılan Küresel Kriz, 2008'in ikinci yarısından itibaren tüm dünya ekonomilerini etkilemiştir. Çalışmanın bu kısmında öncelikle 2008 Krizinin nedenlerine, dünya ve Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerine ve Kriz sonrası alınan önlemlere değinilmiş, ardından Kriz sonrası dönemde Türkiye'de uygulanan para politikaları açıklanmıştır.

2.2.3.1. 2008 Krizinin Nedenleri ve Dünya Ekonomisine Etkileri

2007 yılında ABD'de başlayan ve hızla tüm dünyaya yayılan Küresel Krizin temeli ABD'de 2001 yılında meydana gelen teknoloji krizi ve terör olaylarına dayanmaktadır. Bu olayların sonucunda ABD, faiz oranlarını düşürerek 2007 yılına kadar hızlı bir ekonomik büyüme dönemi yaşamıştır. 2002-2006 dönemi, ABD varlıklarına olan talebin arttığı bir dönem olup bu dönemde, özellikle düşük gelirli ailelere yönelik konut edindirme politikaları sonucunda, risk iştahı artmış ve güvenilirlik kriterlerine bakılmaksızın verilen yüksek riskli (subprime) ve değişken faizli konut kredileri[4] artış göstermiştir. Bu durum, kredi bolluğuna ve konut piyasasında aşırı bir genişlemeye diğer bir ifadeyle balon oluşumuna yol açmıştır. FED, 2004 yılının ortalarından itibaren daraltıcı para politikası uygulayarak kısa vadeli faiz oranlarını kademeli olarak artırmaya başlamıştır. Faizlerdeki artışlarla birlikte, verilen kredilerin geri ödenmeme sorunları ortaya çıkmaya başlamış ve bankalar alacaklarını menkul kıymetleştirme yoluyla yatırım aracına dönüştürdükleri için tüm finansal sistem dalgalanmaya başlamıştır. Bu süreçte, bu kredilere yatırım yapan

[4] Söz konusu krediler NINJA (no income, no job or assets) kredileri olarak adlandırılmaktadır.

büyük bankaların ve finans kurumlarının iflasları sonrasında küresel piyasalardaki endişeler artarak borsalarda satışlar başlamıştır. 2007 yılının Ağustos ayının başlarında, Fransız bankası BNP Paribas'ın 1,6 milyar dolar değerindeki üç fonun işlemlerini durdurma kararıyla kredi sorununun Avrupa'da da yayıldığı kesinlik kazanmıştır (Ural, 2019: 39-40; Yay, 2015: 457-471).

Küresel Krizin temel nedenlerinden biri, finansal sistemde yaşanan likidite bolluğu ve özensiz kredi uygulamalarıdır. 2006 yılına kadar ABD piyasasında yükselen likidite, düşük maliyetli borçlanmayı ve yatırım fırsatlarına yönelik talebi artırmıştır. Bu dönemde finansal kurumlar, gelir düzeyi ve kredi geçmişi kötü olan bireylere riskli krediler vermeye başlamışlardır. Özellikle düşük gelirli kesimlere kredibilite ve geri ödeme kabiliyeti konusunda yeterli analizler yapılmadan, düşük faiz oranları ve cazip koşullarla konut kredileri sunulmuştur. Bu durum sonucunda, finansal sistemin istikrarsızlığı artmış ve kredilerin geri ödenmesinde ciddi sorunlar yaşanmıştır. Küresel Krizin bir diğer nedeni, menkul kıymetleştirme sürecidir. Menkul kıymetleştirme, finansal kurumların varlıklarını (özellikle kredileri) bir araya getirerek bunları menkul kıymetlere dönüştürme işlemidir. Bu menkul kıymetler daha sonra yatırımcılara satılmakta ve böylece finansal kurumlar, riskli varlıklarını bilançolarından çıkararak risklerini dağıtmaktadırlar. Dolayısıyla menkul kıymetleştirme, riskin bir kurumdan diğerine aktarılmasının kolaylaştırmaktadır. Örneğin mortgage kredisi veren bir banka, kredilerin geri ödemelerini menkul kıymetleştirerek kısmen veya tamamen bir yatırım bankasına veya bir finans kuruluşuna satabilmektedir. Bu çerçevede Küresel Kriz öncesi dönemde de yoğun bir şekilde menkul kıymetleştirme işlemi yapılmış ve bu işlemler nedeniyle Kriz hızla yayılmıştır (Alantar, 2008: 2).

Yaşanan Kriz, ülkelerin ekonomik büyüme, dış ticaret, istihdam oranları, cari açık, sermaye hareketleri ve borsaları da dahil olmak üzere pek çok makroekonomik değişken üzerinde önemli etkilere yol açmıştır (Göçer, 2013: 172-175). Dünya ticaret hacmi 2007 yılında %8,1 ve dünya GSYH büyümesi de %5,6 gibi yüksek oranlarda iken, Kriz sonrasında 2009 yılında dünya ticaret hacmi %10'dan fazla küçülmüş ve dünya GSYH'sinde de %0,1 oranında düşüş meydana gelmiştir (Eğilmez, 2020). Gelişmiş ülkelerdeki büyüme hızı dünya ortalamasının altında kalmıştır. Dünya ihracatındaki değişim incelendiğinde, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin

ihracatı 2007 yılından itibaren düşüşe geçmiştir. İhracattaki düşüş Kriz nedeniyle yaşanan talep daralmasından kaynaklanmıştır. İhracattaki düşüş Kriz nedeniyle yaşanan talep daralmasından kaynaklanmıştır. Dünya ticaret hacminin diğer ayağını meydana getiren ithalat ise ekonominin bütün sektörlerinde Krizin etkilerinin hissedilmesi ve talepteki kırılganlık nedeniyle gelişmiş ülkelerde daha fazla olmak üzere, gelişmekte olan ülkelerde de 2007 yılından itibaren düşüş sergilemiştir (Yıldırım, 2010: 47-49).

Küresel Krizin temel nedenlerinden olan konut fiyatlarındaki artışların, keskin bir şekilde düşmesi Krizin sonuçları arasında yer almaktadır. Konut kredilerinin bir kısmının geri dönmemesi sonucunda ABD'de 2007 yılının başından itibaren konut fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmıştır. Öte yandan hızlı bir şekilde artan emtia ve petrol fiyatlarında, talepteki azalmadan kaynaklı olarak sert bir düşüş yaşanması ve 2008 yılının ortalarından itibaren özellikle gelişmiş ülkelerde büyüme oranlarının küresel ölçekte yavaşlaması nedenleriyle küresel çapta enflasyon düşme eğilimine girmiştir (TCMB, 2008: 30). Krizle birlikte ABD, İspanya ve İrlanda'da işsizlik oranları yaklaşık iki katına çıkmıştır. Artan işsizlik, iç talebin düşmesini beraberinde getirmiş ve ekonomik küçülme ile sonuçlanmıştır. Ülkelerin büyük çoğunluğunda 2010 yılında da işsizlik oranlarındaki artış sürmüştür. Borsalar, krizlerde ilk etkilenen ekonomik birimler olduğundan dolayı, 2009 yılı ilk aylarında ülke borsalarında ortalama %50 oranında değer kaybı yaşanmıştır (Göçer, 2013: 172-175). Söz konusu olumsuz etkileri giderebilmek için gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler çeşitli politikalara başvurmuşlardır.

2.2.3.2. 2008 Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri

Dünya çapında derin etkilere yol açan 2008 Küresel Finansal Krizi, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri de önemli ölçüde etkilemiştir. Türkiye, küresel finansal sistemin dalgalanmaları ve ekonomik durgunluklarından etkilenen bir ekonomi olarak krizin olumsuz etkilerini yoğun bir şekilde yaşamıştır. 2007 yılında %4,7 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2008 yılında Krizin etkisiyle birlikte büyüme oranında ciddi bir düşüş yaşayarak %0,8 oranında büyümüş, 2009 yılına gelindiğinde ise %4,7 oranında bir küçülme yaşamıştır. Küresel Krizin etkisiyle dış kredi koşulları sıkılaşmış, iç

talepte ciddi azalmalar meydana gelmiştir. Yaşanan talep daralması reel sektörde stok birikmesine, işten çıkarmalara ve dolayısıyla istihdam kaybına yol açmıştır. 2007 yılında işsizlik oranı %10,3 iken 2008 yılında %11'e, 2009 yılında ise %14'e yükselmiştir. 2008 yılında 140,7 milyar ABD doları olan ihracat 2009 yılında %22,1 oranında azalmıştır. 2008 yılında 93,9 milyar ABD doları olan ithalat ise 2009 yılında %30,7 seviyesinde azalmıştır. Krizin derinlik kazanmasıyla, dış ticaret hacmi ciddi bir şekilde düşmüştür. İç talebin azalması ve emtia fiyatlarındaki düşüş nedenleriyle ithalat ihracattan daha hızlı daralmış, 2008 yılında 53 milyar ABD olan dış ticaret açığı 2009 yılında 24,7 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Öte yandan iç talepteki azalmaya bağlı olarak vergi gelirleri azalmış ve bütçe giderlerinin artmasıyla birlikte faiz dışı bütçe hedefine ulaşılamamıştır (TCMB, 2008; Şahin, 2020: 266-267). Dünyada oluşan likidite bolluğu ve Türkiye'nin sergilediği olumlu ekonomik performans ile birlikte 2002-2007 döneminde artış gösteren Türkiye'ye yönelik sermaye akımları, Kriz döneminde yerini sermaye çıkışlarına bırakmış ve ülkeden ani sermaye çıkışları yaşanmıştır. 2007 yılında yaklaşık 50 milyar dolar olan net sermaye akımları, 2008 Kriziyle birlikte azalarak 34,8 milyar dolara, 2009 yılında ise keskin bir düşüş ile 8,3 milyar dolar düzeyine kadar gerilemiştir (Keskin, 2019: 239). Dolayısıyla yaşanan Küresel Kriz, Türkiye'ye giren sermaye akımlarında meydana gelen ani düşüşler, iç ve dış talepteki daralama gibi nedenlerle ülkenin ekonomik performansı üzerinde ciddi olumsuz etkiler yaratmıştır.

2.2.3.3. Kriz Sonrası Alınan Önlemler: Finansal İstikrar

2008 Krizi, finansal istikrarın önemini ortaya koymuş ve finans sektöründeki risklerin yönetilmesinin ne kadar kritik olduğunun anlaşılmasını sağlamıştır. 2008 Krizinin olumsuz sonuçları, finansal istikrarsızlığın küresel düzeyde ciddi bir tehdit oluşturduğunu ve diğer ekonomik göstergelere olumsuz yansıdığını göstermiştir. Kriz, makroekonomik temellerde herhangi bir sorun olmadığında dahi finansal sağlamlığı kontrol etmenin ve makro ihtiyati politikaların gerekliliğini ortaya koymuştur (Ural, 2019: 42). Finansal istikrar, genel olarak finansal sistemin dengelerini bozabilecek beklenmedik durumlara karşı ekonominin dayanıklılığı olarak tanımlanmaktadır (TCMB, 2023c). Küresel Kriz, merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanırken

finansal sistemde biriken riskleri ve varlık fiyatlarındaki şişkinlikleri göz ardı etmemesi gerektiğini ortaya koymuştur.

Finansal istikrar çerçevesinde, ABD'de Krizin olumsuz etkilerini azaltabilmek için öncelikle faiz oranlarını düşürülmeye başlamış, faiz oranlarının sıfır bandına yaklaşmasıyla birlikte alternatif politika arayışları gündeme gelmiştir. Bu bağlamda ekonomik faaliyetlerde yaşanan daralmaya çözüm olarak miktarsal genişleme gibi geleneksel olmayan genişletici para politikaları uygulanmaya başlamıştır. ABD gibi gelişmiş ülkelerde de Krizin etkilerinden kurtulabilmek için öncelikle geleneksel para politikası uygulamaları çerçevesinde faiz oranları düşürülmüştür. Ancak faiz indirimlerinin toparlanmaya katkıda yetersiz kalması ve aynı zamanda Avrupa bölgesi çevre ülkelerinde baş gösteren borç sürdürebilirliği sorunları, gelişmiş ülke merkez bankalarını miktarsal bir genişleme süreci başlatmaya yöneltmiştir. Bu çerçevede, FED ve ECB ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) geleneksel olmayan para politikası uygulamalarını kullanarak çeşitli varlık alım programları ile piyasalara likidite sağlamışlardır. İlerleyen dönemlerde onları izleyen birçok merkez bankası da parasal genişlemeye giderek azalan talebi canlandırmaya çalışmışlardır (Eğilmez, 2020).

Öte yandan gelişmiş ülkelerde uygulanan miktarsal genişleme politikaları sonucu ortaya çıkan küresel likidite bolluğu ve küresel finans sisteminde süregelen kırılganlıklar, sermaye akımlarında ciddi oynaklıklara yol açmış ve 2009 yılından itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelik kısa vadeli sermaye akımlarında ciddi artışlar yaşanmıştır (Kara, 2012: 2). Gelişmekte olan ülkelere yönelen kısa vadeli sermaye akımlarının önemli ölçüde artması, bu ülkelerde finansal istikrar açısından risk yaratmış ve pek çok gelişmekte olan ülke finansal istikrarı sağlayabilmek için makro ihtiyati tedbirlere başvurmuştur (Barlas ve Kaya, 2013: 2-3).

2.2.3.4. 2008 Krizi Sonrası Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları

2008 Krizi, dünyada olduğu gibi Türkiye'de de para politikası uygulamalarında önemli değişikliklere yol açmıştır. Küresel Krizin etkilerinin azaltılabilmesi için Türkiye'de de ekonominin canlandırılması hedeflenerek ilk olarak faiz oranlarında indirim gerçekleştirilmiştir. TCMB, 2008 yılının Kasım ayından itibaren yaklaşık bir yıllık süreçte politika faizlerini 1025 baz puan indirerek gelişmekte olan ülkeler

arasında en erken faiz indirmeye başlayan ve toplamda en fazla faiz indiren Merkez Bankası olmuştur. Alınan tedbirler, krizin en derin dönemlerinin atlatılmasının ardından iç talebi canlandırarak Türkiye ekonomisinin toparlanma eğilimine girmesine katkı sağlamıştır. Diğer taraftan, Kriz sonrasında dış talep göreli olarak daha zayıf daha zayıf bir seyir sergilemiştir. Türkiye'nin ihracatının ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelere yönelik olması ihracattaki toparlanmayı sınırlayan ana unsur olmuş ve ihracatın artış hızı ithalat artış hızının oldukça gerisinde kalmıştır. 2010 yılında, gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı parasal genişleme politikalarının etkisiyle artan kısa vadeli sermaye girişleri, iç ve dış talep arasındaki ayrışmayı daha da arttırmıştır. Krizden çıkmak için başta FED olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının benimsediği parasal genişleme politikaları, Türkiye'ye yönelen kısa vadeli sermaye akımlarının hızla artmasına yol açmıştır. Sermaye girişlerindeki artış, bir yandan TL'nin değer kazanmasına yol açarken diğer yandan krediye erişimi kolaylaştırarak kredi kullanımını artırmış ve tüketimi hızlandırmıştır. TL'nin değer kazanması, ithalatı arttırarak cari açığı artırırken, kredi genişlemesi iç talebi yükselterek cari açığın daha büyümesine neden olmuştur. Bu gelişmeler neticesinde cari işlemler dengesinde önemli bir bozulma ortaya çıkmıştır. Cari dengenin hızla bozulması ve finansmanında kısa vadeli sermaye akımları ile portföy yatırımlarının payının giderek artması, küresel risk iştahındaki ani değişikliklere karşı ekonomiyi kırılganlaştırarak makroekonomik ve finansal istikrara ilişkin endişeleri beraberinde getirmiş ve alternatif bir politika yaklaşımını gerekli kılmıştır (Başçı ve Kara, 2011: 1-4; Keskin, 2018: 168).

Yaşanan bu gelişmeler sonucunda, TCMB, fiyat istikrarı temel amacının yanı sıra finansal istikrarı da hedefleyen yeni bir para politikası stratejisi tasarlayarak 2010 yılının sonunda uygulamaya koymuştur. Yeni para politikası yaklaşımında, enflasyon hedeflemesi rejiminde temel araç olarak kullanılan politika faiz oranının yanı sıra zorunlu karşılıklar, faiz koridoru ve ROM gibi birbirini tamamlayan farklı politika araçlarının bir arada kullanıldığı bir politika bileşimi tasarlanmıştır (Ural, 2019: 51; TCMB, 2013: 12-13). Bir başka ifadeyle TCMB, söz konusu dönemde kısa vadeli faiz oranını kullanmanın yanı sıra geleneksel olmayan para politikası araçlarını da kullanmaya başlamıştır.

TCMB'nin 2010 yılında uygulamaya koyduğu yeni para politikası stratejisi kapsamında kullandığı temel para politikası araçlarından biri faiz koridorudur.

TCMB'nin politika faizi olarak tanımladığı bir hafta vadeli repo faiz oranı faiz koridoru içerisinde yer almaktadır. Yeni sistemde TCMB, belirlenen haftalık repo faiz oranı üzerinden bankalara fonlama yapabilmektedir. Yeni politika bileşiminin bir ayağı olan likidite politikası çerçevesinde gecelik piyasada oluşan faiz oranları, faiz politikasında değişikliğe gidilmeden (politika faiz oranı değiştirilmeksizin) ekonomik ve finansal gelişmelerin seyrine göre günlük olarak ayarlanabilmektedir. Bu sayede, piyasaya yapılan fonlama ayarlanarak piyasa faiz oranlarının politika faizinden farklı olmasına izin verilebilmektedir. Bu yapıda, TCMB'nin likidite operasyonlarını kullanarak kısa vadeli piyasa faizinde günlük olarak yapabileceği değişikliklerin boyutunu faiz koridorunun genişliği belirlemektedir (Kara, 2012: 8; TCMB, 2013: 14). Yeni politika kapsamında faiz koridoru asimetrik olarak da oluşturulabilmektedir. Örneğin, ülkeye yoğun sermaye girişlerinin yaşandığı dönemlerde, koridorun üst sınırı sabit tutularak alt sınırı aşağı yönde genişletme yoluna gidilmektedir. Bu strateji sonucunda, piyasa faiz oranlarına yönelik belirsizlik artırılmakta ve aynı zamanda borç alma oranının düşürülmesiyle faiz oranlarına dayalı getirinin düşme olasılığı artmaktadır. TCMB bu stratejiyle kısa vadeli sermaye girişlerini sınırlamayı hedeflemektedir. Nitekim TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren geniş faiz koridoru ve aktif likidite politikasının bir arada kullanıldığı bir politika uygulamıştır. Bu çerçevede 2010 yılının son ayında gecelik borç alma faizi %1,50 oranına düşürülüp gecelik borç verme faizi %9'a çıkarılmış olup politika faizi %6,5 olarak açıklanmıştır. TCMB faiz koridorunu genişleterek kısa vadeli faiz oranlarının oynaklığının artırılması yoluyla kısa vadeli sermaye girişlerini azaltmayı amaçlanmıştır (Başçı ve Kara, 2011: 5-6; Binici ve diğerleri: 2013: 1-5)

TCMB'nin yeni para politikası araçları içerisinde yoğun olarak kullandığı araçlardan bir diğeri de zorunlu karşılıklardır. 2010 yılı sonrasında zorunlu karşılık oranları, piyasadaki likiditeyi ve kredi arzını kontrol etmek için makro ihtiyati tedbir olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bu doğrultuda, zorunlu karşılık oranları farklı vadelere göre yeniden düzenlenmiş; kısa vadeli mevduatlar için daha yüksek, uzun vadeli mevduatlar için daha düşük zorunlu karşılık oranları belirlenmiş ve böylece bankacılık sisteminde yükümlülüklerin vadesi uzatılarak vade uyumsuzluğundan kaynaklanabilecek risklerin azaltılması ve finansal sistemin güçlendirilmesi amaçlanmıştır. Zorunlu karşılıklar, krediler üzerinde etkisini doğrudan maliyet kanalı

ve likidite kanalı ile göstermektedir. Maliyet kanalı, merkez bankasının zorunlu karşılıkları değiştirerek bankaların uyguladıkları kredi ve mevduat faizleri arasındaki farkı etkilemesi yoluyla çalışmaktadır. Maliyet kanalının etkin bir şekilde işleyebilmesi için zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi gerekmektedir. Bu bağlamda, TCMB 2010 Eylül ayından itibaren zorunlu karşılıklara faiz ödenmesini sonlandırmış ve Nisan 2011 itibarıyla zorunlu karşılık oranlarının ağırlıklı ortalamasını %13,3 seviyesine çekmiştir. Bu durumda doğrudan maliyet etkisinin yaklaşık 100 baz puana ulaştığı hesaplanmıştır. Bu maliyetin tamamının kredi faizlerine yansıması gerçekleşse bile Türkiye'de faizlerdeki küçük değişikliklerin kredilere olan etkisinin sınırlı olması nedeniyle bu durumun kredi talebi üzerinde önemli bir etkiye sahip olmayacağı düşünülmektedir.

Zorunlu karşılıklar, kredilere başlıca likidite kanalıyla aracılığıyla etki etmektedir. Likidite kanalı, zorunlu karşılıklarda meydana gelen değişikliklerin bankaların kısa vadeli merkez bankası kaynaklarına olan ihtiyaçlarını değiştirerek kredi verme davranışlarını etkileme mekanizmasıyla çalışmaktadır. Bu kanal, faiz koridoru ve etkin likidite yönetimi ile etkileşim halinde işlemektedir. Normal şartlar altında, mevduatın ortalama vadesinin kısa olduğu ve para otoritesinin enflasyon hedeflemesi rejimini benimsediği bir çerçevede, zorunlu karşılıklar ile piyasadan çekilen likiditenin TCMB fonlamasıyla rahatlıkla ikame edilmesi, dolayısıyla likidite kanalının etkili olmaması beklenmektedir. Ancak, uygulanan koridor mekanizması ve aktif likidite yönetim stratejisi, kısa vadeli faiz oranlarında meydana gelen dalgalanmayı artırarak mevduatın merkez bankası fonlaması ile ikame edilebilirlik düzeyini sınırlayıcı bir etki oluşturmaktadır. Bu durum, TCMB'nin ek sıkılaştırma dönemlerinde özellikle büyük miktarlarda likidite gereksinimi olan bankaların kredi genişlemesinde daha temkinli davranmalarına yol açmaktadır. Sonuç olarak, zorunlu karşılıkların kredi arzı üzerindeki etkisi asıl olarak faiz koridoru sistemi ile etkileşim halinde ortaya çıkmaktadır. Zorunlu karşılık oranlarının yüksek seviyede tutulması faiz koridoru aracının etkinliğini artırmaktadır (Başçı ve Kara, 2011: 7; Kara, 2012: 12-13).

2011 yılında Küresel Krizin ardından sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın ekonomideki olumsuz etkilerini sınırlandırmak, Merkez Bankasının brüt döviz rezervlerini güçlendirmek ve bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla manevra

alanı sağlamak amacıyla TCMB tarafından ROM geliştirilmiştir. ROM, bankaların Merkez Bankası bünyesinde tutmak zorunda oldukları zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesini döviz veya altın cinsinden tutabilmelerine olanak tanıyan bir para politikası aracıdır. Bu olanağın hangi üst limitler dahilinde kullanılacağı Rezerv Opsiyon Oranı (ROO) ile belirlenmektedir. Bir birim TL zorunlu karşılık başına tesis edilebilecek yabancı para veya altın karşılığını belirleyen katsayılar ise Rezerv Opsiyonu Katsayısı (ROK) olarak adlandırılmaktadır. Bankaların bu imkândan ne ölçüde faydalanacakları ise eşik ROK değerine bağlıdır. Bu değer ise TL ve yabancı para kaynaklarının göreli maliyetlerine göre belirlenmektedir. Küresel finans piyasalarındaki risk iştahının artmasıyla sermaye girişlerinin yoğunlaşması durumunda yabancı para kaynak maliyeti, TL kaynak maliyetine göre düşmektedir. Böyle bir durumda eşik ROK değeri artmakta ve böylece bankalar Merkez Bankasında tutacakları zorunlu karşılıkların daha yüksek bir oranını yabancı para cinsinden tutma eğiliminde olmaktadır. Döviz borçlanma maliyetlerinin azalması bankaların mekanizmadan daha fazla yararlanmasını desteklemektedir. Böylelikle, sermaye akımları ile ülkeye giren dövizin bir kısmı, zorunlu karşılık olarak kullanılıp TL üzerindeki değerlenme baskısı sınırlanmış olmakta ve ülkeye giren dövizin krediye dönüşüm oranı da azaltılmaktadır. Sermaye akımlarının hızının azaldığı dönemlerde ise yabancı para kaynakların maliyeti TL kaynakların maliyetine göre arttığından, bankalar rezerv opsiyonu kullanımlarını azaltmakta ve böylece TL'nin değerindeki düşme baskılanmış olmaktadır. Yani, ROM, sermaye akımlarından kaynaklanan kur hareketlerindeki oynaklığı azaltmaya yardımcı olan bir para politikası aracıdır. (TCMB, 2012: 2-3; Yay, 2015: 269-270).

ROK, rezerv imkânının kullanım oranına bağlı olarak artan bir yapı göstermektedir. Bu bağlamda, ROO ve buna ilişkin ROK'lar, uygulama kolaylılığı sağlaması açısından TCMB tarafından belirli bir eşikten sonra %5'lik dilimler halinde belirlenmektedir. TCMB, rezervlerin döviz ve standart altın cinsinden tutulabileceği üst sınırlarını (ROO) belirlemekte olup, bankalar döviz ve TL kaynaklarının maliyet durumuna bağlı olarak imkanın tamamını veya bir bölümünü kullanmayı tercih edebilmektedir. Eylül 2011'de getirilen TL zorunlu karşılıkların döviz ve altın olarak tesis edilebilmesi imkanı kapsamında, döviz ve altın için ROO, ilk aşamada %10 olarak belirlenmiş ve piyasa koşullarına göre aşama aşama yükseltilmiştir. 2012 yılının

Ağustos ayında ROO, döviz için %60, altın için ise %30 seviyesine çıkarılmıştır. Bu doğrultuda TCMB'de TL zorunlu karşılık tesis etmekle yükümlü olan bankalar, mevcut uygulamaya göre, karşılık tutarının en fazla %60'ını döviz olarak tutabilmektedir. İmkânın tamamından yararlanmak isteyen bir banka, tutmak zorunda olduğu TL zorunlu karşılıkların ilk %40'lık dilimini kapsayan kısmı için belirlenen 1,4 ROK ile hesaplanan TL karşılığında döviz yatırmak zorundadır. Sonraki her %5'lik dilim için ise sırasıyla 1,8, 2,1, 2,3 ve 2,4 katsayıları kullanılarak benzer bir hesaplama yöntemi uygulanmaktadır (TCMB, 2012: 3).

Sonuç olarak, 2008 Krizi sonrası Türkiye'de fiyat istikrarı hedefinin yanında finansal istikrarın da gözetildiği bir politika yaklaşımı benimsenmiştir. Bu dönemde ekonomik dengelerin korunması ve Krizin olumsuz etkilerinin minimize edilmesi için farklı politika araçları birlikte kullanılmış olup söz konusu araçlar ekonominin içinde bulunduğu konjonktüre uygun olacak şekilde günümüzde de kullanılmaya devam edilmektedir.

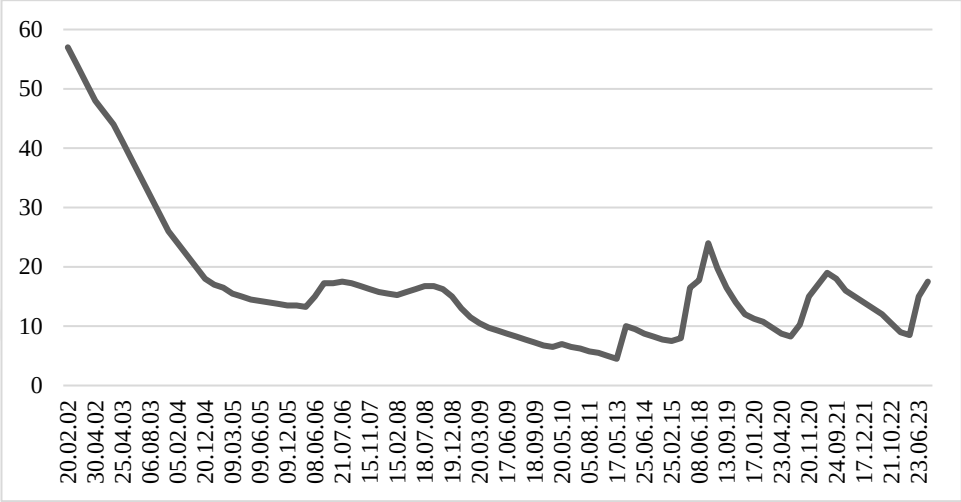
2.3. TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI VE GELİR EŞİTSİZLİĞİ İLİŞKİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ

Krizin ardından merkez bankaları, ekonomik aktiviteyi desteklemek ve işsizliği azaltmak amacıyla düşük faiz oranları ve bilançoların kapsamlı şekilde kullanıldığı yani varlık alımları gibi uygulamalarla merkez bankalarının bilançolarında değişiklik yaratan politikaları uygulamışlardır. Bu tür önlemler, merkez bankalarının varlık fiyatlarını artırarak genellikle yüksek gelirli kesime yarar sağladığına dair endişeleri artırmış ve para politikasının dağıtımsal etkilerinin sorgulanmasına yol açmıştır (BIS, 2021: 34).

Para politikasının gelir dağılımı üzerindeki olası etkilerini anlayabilmek için öncelikle yıllar itibarıyla sergilenen para politikası duruşunun anlaşılması önem arz etmektedir. Türkiye'de 2010 yılının Mayıs ayına kadar politika faizi olarak TCMB gecelik borç alma faizi kullanılmaktayken, zaman içinde piyasadaki likidite koşullarının değişmesi ile birlikte bir hafta vadeli repo faizi politika faizi olarak kullanılmaya başlanmıştır (Binici ve diğerleri, 2013: 4). Bu çerçevede 2002-2023

yılları arasında TCMB tarafından belirlenen politika faiz oranlarının seyri Şekil 16'da gösterilmiştir.

Şekil 16: TCMB Politika Faiz Oranı



Kaynak: TCMB, 2023d.

Şekle göre, 2006 yılının ikinci çeyreğine kadar enflasyon hedeflemesi rejiminin sağladığı başarılarla birlikte enflasyon oranı düşmüş ve bu durum politika faiz oranlarının da enflasyonun düşüşüne paralel olarak düşürülmesini sağlamıştır. 2002 yılında %57 olan politika faiz oranı, kademeli olarak düşürülmüş ve 2006 yılında %13,25 olarak belirlenmiştir. 2006 yılının Mayıs ayından itibaren küresel likidite koşullarındaki kötüleşme finansal piyasalardaki dalgalanmaları hızlandırmış ve ülkenin risk primi hızlı bir şekilde yükselerek TL, ABD doları karşısında kısa sürede %20'den fazla değer kaybetmiştir. Döviz kuru dalgalanmaları, yüksek ithal içerikli mallar aracılığıyla hızla tüketici fiyatlarına yansıyarak enflasyonu yükseltmeye başlamıştır. TCMB, enflasyon oranının yükselmesini engellemek adına güçlü bir parasal sıkılaştırma duruşunu benimseyerek 2006 Haziran ayı boyunca politika faizini toplam 400 baz puan artırmıştır (TCMB, 2006: 1; Kara ve Orak, 2008: 54). 2006 yılının ortalarından itibaren uygulanan parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri, yurtiçi talebin yavaşlamasına ve enflasyon göstergelerinde belirgin bir düşüşe neden olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda, 2007 Eylül ayından itibaren ölçülü bir faiz indirimine gidilmiştir. Faiz indirimi 2008 yılının ikinci yarısına kadar devam etmiştir.

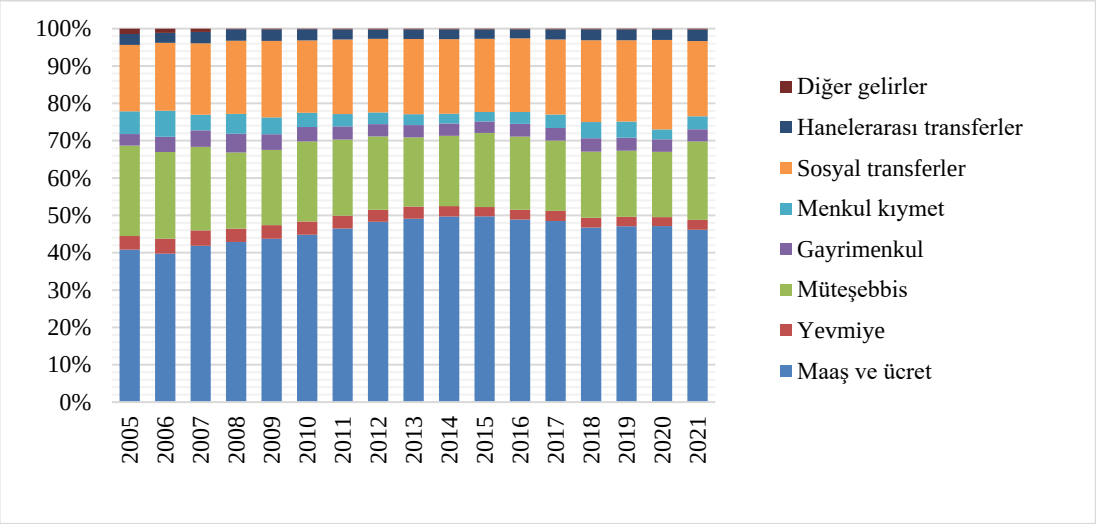
2008 Krizinin ABD ekonomisinde baş göstermesiyle birlikte küresel piyasalardan dalgalanmaların yaşanmaya başlanması, Türkiye'de döviz kurları ve ülke risk primi üzerinde olumsuz etkilere neden olmuştur. Bu gelişmeler neticesinde gerçekleşen enflasyon, belirlenen hedefin üzerinde kalmış ve bu nedenle TCMB, 2008 yılının son çeyreğine kadar sıkı bir para politikası duruşu sergilemiştir. Yılın son çeyreğinde küresel ekonomideki yavaşlamayla birlikte yurtiçi talepte yaşanan daralamalar gerçekleşen enflasyon oranını hedefin altına düşürmüştür. Bu gelişmeler sonucunda politika faiz oranı yılın sonunda düşürülmeye başlanmıştır (TCMB, 2008). Bu süreçte başlayan politika faizi indirimleri 2014 yılına kadar sürdürülmüştür. Ancak 2010 yılından itibaren Türkiye'de geleneksel olmayan para politikaları çerçevesinde para politikası araçları etkin olarak kullanılarak finansal istikrar hedefi çerçevesinde makro ihtiyati tedbirler uygulanmaya başlanmıştır. 2010-2013 döneminde genişletici bir para politikası uygulayan TCMB, aynı zamanda 2010 yılından itibaren zorunlu karşılık oranının artırılması ve ek sıkılaştırma gibi yöntemlere de başvurmuştur. 2014 yılının ilk yarıyılında risk algılamalarını olumsuz etkileyen iç ve dış gelişmeler neticesinde TL'de belirgin bir değer kaybı ve risk primlerinde kayda değer bir artış görülmüş ve TCMB, geçici olarak parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. Finansal piyasalardaki iyileşmeyle birlikte yılın ikinci yarısından itibaren tekrar gevşeme politikasına geri dönülmüştür.

2016 yılında jeopolitik gerginliklerin yanı sıra artan terör olayları ve Rusya ile yaşanan sorunlar mal ihracatını ve turizmi olumsuz etkilemiştir. 2016 yılının sonuna kadar genişletici bir politika izleyen Banka, 2016 yılı sonunda bir miktar parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir (TCMB, 2016: 37). Döviz kurlarında yaşanan oynaklık ve bu durumun enflasyon görünümü üzerindeki etkisi nedeniyle, 2019 yılının ikinci yarısına kadar sıkılaştırıcı politikalara devam edilmiştir. Sıkı para politikası duruşu ile döviz kurunun olumsuz etkilerinin azalması ve iç talebin ılımlı seyri, enflasyon dinamiklerinde belirgin bir iyileşme gözlenmesine neden olmuştur. TCMB, enflasyon görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak 2019 yılının yarısından başlayarak yaklaşık bir yıl boyunca faiz indirimleri gerçekleştirmiştir. 2019 yılında Türkiye ekonomisine ilişkin makroekonomik göstergelerde belirgin bir iyileşme kaydedilmiş, enflasyonda hızlı bir düşüş sağlanarak cari işlemler dengesinde önemli bir düzelme gözlenmiştir. Ancak Covid-19 salgının 2020 yılının Mart ayında Türkiye'yi etkilemesi nedeniyle

maliyet artışları yaşanmaya başlamış ve bu da enflasyon oranındaki artış beklentisini tetiklemiştir. TCMB, yılın yarısından itibaren enflasyondaki artış beklentisini sınırlandırmak için faiz artırımına gitmiştir (TCMB, 2020: 18-19). 2021 yılının ilk çeyreğinde de parasal sıkılaştırma duruşunu benimseyen TCMB, 2021 Mart ayında politika faiz oranını %17'den %19'a çıkarmıştır. Salgın kısıtlamalarının kalkmasıyla birlikte makroekonomik göstergelerde iyileşme görülmesiyle birlikte 2021 yılının son çeyreğinden itibaren genişletici bir para politikası uygulamaya başlayan TCMB (TCMB, 2021: 18-19), 2023 yılının Şubat ayına kadar bu politikasını devam ettirmiştir. 2023 yılının Şubat ayından itibaren ise mevcut yüksek enflasyon probleminin çözümü için tekrar faiz artırım kararları alınmaya başlanmıştır.

Teorik literatüre bakıldığında, para politikası uygulamalarının gelir eşitsizliğini etkilediği beş farklı kanal bulunmaktadır. Bu kanallar, para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini; uygulanan bir para politikasının genel olarak varlık fiyatları, enflasyon oranı ve işsizlik oranı gibi değişkenler üzerinde yarattığı değişimlerden hareketle açıklamaktadır. Örneğin uygulanan genişletici bir para politikası, varlık fiyatları arttırarak gelir eşitsizliğinin artmasına ve işsizlik oranını düşürerek eşitsizliğin azalmasına neden olabilmektedir, Genişletici bir para politikası aynı zamanda enflasyon oranını artırarak paranın likit değerinde bir değişiklik yaratması aracılığıyla eşitsizliğin artmasına ve borç ve alacakların reel değerini değiştirmesi suretiyle de eşitsizliğin artmasına yol açabilmektedir. Dolayısıyla para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi teorik olarak belirsiz olduğundan, bu konu daha ziyade ampirik bir problem olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu bağlamda çalışmanın bu kısmında, ulaşılabilen verilerden hareketle Türkiye'de para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki muhtemel ilişkinin genel görünümü incelenmiştir. Bu çerçevede ilk olarak Şekil 17'de hanehalklarının elde ettikleri gelirlerin gelir türlerine göre dağılımı yıllar itibarıyla gösterilmiştir.

Şekil 17: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Gelirin Gelir Türlerine Göre Dağılımı



Kaynak: TÜİK, 2023a.

Şekil 17 incelendiğinde; 2005-2021 dönemi boyunca hanehalkı kullanılabilir geliri içerisinde en yüksek gelir payının maaş ve ücretler olduğu görülmektedir. 2005 yılında %47,49 olan maaş ve ücretlerin payı, 2014 yılına kadar giderek yükselerek 2014 yılında %52,5 seviyesine ulaşmış ancak 2014 yılından sonra azalmaya başlamıştır.

Hanehalkı kullanılabilir gelirlerinin yaklaşık beşte birini oluşturan sosyal transfer gelirlerine bakıldığında, 2005 yılında toplam gelirler içinde %17,8 olan sosyal transfer gelirlerinin payı, 2021 yılında %20,2'ye yükselmiş olup bu gelir türünün 2021 yılında toplam hane halkı kullanılabilir geliri içindeki payının %23,9'a kadar çıktığı görülmektedir. 2005 yılından 2018 yılına kadar düşüş eğiliminde olan sosyal transfer gelirlerinin, 2018 yılından itibaren artış yönünde ivme kazanmasının sebebi Covid-19 pandemisi nedeniyle yapılan sosyal yardımlardır.

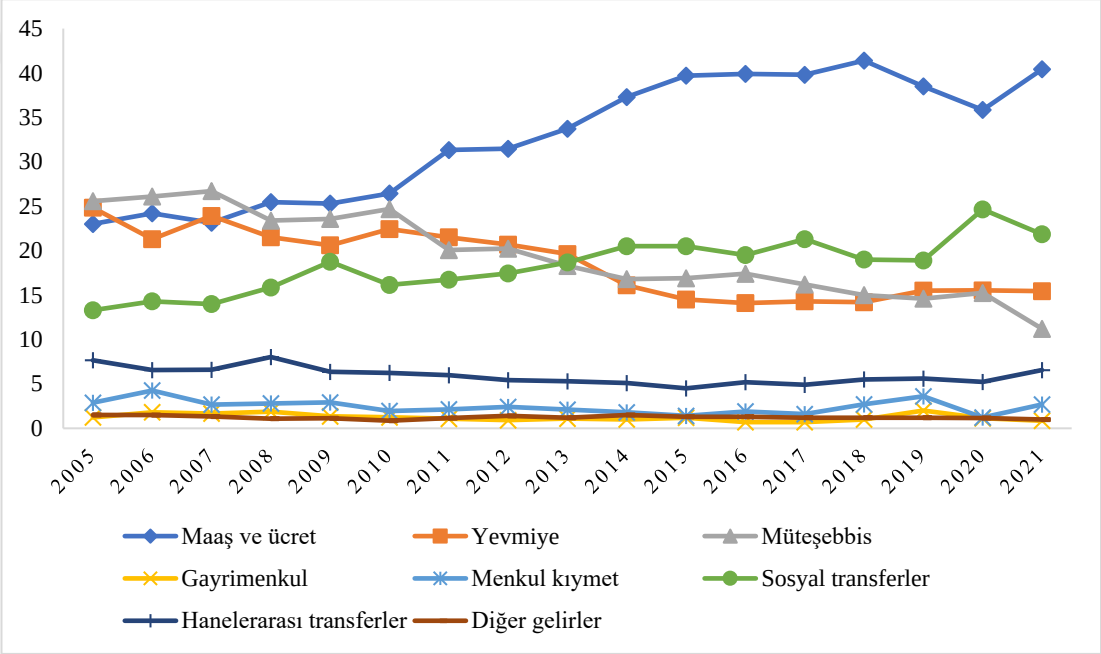
Müteşebbis gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı ise 2005 yılında %24,2 iken 2021 yılında %21'e düşmüştür. Burada tarımdan elde edilen müteşebbis gelirlerinin, tarım dışından elde edilen müteşebbis gelirlerinden daha hızlı azaldığı gözlemlenmekte olup bu eğilimin temel nedeni, alt gelir gruplarında müteşebbis gelirlerinin önemini yitirmesidir.

Bir diğer gelir türü olan menkul kıymet gelirleri incelendiğinde, menkul kıymet gelirlerinin 2005 yılında toplam gelirler içindeki payının %6,1, 2021 yılında %3,5

olduğu görülmektedir. 2005 yılından 2015 yılına kadar düşme eğiliminde olan bu oran, 2015 yılından itibaren tekrar yükselmeye başlamıştır.

İlk %20 ve son %20'lik gelir türleri içerisinde eşdeğer hanehalkı kullanılabilir gelirinin dağılımını incelemek gelir eşitsizliği hakkında daha detaylı çıkarımlar yapmamıza olanak sağlayacaktır. Bu bağlamda Şekil 18'de hanehalkı kullanılabilir gelirinin ilk %20'lik gelir grubu içerisinde dağılımı, Şekil 19'da ise hanehalkı kullanılabilir gelirinin son %20'lik gelir grubu içerisinde dağılımı gösterilmiştir.

Şekil 18: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Gelirin İlk %20'lik Gelir Grubu İçindeki Dağılımı



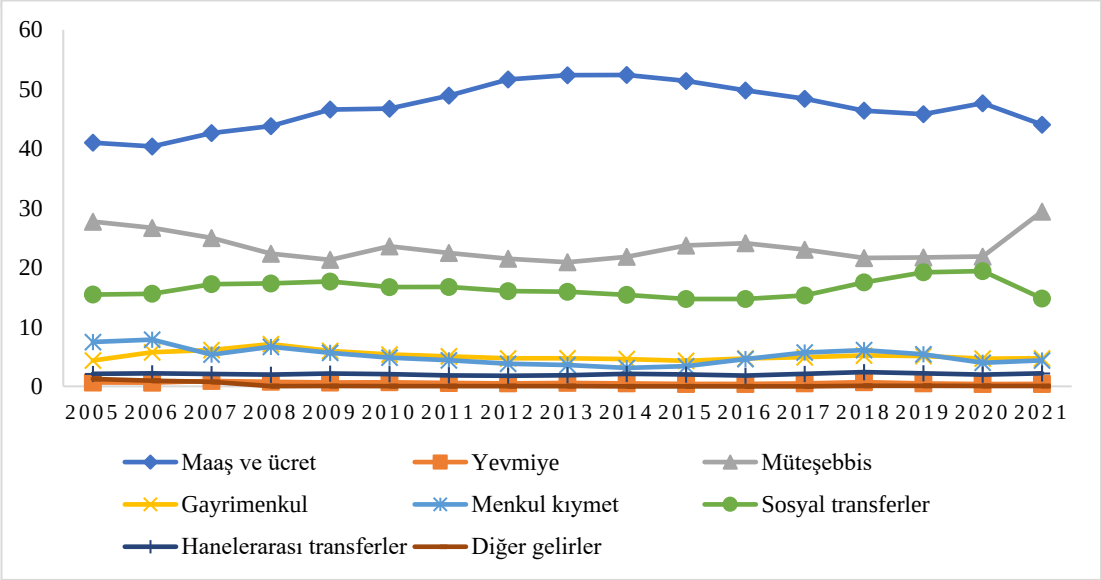
Kaynak: TÜİK, 2023a.

Şekil 18 incelendiğinde; en düşük gelir grubunu temsil eden ilk %20'lik grup içerisinde maaş ve ücret, yevmiye, sosyal transferler ve müteşebbis gelirlerinin ağırlıklı olduğu görülmektedir. İlk %20'lik grup içerisinde en yüksek paya sahip olan gelir grubu maaş ve ücret olup, 2005-2021 dönem aralığında toplam gelirdeki payı %75,6 oranında artış eğilimi göstermiştir. Bu artışın, asgari ücretin yıllar itibarıyla yükselmesiyle ilişkili olması muhtemeldir. Asgari ücretin yükselmesi, bütün sektörlerdeki ücretlerin ve dolayısıyla GSYH içinde ücret payının artmasına yol açmakta ve böylece en düşük gelir grubuna mensup asgari ücretlilerin gelir payının

artmasını sağlayarak gelir eşitsizliğini iyileştirmektedir (Akın, 2016: 147; Türel, 2021: 49).

2005-2007 dönem aralığında ilk %20'lik grup içerisinde yaklaşık olarak %25 oranında bir paya sahip olan müteşebbis gelirlerinin, 2008 yılından itibaren hanehalkı kullanılabilir geliri içerisindeki ağırlığını kaybetmeye başladığı ve 2021 yılına gelindiğinde %11,2'ye gerilediği dikkat çekmektedir. 2021 yılında, 2005 yılına göre ilk %20'lik gelir grubunun tarımdan elde ettiği gelir payı %73,8 azalırken, tarım dışından elde ettiği müteşebbis gelirinin payı %21,2 oranında azalmıştır.

Şekil 19: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Gelirin Son %20'lik Gelir Grubu İçindeki Dağılımı



Kaynak: TÜİK, 2023a.

Şekil 19'a göre; en yüksek gelir grubunu temsilen son %20'lik gelir grubu içerisinde maaş ve ücretler en yüksek paya sahip olup, müteşebbis ve sosyal transfer gelirleri de hanehalkı kullanılabilir gelir içerisindeki ağırlığını korumaktadır. Son %20'lik gelir grubunda maaş ve ücretlerin toplam gelir içerisindeki payı 2005 yılında %41 civarında bir değer alırken 2013 yılına gelinceye dek artış eğilimi göstererek 2013 yılında en yüksek değeri alarak %52,4 seviyesine ulaşmıştır. Son %20'lik gelir grubunda maaş ve ücretlerin toplam gelir içerisindeki payı, 2014-2021 dönem aralığında azalış trendine girmiş ve 2021 yılına gelindiğinde %44,4 oranına gerilemiştir.

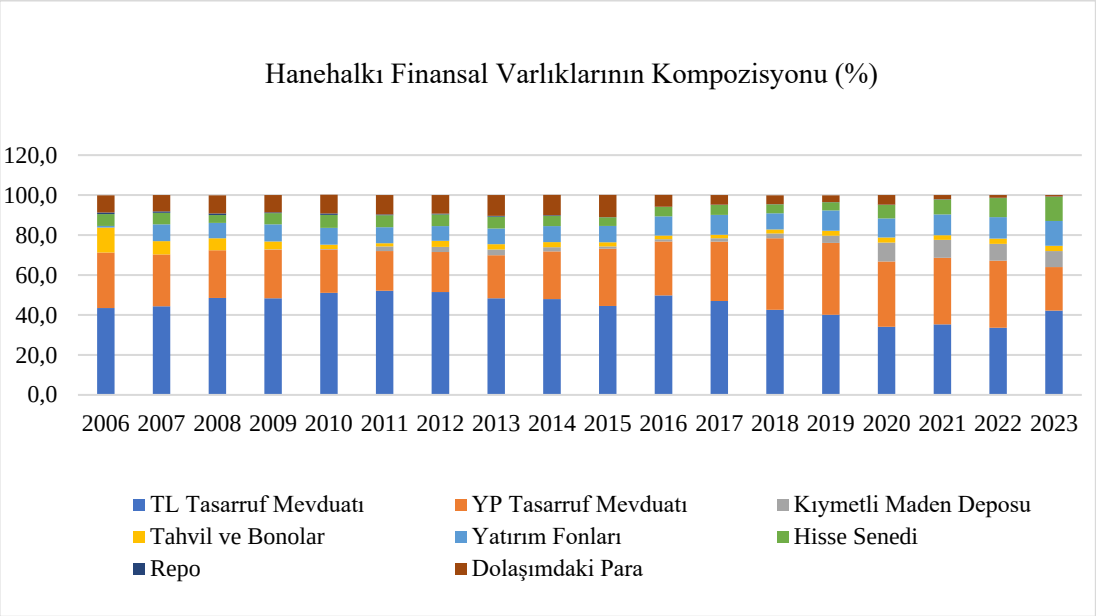
Müteşebbis gelirlerinin son %20'lik gelir grubu içerisindeki dağılımı incelendiğinde; 2013 yılına kadar azalış, 2013-2016 döneminde artış, 2016-2020 döneminde tekrar azalış ve 2021 yılında ise artış gözlenmiştir. 2020 yılında %21,8 olan bu oran 2021 yılında %29,4'e yükselmiştir. Müteşebbis gelirlerini tarım ve tarım dışı müteşebbis gelirleri oluşturmakta olup, son %20'lik gelir grubunda tarımdan elde edilen müteşebbis gelirinin payı %18.4 azalırken, tarım dışından elde edilen müteşebbis gelirinin payı ise %11.8 artmıştır. Bu veriler, tarım sektöründeki gelirlerin genel ekonomik yapı içinde azaldığını ve tarım dışı sektörlerde müteşebbis gelirlerinin artış eğiliminde olduğunu göstermektedir (Özyiğit ve Mazgit, 2019: 87). Buna bağlı olarak, yüksek gelir gruplarının tarıma dayalı gelir kaynaklarından giderek daha az, diğer sektörlerdeki iş olanaklarından ise daha fazla faydalandığını söylemek mümkündür.

2021 yılı itibariyle 2005 yılına kıyasla son %20'lik gelir grubunda sosyal transfer gelirlilerinin payı, %4,2 oranında azalmıştır. Bu oran, ilgili dönem aralığında en yüksek değeri olan yaklaşık %19'luk payını 2019 ve 2020 yıllarında almış olup 2021 yılında %14,7'ye gerilemiştir. Bu çerçevede 2020 yılında yaşanan yüksek enflasyona rağmen gelir eşitsizliğinde iyileşme görülmesinin bir sebebi olarak aynı yılda artan sosyal transfer gelirlerindeki artışlar gösterilebilir.

Son %20'lik grubun menkul kıymet gelirlerinden aldığı gelir pay, 2005 yılında %7,5 iken 2015 yılında %3,4'e düşmüş ve 2016 yılından sonra ise artmaya başlayarak 2018 yılında son dönemlerin en yüksek seviyesi olan %6,1 seviyesine çıkmıştır. Veriler, yüksek gelirlilerin menkul kıymetlerden aldığı gelir payının yükseldiği dönemlerde gelir eşitsizliğinin de görece yükseldiğini doğrular niteliktedir.

Yüksek gelirlilerin daha fazla finansal varlığa sahip olmaları, varlık fiyatlarındaki değişimlerden daha fazla etkilenmelerine neden olmaktadır. Böylece para politikasındaki değişiklikler hanehalklarının finansal durumlarına bağlı olarak hanehalkları arasındaki gelir dağılımını etkileyebilmektedir (Türel, 2021: 51). Şekil 20'de hanehalklarının sahip oldukları finansal varlıklarının kompozisyonu sunularak hanehalklarının sahip oldukları finansal varlık çeşitleri ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişki incelenmeye çalışılmıştır.

Şekil 20: Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu



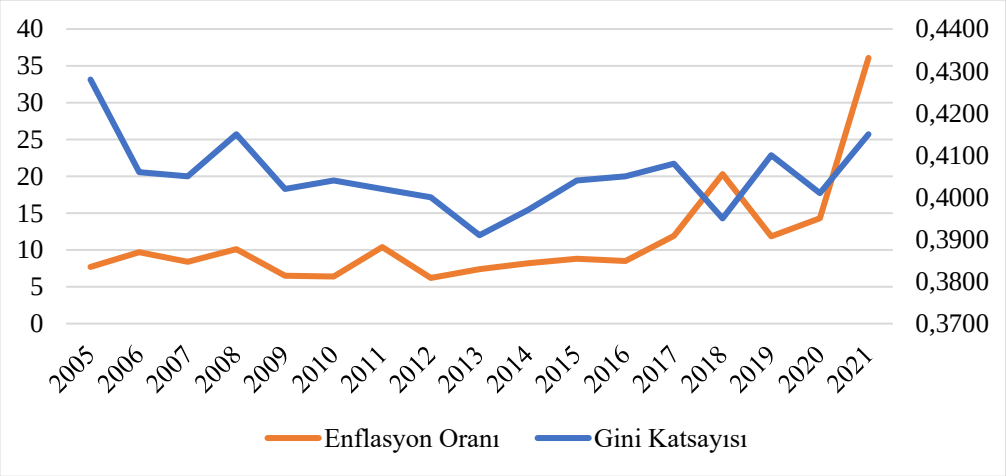
Kaynak: TCBM Finansal İstikrar Raporları 2006-2023.

Şekil 20'de hanehalklarının finansal varlıkları içerisinde en büyük payın, TL tasarruf mevduatlarına ve ardından yabancı para tasarruf mevduatlarına ait olduğu görülmektedir. Türkiye'de TL mevduatlarının toplam finansal varlıklar içerisindeki payı, 2006 yılında %43,5 iken 2022 yılında %33,6'ya düşmüştür. Yabancı para mevduatları incelediğinde ise 2006 yılında %27,8 olan yabancı para mevduatların payının 2022 yılına gelindiğinde %33,5'e ulaştığı görülmektedir. Yıllar itibariyle artan enflasyon nedeniyle TL'nin giderek değer kaybetmesi, TL mevduatların payının azalmasına, yabancı para mevduatlarının payının ise artmasına sebep olmuştur. Böylece toplam mevduatların payı 2006 yılında %71,3 seviyesinde iken 2022 yılında %67,1'e düşmüştür. Özellikle 2018 yılında yaşanan kur artışlarının ardından mevduatların payının azaldığını söylemek mümkündür. Hisse senedi ve tahvil ve bonoların payı ise 2018 yılına kadar düşüş göstermiş olup 2018 yılında yaşanan kur artışları nedeniyle ciddi oranda yükselmiştir. 2006 yılında %6 olan hisse senedi payının 2022'de %9.5 2023'te ise %12'ye ulaştığı görülmektedir. TCMB tarafından 2021 yılından itibaren uygulanan genişletici politikaların ve yaşanan kur ataklarının sonucunda enflasyonun artmasının, hanehalklarının finansal varlıkları içerisinde mevduat payının düşmesine neden olduğu düşünülmektedir. Yine bu dönemde

hanehalklarının finansal varlıkları içerisinde artan hisse senedi payı, genişletici politikaların yüksek gelirlilere fayda sağlamış olabileceğini ima etmektedir. Genişletici bir para politikası uygulandığında, faiz oranlarının düşmesi, varlıklarını nakit olarak tutan hanehalklarının gelirini azaltarak gelir eşitsizliğini artırabilmektedir. Düşük gelirli hanehalkları, varlıklarını büyük ölçüde likit olarak tutma eğilimlerinden dolayı enflasyonun etkilerinden kendilerini korumak konusunda zorluk yaşayabilmektedirler (Türel, 2021: 52).

Enflasyon oranı ve gelir eşitsizliği arasındaki ilişkinin yönünü görebilmek için Şekil 21'de yıllar itibarıyla enflasyon oranı ve Gini katsayısının seyrine yer verilmiştir.

Şekil 21: Enflasyon Oranı ve Gini Katsayısı



Kaynak: TÜİK, 2023a; TCMB, 2023a.

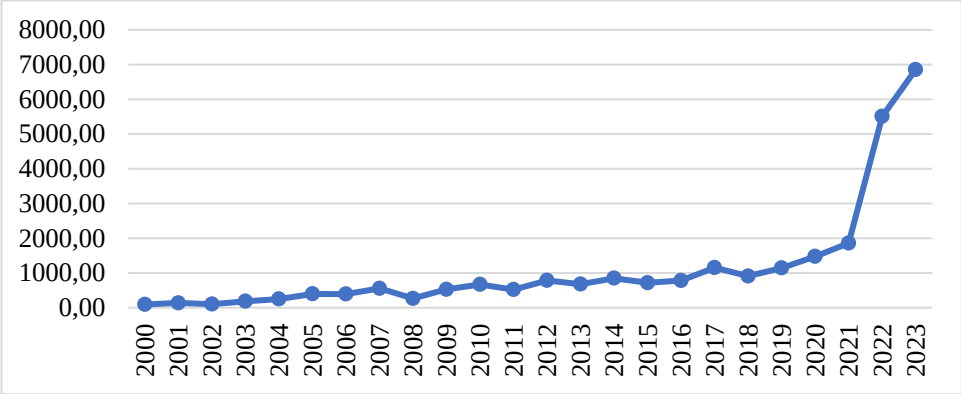
Şekle göre, genel itibarıyla enflasyon oranı ile Gini katsayısı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. 2007, 2009 ve 2012 yıllarında fiyat artışlarının yavaşladığı görülmekte ve bu durum enflasyonun kontrol altına alındığı dönemlerde düşük ve orta gelirli kesimlerin alım gücünün arttığını ve böylece gelir dağılımında bir düzelme olduğuna işaret etmektedir. Ancak 2018 ve 2020 yıllarında artan enflasyona karşı gelir eşitsizliğinde bir azalma olduğu görülmektedir. 2018 yılında hanehalkı kullanılabilir geliri içindeki sosyal transfer harcamalarının payı, %20,1'den %21,9'a, 2020 yılında ise %21,8'den %23,9'a çıkmıştır. Bu bağlamda söz konusu dönemler, ekonomide artan enflasyon ve buna bağlı olarak azalan refah seviyesinin sosyal transfer harcamalarıyla artırıldığını göstermektedir. Bu çerçevede Türkiye'de sosyal

transfer harcamalarının, kişisel gelir dağılımı adaletinin sağlanmasında etkili bir maliye politika aracı olduğu söylenebilmektedir (Dayar ve Akıncı, 2020). 2021 yılı, Merkez Bankası'nın faizi düşürmeye başlaması sonucu enflasyonun hızla artarak yılsonunda %36,08'e ulaştığı bir yıl olmuştur. Enflasyondaki bu hızlı yükseliş toplumda gelir dağılımını bozarak düşük gelirlilerin gelirden aldığı payın daha da düşmesine yüksek gelirlilerin payının ise artmasına yol açmıştır (Eğilmez, 2023).

Enflasyonun gelir dağılımı üzerindeki etkisini araştıran çalışmalar, enflasyonist para politikası, kısa dönemde işsizliği bir miktar azaltsa da yarattığı yüksek enflasyon ve toplam talep istikrarsızlığı nedeniyle uzun dönemde düşük gelirlileri olumsuz etkilediğini göstermektedir. Türkiye'nin mevcut durumu bu uzun dönemli etkinin kendisini göstermeye başladığına işaret etmektedir (Öz, 2022: 4). Daraltıcı bir para politikası uygulamasının enflasyon oranlarını düşürdüğü göz önünde bulundurulduğunda, enflasyon oranının düşmesi gelir eşitsizliğini azaltıcı yönde etkilemektedir. Şekilde görülen enflasyon oranı ve gelir eşitsizliği ilişkinin pozitif korelasyona sahip olması, para politikasının gelir eşitsizliğini etkileme kanallarından portföy kanalını doğrular niteliktedir.

Para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini varlık fiyatları aracılığıyla da incelemek mümkündür. Varlık fiyatlarını dikkate alan kanallar gelir bileşimi kanalı ve finansal segmentasyon kanalıdır. Her iki kanala göre de varlık fiyatlarındaki artışlar gelir eşitsizliğini artırmaktadır. Örneğin genişletici para politikası uygulandığında bir yandan varlık fiyatları yükselirken bir yandan da faiz geliri azalacaktır. Varlık fiyatlarını yükselmesi gelir eşitsizliğinin artmasına neden olurken, faize bağlı gelirin azalması gelir eşitsizliğini azaltmaktadır. Bu kapsamda varlık fiyatlarının hanehalkları üzerindeki etkisini inceleyebilmek adına Şekil 22'de BİST100 endeksinin yıllar içindeki seyri, Şekil 23'te %20'lik gruplara göre menkul kıymet gelirinin dağılımı gösterilmiştir.

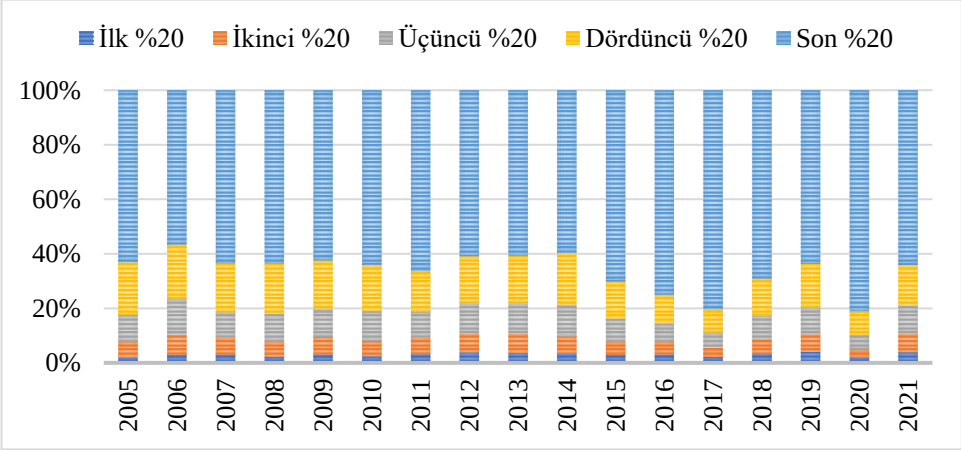
Şekil 22: BİST100 Endeksi



Kaynak: TCMB, 2023b.

Şekle göre BİST100 endeksinin genişletici para politikası dönemlerinde (2000-2008 arası ve 2021 yılı sonrası dönem) arttığı görülmektedir. Özellikle 2018 yılından itibaren yüksek oranda artış eğiliminde olan varlık fiyatlarının artan gelir eşitsizliği üzerinde etkisi olduğunu söylemek mümkündür.

Şekil 23: %20'lik Gruplara Göre Menkul Kıymet Gelirinin Dağılımı



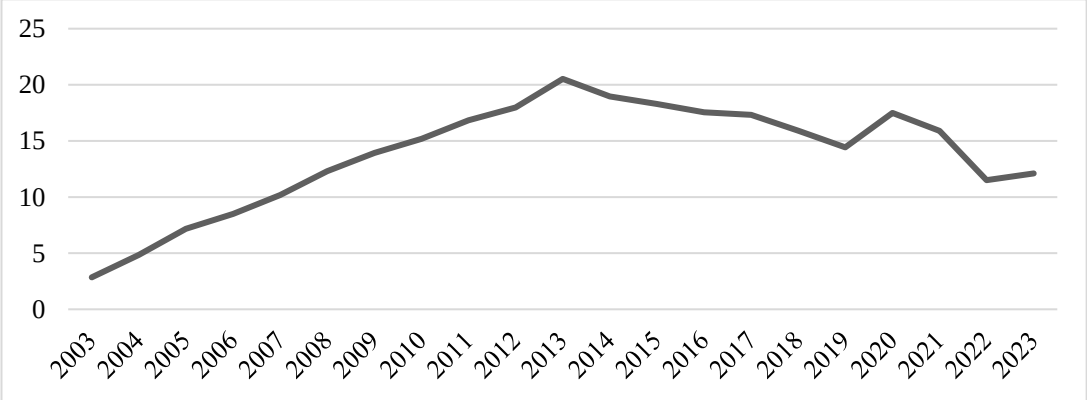
Kaynak: TÜİK, 2023a.

Şekil 23'te menkul kıymet gelirlerinin %20'lik gruplar arasındaki dağılımı gösterilmiştir. Şekle göre, menkul kıymet gelirlerinin en yüksek gelirli grupta yoğunlaştığı görülmektedir. 2005 yılından itibaren bakıldığında, son %20'lik grubun sahip olduğu menkul kıymet gelirlerinin 2014 yılına kadar düştüğü, 2014 yılından

itibaren ise tekrar artış eğilimine girdiği görülmektedir. Bu dönem gelir eşitsizliğinin arttığı bir dönemdir. Bu durum yüksek gelirlilerin elde ettikleri menkul kıymet gelirlerinin artması gelir eşitsizliğine katkıda bulunduğunu göstermektedir. Düşük gelirlilerin menkul kıymet gelirlerinin ise oldukça düşük düzeyde olduğu görülmektedir. Dolayısıyla düşük gelirlilerin faizlerdeki artışlardan veya azalışlardan faiz geliri anlamında çok fazla etkilenmediklerini söylemek mümkün olmaktadır.

Faiz oranlarında yaşanacak değişim aynı zamanda hanehalklarının borçlarının reel değerlerini değiştirerek de gelir eşitsizliğini etkileme potansiyeline sahiptir. Tasarrufların yeniden dağıtım kanalına göre örneğin faiz oranlarının düşürülmesi, enflasyonu artırdığı varsayımı altında hanehalklarının borçlarının reel değerini azaltacaktır (Türel, 2021: 55). Bu çerçevede Türkiye'de toplam kredi borçlarından oluşan hanehalkı yükümlülüklerinin GSYH içindeki payı Şekil 24'te gösterilmiştir.

Şekil 24: Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYH'ye Oranı (%)



Kaynak: TCBM Finansal İstikrar Raporları 2003-2023; TÜİK, 2023b verileri kullanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Şekle baktığımızda, 2003 yılından 2013 yılına kadar olan dönemde hanehalkı borçluluğunun artan bir eğilime sahip olduğu görülmektedir. 2013-2022 döneminde ise 2020 yılı haricinde hanehalkı borçluluğu azalan bir görünüm sergilemektedir. Hanehalkı borçluluğunun GSYH içindeki payı 2003 yılında %2,84 iken 2022 yılına gelindiğinde yaklaşık beş kat artarak %12,1'e yükselmiştir. 2003-2007 yıllarında yaşanan enflasyon ve faizlerdeki düşüşlerin, hanehalkı kredi kullanımını artırdığı görülmektedir.

Düşük gelirlilerin borçluluk oranlarının yüksek olduğu göz önünde bulundurulduğunda 2013 yılına kadar genişletici para politikaları uygulamaları sonucunda yükselen hanehalkı borçluluğunun, borçlarının reel gelirini düşürmesi suretiyle gelir eşitsizliğinin azalmasına katkı sağladığı görülmektedir. 2013 yılından 2019 yılına kadar düşüş trendine giren ve 2020 yılında tekrar yükselen hanehalkı borçlarının, 2020 yılında artan enflasyon oranı ile reel değerlerinin düşmesi, 2020 yılındaki gelir eşitsizliğinin azalmasının olası nedenlerinden biri olabilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
PARA POLİTİKASININ GELİR EŞİTSİZLİĞİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE İÇİN EKONOMETRİK BİR ANALİZ

Literatürde gelir eşitsizliğini çeşitli yönleri ile inceleyen çok sayıda çalışma bulunmakla birlikte, para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi araştıran çalışma sayısı oldukça sınırlıdır. Konu ile ilgili yapılan çalışmalarda, genellikle gelir eşitsizliği ile ekonomik büyüme, kalkınma, küreselleşme ve finansal gelişme arasındaki ilişkilerin incelendiği görülmektedir. Gelir eşitsizliği daha ziyade maliye politikası ile ilişkilendirildiğinden, mevcut literatürde ağırlıklı olarak vergiler, transfer harcamaları ve kamu harcamaları gibi maliye politikası araçları ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkilere odaklanılmıştır. Özellikle 2008 Krizi sonrası uygulanmaya başlanan geleneksel olmayan para politikalarının ardından, para politikasının gelir eşitsizliğini etkileyip etkilemediği giderek daha fazla tartışılmaya başlamış ve bu konuda yapılan çalışmaların sayısı artış göstermiştir.

Para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar, farklı ülke örneklerini kapsamakla birlikte literatürde konuyu Türkiye açısından sorgulan yalnızca tek bir çalışmaya rastlanılması (Türel, 2021) bu çalışmanın temel motivasyonunu oluşturmaktadır. Bu bağlamda Türkiye'de para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini araştırmayı amaçlayan çalışmanın bu bölümünde, öncelikle para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini inceleyen ampirik çalışmalara yer verilmiştir. Ardından, çalışmada kullanılan ekonometrik yöntem açıklanmıştır. Son kısımda ise veri seti tanıtılarak ampirik analiz sonucunda elde edilen bulgular sunulmuş ve sonuçların değerlendirmesi yapılmıştır.

3.1. LİTERATÜR ÖZETİ

Para politikası uygulamalarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini inceleyen ampirik çalışmalar çoğunlukla yakın tarihe dayanmakta olup, konu ile ilgili literatür özellikle Coibion ve diğerleri. (2012)'nin öncü çalışmasından sonra genişlemeye başlamıştır Teorik literatüre paralel olarak ampirik literatürde de para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi konusunda bir görüş birliği bulunmamaktadır.

Konu ile ilgili ilk ampirik analiz Romer ve Romer (1998)'in "Para Politikası ve Yoksulların Refahı" adlı çalışmasıdır. Romer ve Romer (1998), para politikasının yoksulluk ve gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini kısa ve uzun dönem için ayrı ayrı analiz etmişlerdir. Çalışmada ABD için kısa dönemli analiz yapılırken, 76 ülkeden oluşan örneklem için uzun dönemli ayrı bir analiz yapılmıştır. Yazarlar, para politikasını temsilen, para politikalarından en çok etkilenen makroekonomik göstergeler olarak toplam talep değişkenliği, işsizlik oranı ve enflasyon oranı değişkenlerini kullanmışlardır. Analizde uygulanan doğrusal regresyon modeli sonuçlarına göre, para politikası ile yoksulların refahı arasında hem kısa hem de uzun vadede önemli bir ilişki olduğu tespit edilmiş olup bu ilişkinin kısa ve uzun dönemde farklılaştığı görülmüştür. Bu bağlamda, genişletici bir para politikasının, kısa vadede yoksulların refahını artırdığı sonucuna ulaşılmış olup söz konusu etkinin kalıcı olmadığı ifade edilmiştir. Öte yandan, uygulanacak olan daraltıcı bir para politikasının, uzun vadede yoksulların refahında iyileşme yarattığı ve gelir eşitsizliğinde azalma meydana getirdiği sonucuna varılmıştır.

Coibion ve diğerleri (2012)'nin çalışması, para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisinin hangi aktarım kanalları aracılığıyla gerçekleştiğini açıkladığı için literatürde bu konudaki öncü çalışma niteliğindedir. Çalışmanın ortaya koyduğu beş farklı aktarım kanalı ile para politikalarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkilerine dair yeni bir perspektif sunulmaktadır. Coibion ve diğerleri (2012), 1980-2008 dönemi için üçer aylık hanehalkı düzeyindeki veriler ile ABD'de uygulanan para politikası şoklarının, gelir, tüketim, ücret ve harcama eşitsizliği üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada gelir eşitsizliği göstergesi olarak hanehalkı verilerinden elde edilen yatay kesit standart sapması ile Gini katsayısı ve yüzdelik gelir payları kullanılmıştır. Tahmin edilen ve gerçekleşen politika faiz oranından hareketle oluşturulan para politikası şokları ile reel GSYH, GSYH deflatörü, reel tüketim, reel yatırım, işsizlik oranı, transfer gelirleri, konut fiyatları, hisse senedi fiyatları gibi birçok makroekonomik gösterge açıklayıcı değişken olarak analize dahil edilmiştir. Analizde kullanılan VAR yönteminden elde edilen etki tepki analizi sonucunda, 1980-2008 dönemi arasında ABD'de, daraltıcı para politikası şoklarının gelir, tüketim, ücret ve harcama eşitsizliklerini artırdığı görülmüş olup para politikasının gelir eşitsizliğini

etkileme kanalları arasında gelir bileşimi kanalının, görece daha etkili bir kanal olduğu ileri sürülmüştür.

Villarreal (2014), 1995Q1-2012Q4 dönemi için Meksika'da para politikası şoklarının, hanehalklarının ücret gelirleri üzerindeki etkisini analiz etmiştir. VAR yöntemi kullanılarak yapılan analiz sonucunda Meksika'da söz konusu dönemde daraltıcı para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini azalttığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Saiki ve Frost (2014), 2008Q3-2014Q1 dönemi için VAR yöntemini kullanarak, Japonya'da geleneksel olmayan para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Yazarlar, gelir eşitsizliği ölçütü olarak Gini katsayısının yanı sıra yüzdelik gelir paylarını da kullanmışlardır. Çalışmada para politikası değişkeni olarak BOJ varlıklarının nominal GSYH'ye oranı dikkate alınırken reel GSYH, TÜFE, para arzı ve hisse senedi fiyatları analizde kullanılan diğer değişkenlerdir. Analizin sonucunda, geleneksel olmayan genişletici para politikasının gelir eşitsizliğini artırdığı bulunmuştur.

Furceri ve diğerleri (2017) tarafından gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bazında toplam 32 ülke için yapılan çalışmada, politika faiz oranındaki beklenmeyen değişikliklerin gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi panel veri analizi yöntemiyle incelemiştir. 1990-2013 dönemini kapsayan çalışmada, gelir eşitsizliği ölçütü olarak Gini katsayısının kullanılmasının yanı sıra sağlamlık kontrolü için en üst gelir payları ve ücret gelirinin GSYH içindeki payı kullanılmıştır. Politika faiz oranındaki beklenmeyen değişimler belirlenerek ve çıktı düzeyi, işsizlik oranı ve enflasyon oranı da açıklayıcı değişkenler olarak analize dahil edilmiştir. Lokal projeksiyon yöntemi kullanılarak elde edilen etki tepki analizi sonuçları, daraltıcı para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini artırdığını ve söz konusu etkinin asimetrik olduğunu yani politika faizindeki pozitif şokların (parasal sıkılaştırma) etkisinin negatif şoklara (parasal gevşeme) göre daha büyük olduğunu göstermiştir.

Mumtaz ve Theophilopoulou (2017), 1969-2012 döneminde üçer aylık mikro düzeydeki verileri kullanarak elde ettikleri eşitsizlik ölçütleri ile İngiltere'deki para politikası uygulamalarının, gelir, tüketim ve kazanç eşitsizliği üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Reel kişi başına düşen GSYH, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), hazine bonosu oranı ve nominal efektif döviz kuru değişkenleri çalışmada kullanılan diğer değişkenlerdir. Çalışmada öncelikle 2008Q4'e kadar olan veriler kullanılarak

geleneksel para politikalarının kullanıldığı dönem analiz edilmiştir. İşaret kısıtlamalı SVAR yöntemi kullanılarak yapılan analiz sonucunda, 2008Q4 dönemine kadar uygulanan daraltıcı para politikası şoklarının kazanç, gelir ve tüketim eşitsizliğinde bir artışa yol açtığı bulunmuştur. Geleneksel olmayan para politikalarının incelendiği 2009-2012 döneminde ise parasal genişleme politikasının eşitsizlik ölçütlerinde bir artışa yol açtığı görülmüştür.

Davtyan (2017), ABD'de 1983-2012 döneminde para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini incelemek amacıyla çeyreklik ve yıllık veri setlerini kullanmıştır. Çeyreklik verilerle yapılan analizde, para politikası şokları, eş zamanlı kısıtlama yöntemine dayanan SVAR yöntemi ile; yıllık verilerle yapılan analizde ise uzun dönem kısıtlamalı SVAR yöntemi ile belirlenmiştir. Gini katsayısı, faiz oranı, reel GSYH, TÜFE ve GSYH deflatörü değişkenlerinin kullanıldığı çalışmada, uzun dönem kısıtlamalı SVAR analizinin uygulandığı modelde değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisi bulunduğu için Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) kullanılarak para politikası şokları tanımlanmıştır. Yazar analiz sonucunda, her iki yöntemde de daraltıcı para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini azalttığı bulgusuna ulaşmıştır.

Inui ve diğerleri (2017), Japonya'da 1981-2008 döneminde mikro düzeydeki verileri kullanarak para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada, üç aylık gelir ve tüketim eşitsizliği ölçütleri oluşturulmuş ve oluşturulan bu eşitsizlik ölçütlerinin, kısa vadeli nominal faiz oranındaki bir şok karşısındaki tepkisi lokal projeksiyon yönteminden hareketle tahmin edilmiştir. Analiz sonuçları, 2000'li yıllardan önceki dönemde genişletici bir para politikası şokunun gelir eşitsizliğini artırdığını göstermiştir. Örneklem dönemine 2000 sonrası veriler dahil edildiğinde ise etkinin anlamlılığını yitirdiği ifade edilmiştir. Sonuç olarak bulgular, para politikası şoklarının dağılımsal etkilerinin 2000 yılına kadar var olduğunu, ancak zaman içinde istikrarlı olmadıklarını ve tüm hanehalkları üzerindeki etkileri hesaplandığında etkinin istatistiksel olarak önemsiz hale geldiğini ortaya koymuştur.

Guerello (2018), 1999-2015 dönemi için aylık frekanstaki verileri kullanarak Avrupa bölgesindeki geleneksel ve geleneksel olmayan para politikalarının, hanehalkı düzeyindeki verileri ile oluşturduğu gelir eşitsizliği ölçütü üzerindeki etkisini VAR

yöntemi ile analiz etmiştir. Para politikasını temsilen kısa ve uzun vadeli faiz oranı kullanılmış olup reel GSYH, enflasyon oranı, ECB varlık büyümesi ve borsa endeksi değişkenleri de analizde dikkate alınmıştır. Analiz sonucunda, geleneksel genişletici para politikasının gelir eşitsizliğini azalttığı bulunurken geleneksel olmayan genişletici para politikasının gelir eşitsizliğini artırdığı görülmüştür.

Bunn ve diğerleri (2018), hanehalkı düzeyindeki verileri kullanarak İngiltere'de 2008-2014 yılları arasında para politikasının dağılımsal etkilerini bir simülasyon çalışması ile incelemişlerdir. Yapılan analizde, politika faiz oranı, istihdam, ücretler, hisse senedi fiyatları, konut fiyatları ve TÜFE değişkenleri kullanılmıştır. Analiz sonucunda, İngiltere'de niceliksel gevşeme programının uygulandığı söz konusu dönemde, politika faiz oranının Gini katsayısı üzerindeki etkisinin oldukça küçük olduğu ve farklı yaş gruplarının para politikası uygulamalarından farklı şekilde etkilendiği belirlenmiştir.

Lenza ve Slacalek (2018), 1999Q1-2016Q4 döneminde parasal genişlemenin Avrupa bölgesindeki hanehalklarının gelir ve serveti düzeyi üzerindeki etkilerini Bayesyen VAR yöntemi ile incelemişlerdir. İşsizlik oranı, ücretler, faiz oranı, konut fiyatları ve hisse senedi fiyatları gibi hanehalkı gelirini ve servetini etkileyen temel değişkenlerin dahil edildiği analiz sonucunda, niceliksel genişlemenin yarattığı istihdam artışı sayesinde gelir eşitsizliğinin azaldığı ifade edilmiştir. Öte yandan para politikasının servet eşitsizliği üzerindeki etkisinin ise önemsiz olduğu tespit edilmiştir.

Samarina ve Nguyen (2019), 1999Q1-2014Q4 döneminde 10 Avrupa ülkesi için genişletici para politikasının gelir eşitsizliğini nasıl etkilediğini panel VAR analizi yöntemiyle incelemiştir. Gelir eşitsizliğini temsilen Gini katsayısının kullanıldığı çalışmada, para politikası değişkeni olarak gölge faiz oranı kullanılmıştır. Para politikasının dağılımsal etkilerini görmek için makroekonomik ve finansal kanal olmak üzere iki kanal belirlenmiştir. Makroekonomik kanal, ücretleri ve istihdamı; finansal kanal ise varlık fiyatlarını ve hisse senedi getirilerini içermektedir. Analizin sonucunda, söz konusu dönemde Avrupa bölgesinde genişletici para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini azalttığı tespit edilmiş ve bu sonucun makroekonomik kanaldan kaynakladığı gösterilmiştir.

Park (2021), 1990Q1-2017Q2 dönemi için Güney Kore'de gelir eşitsizliği ve para politikası şokları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analizde, hanehalkı düzeyindeki

veriler kullanılarak Gini katsayısı hesaplanmıştır. ABD ekonomisinin Güney Kore ekonomisine dışsal olduğunu varsayımı yapılarak, para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkilerini tespit etmek için Güney Kore ve ABD ekonomilerini temsil eden bir blok dışsallık VAR modeli tahmin edilmiştir. Ampirik bulgular, daraltıcı para politikası şokunun Gini katsayısını bir yıl sonra artırdığını gösterse de bu artışın çok küçük olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Para politikasının gelir eşitsizliğini etkilediği kanallar arasında kazanç heterojenliği kanalının en önemlisi olduğu tespit edilmiştir.

Andersen ve diğerleri (2021), Danimarka'da 1987-2014 döneminde hanehalkı düzeyindeki verileri kullanarak, politika faiz oranında meydana gelen şokların gelir, servet ve tüketim üzerindeki etkilerini lokal projeksiyon yöntemi ile analiz etmişlerdir. Analiz sonuçlarına göre politika faizinin bir puan düşürülmesi, toplam harcanabilir gelirin payını, en üstteki %1'lik kesim için yaklaşık %3,5 oranında artırırken, gelir dağılımının en altındaki yüzdelik kesim için ise %2 oranı düzeyinde azaltmaktadır. Dolayısıyla analiz bulguları, genişletici para politikasının gelir eşitsizliğini artırdığını göstermiştir.

3.2. EKONOMETRİK YÖNTEM

Bu çalışmada Türkiye'de para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi, Blanchard ve Quah (1989) tarafından geliştirilen uzun dönem kısıtlamalı SVAR yöntemi ile analiz edilmiştir. SVAR yönteminin uygulanabilmesi için analizde kullanılan serilerin durağan olması gerekmektedir. Bu çerçevede aşağıda ilk olarak analizde kullanılan serilerin durağanlığının belirlenmesi için uygulanan birim kök testlerine değinilmiş, ardından uzun dönem kısıtlamalı SVAR yöntemi açıklanmıştır.

3.2.1. Birim Kök Testleri

Zaman serisi verilerine dayalı ekonometrik modellerde, analizde kullanılan serilerin durağan olması, değişkenler arasında anlamlı ilişkilerin elde edilebilmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Durağanlık, serilerin ortalamaları ve varyanslarının zamana göre değişiklik göstermemesi ve iki dönem arasındaki

kovaryanslarının gerçek zamana değil, iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olması olarak tanımlanmaktadır (Gujarati, 2004: 797). Zaman serilerinin durağan olup olmadıklarının belirlenmesinde korelogram ve birim kök testleri kullanılmaktadır. Bir zaman serisinin birim kök içermesi, o serinin durağan olmadığını, birim kök içermemesi ise durağan olduğunu göstermektedir.

Bu çalışmada serilerin durağanlığının incelenmesi için ilk olarak yapısal kırılmayı dikkate almayan ADF (Genişletilmiş Dickey-Fuller, 1979) ve KPSS (Kwiatkowski Phillips Schmidt Shin, 1992) birim kök testleri uygulanmıştır. Zaman serilerinde yapısal kırılma mevcutsa, bu durum sahte birim kök sorunu yaratabilmektedir. Bu nedenle serilerin durağanlıklarının araştırılmasında, ADF ve KPSS birim kök testlerinin yanı sıra yapısal kırılmayı (tek kırılma) dikkate alan Zivot-Andrews (ZA) birim kök testi kullanılmıştır.

3.2.1.1. ADF Birim Kök Testi

ADF birim kök testi, serilerde birim kökün varlığını incelemek için Dickey-Fuller (DF) testinden geliştirilmiş bir testtir. Dickey ve Fuller (1979) tarafından literatüre kazandırılan DF testi, hata terimlerinin zaman içindeki değişimlerinin sabit ve birbirinden bağımsız olduğu varsayımı üzerine kurulmuştur. Ancak her zaman serisinde durum böyle olmadığından DF testinde otokorelasyon sorunu olabilmektedir. Bu sorunu ortadan kaldırmak amacıyla Dickey ve Fuller, 1981 yılında yaptıkları çalışma ile mevcut olan test denklemine geçmiş dönem gecikmeleri ekleyerek ADF testini literatüre kazandırmışlardır. ADF birim kök testinin hipotezleri aşağıdaki şekilde oluşturulmaktadır (Dickey ve Fuller, 1979: 427-431):

H_0: $\delta = 0$

H_1: $\delta < 0$

Burada sıfır hipotezi serinin birim kök içerdiğini ifade ederken alternatif hipotez serinin durağan olduğunu yani birim kök içermediğini ifade etmektedir. ADF testinin uygulandığı denklem kalıpları ise aşağıdaki gibidir:

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \alpha_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \qquad (1)$$

$$\Delta y_t = \mu + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \alpha_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta y_t = \mu + \beta_t + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \alpha_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Burada denklem (1), sabit terim ve trend içermeyen modeli; denklem (2) sabit terim içeren modeli, denklem (3) ise hem sabit terim hem de trend içeren modeli temsil etmektedir. Denklemlerin hepsinde yer alan δy_{t-1} ifadesi bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini, denklem (2)'de yer alan μ terimi sabit terimi, denklem 3'te yer alan β_t terimi ise trendi ifade etmektedir. Birim kökün varlığının sorgulandığı ADF testinde hesaplanan test istatistikleri MacKinnon (1996) kritik değeri ile karşılaştırarak hipotezin geçerliliği sorgulanmaktadır. Hesaplanan test istatistik değeri mutlak değer olarak MacKinnon kritik değerinden büyükse sıfır hipotezi reddedilerek birim kökün bulunmadığı yani serinin durağan olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

3.2.1.2. KPSS Birim Kök Testi

KPSS birim kök testi, Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin tarafından geliştirilmiş olup testin amacı, serinin deterministik trendden arındırılarak durağanlaştırılmasıdır (Kwiatkowski ve diğerleri, 1992: 159). ADF testinin aksine KPSS testinde sıfır hipotezi, serinin trend durağan olduğunu ifade ederken alternatif hipotez serinin trend durağan olmadığını göstermektedir. Bu testte seriler trendden arındırıldığı için sıfır hipotezindeki durağanlık temelde trend durağanlığı ifade etmekte ve LM (Lagrange Multiplier) test istatistiğine dayanmaktadır. KPSS birim kök testinin hipotezleri aşağıdaki şekilde oluşturulmaktadır:

H_0: $\sigma_u^2 = 0$

H_1: $\sigma_u^2 \neq 0$

LM test istatistiği ise aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$LM = \frac{\sum_{t=1}^{T} S_t^2}{\sigma_\varepsilon^2} \quad (4)$$

Denklem (4)'te S_t^2 kalıntılar toplamının karesini, σ_ε^2 ise ε_t'nin (kalıntıların) varyansını ifade etmektedir. Burada kalıntılar birbirleri ile otokorelasyonlu olabilirler. Bu nedenle σ_ε^2'nin bir tutarlı tahmini $s_{(l)}^2$ hataları yardımıyla hesaplanabilmektedir

(Sevüktekin ve Çınar, 2017: 376-377). Bu durumda test istatistiğinin son hali denklem (5)'teki gibi olmaktadır:

$$LM = \frac{\sum_{t=1}^{T} S_t^2}{s_{(l)}^2} \quad (5)$$

LM test istatistiği mutlak değer olarak kritik değerden küçük ise sıfır hipotezi reddedilemez ve serinin durağan olduğu sonucuna ulaşılır. LM test istatistiğinin, mutlak değer olarak kritik değerden büyük olması durumunda ise sıfır hipotezi reddedilerek serinin birim kök içerdiği yani durağan olmadığı sonucuna varılır.

3.2.1.3. Zivot-Andrews Birim Kök Testi

ZA testi, serilerdeki yapısal kırılmayı dikkate alan bir birim kök testidir. Zivot ve Andrews (1992), Perron (1989) testindeki kırılma noktasının dışsal olarak bilindiği varsayımını eleştirerek, kırılma noktasının içsel olarak tahmin edildiği ZA birim kök testini geliştirmişlerdir. ZA birim kök testi için kullanılacak olan regresyon denklemleri aşağıdaki gibidir (Zivot ve Andrews, 1992: 27-30):

Model A:

$$y_t = \mu + \beta t + \Phi y_{t-1} + \gamma_2 DU_t(\hat{\lambda}) + \sum_{i=1}^{k} \alpha_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (6)$$

Model B:

$$y_t = \mu + \beta t + \Phi y_{t-1} + \gamma_3 DT_t(\hat{\lambda}) + \sum_{i=1}^{k} \alpha_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (7)$$

Model C:

$$y_t = \mu + \beta t + \Phi y_{t-1} + \gamma_2 DU_t(\hat{\lambda}) + \gamma_3 DT_t(\hat{\lambda}) + \sum_{i=1}^{k} \alpha_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (7)$$

Model A, düzeyde, Model B eğimde, Model C ise hem düzeyde hem de eğimde ortaya çıkan bir yapısal kırılmayı içermektedir. Burada t = 1,2,..., T zamanı, DU_t serinin düzeyindeki kırılmayı, DT_t serinin eğimindeki kırılmayı belirten kukla değişkenleri göstermektedir. μ simgesi sabit terimi βt ise trend değişkenini ifade etmektedir. T_B kırılma zamanı olmak üzere λ = T_B / T kırılma noktasını göstermektedir. DU, t >T_B

durumunda bir, diğer durumlarda sıfır değerini alan ve düzeyde meydana gelen yapısal değişimi gösteren, DT ise $t > T_B$ iken $t\text{-}T_B$, diğer durumlarda sıfır değerini alan ve eğimde meydana gelen yapısal değişimi gösteren kukla değişkenlerdir (Sevüktekin ve Çınar, 2017: 447; Keskin, 2021: 57). Burada sıfır hipotezi ve alternatif hipotez aşağıdaki gibidir:

H_0: Seride yapısal kırılma altında birim kök vardır (seri durağan değildir).

H_1: Seride yapısal kırılma altında birim kök yoktur (seri durağandır).

Hesaplanan test istatistik değerleri, ZA (1992) kritik değeri ile karşılaştırılarak sıfır hipotezinin reddedilip edilemeyeceğine karar verilmektedir. Test istatistiğinin kritik değerden büyük olması durumunda sıfır hipotezi reddedilir ve serinin durağan olduğu sonucuna ulaşılır.

3.2.2. SVAR Analizi

Literatürde, para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla yapılmış olan çalışmalarda genellikle VAR yöntemi kullanılmaktadır. Çok değişkenli zaman serilerinin analizinde kullanılan ve Christopher Sims tarafından 1980 yılında literatüre kazandırılan VAR yöntemi, bir denklem sisteminde yer alan her bir içsel (endojen) değişkenin kendi gecikmeli değerlerinin yanı sıra sistemdeki diğer değişkenlerin gecikmeli değerlerini de içeren denklem sistemini ifade etmektedir. Sims (1980) ve Sims, Stock ve Watson (1990)'a göre, VAR analizinin amacı parametre tahmini yapmak değil, değişkenler arasındaki karşılıklı etkiyi ortaya koymaktır (Sevüktekin ve Çınar, 2017: 495-496). Standart (kısıtsız) VAR modeli, iktisadi teorinin göz ardı edildiği, sadece ampirik analize dayalı bir modeli temsil etmektedir. Bu bağlamda standart VAR analizi, tahmin sonuçlarının denklem sisteminde yer alan değişkenlerin sıralamasına duyarlı olması ve iktisat teorisinden bağımsız olması gibi özellikleri nedeniyle dezavantajlara sahiptir. Standart VAR analizindeki bu sorunlar daha sonra Sims (1986), Bernanke (1986) tarafından geliştirilen SVAR yöntemleri ile çözülmüştür. SVAR yöntemi, kısıtsız VAR analizinde göz ardı edilen iktisadi teorinin de dikkate alınmasına ve böylece analiz sonuçlarının politika önerilerinde kullanılmasına imkan sağlamaktadır. Bu bakımdan

SVAR modelleri, kısıtsız VAR yaklaşımının bir uzantısı olup, ekonomi teorisini zaman serisi analizi ile birleştirmektedir (Sims, 1986; McCoy, 1997: 1).

Denklem (8)'de k boyutlu p'inci dereceden VAR(p) modeli gösterilmiştir (Alakbarov ve Utkulu, 2020: 291; Sevüktekin ve Çınar, 2017: 508; McCoy, 1997: 3-4):

$$BX_t = \Gamma_0 + \Gamma_1 X_{t-1} + \cdots + \Gamma_p X_{t-p} + \varepsilon_t \quad (8)$$

Denklem (8)'de yer alan B (k x k) boyutlu içsel değişkenler vektörünü, X içsel değişkenleri, ε_t (k x 1) boyutlu yapısal şoklar vektörünü, ε_t ise sıfır ortalamaya ve sabit varyansa sahip ve otokorelasyona sahip olmayan rassal şokları temsil etmektedir Modeldeki içsel değişkenler durağan değişkenlerdir. Denklem (8) ilkel VAR modeli olarak adlandırılmakta olup bu modelden hareketle doğrudan tahmin yapılamamaktadır. Bu nedenle denklemin her iki tarafı da B^{-1} ile çarpılarak indirgenmiş VAR modeli elde edilmektedir. İndirgenmiş VAR modeli, (9) numaralı denklemde gösterilmiştir.

$$X_t = A_0 + A_1 X_{t-1} + \cdots + A_p A_{t-p} + e_t \quad (9)$$

Burada $A_0 = B^{-1}\Gamma_0$, $A_1 = B^{-1}\Gamma_1$, $\Gamma_p = B^{-1}\Gamma_p$ ve $e_t = B^{-1}\varepsilon_t$ terimlerini ifade etmektedir. İndirgenmiş VAR denklemi üzerinden VAR modelinin tahminlenmesi mümkün olmaktadır. Denklem (9)'da gösterilen indirgenmiş formdaki VAR modelinde indirgenmiş modelin hata terimleri ile yapısal model şokları iç içe geçtiğinden dolayı yapısal şoklar doğrudan tespit edilememektedir. Bu soruna bir yanıt olarak geliştirilen SVAR modeli, yapısal şokların belirlenebilmesi amacıyla yeterli kısıtların tanımlanması çabalarının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Yapısal şokların belirlenmesi, iktisadi bilgilerin yardımıyla işaret kısıtları, varyans veya kovaryans kısıtları, simetri kısıtları veya kısa ve uzun dönem çarpanlarına üzerine getirilen kısıtlar şeklinde oluşturulabilmektedir. Dolayısıyla SVAR modeli hem yapısal değişimleri dikkate alması hem de modele kısa ve uzun dönem kısıtlar konulabilmesi açısından VAR modeline göre daha kapsamlıdır (Akbaş ve diğerleri, 2013: 192).

Sims (1986) ve Bernanke (1986) tarafından geliştirilen SVAR modelinde, yapısal şokların ayrıştırılması için yapısal katsayı matrisi üzerine iktisadi teoriye göre eşanlı kısıtlar getirilmesini önerilmiştir. Blanchard ve Quah, (1989) ise yapısal şokların varyans ve kovaryans matrisi üzerine uzun dönem kısıt getirerek uzun dönem analizinin yapılmasına katkıda bulunmuştur. İlerleyen dönemlerde hem kısa dönem hem de uzun dönem kısıtlarının (Gali, 1992) kullanıldığı ve işaret kısıtlamalarının (Uhlig, 2005) kullanıldığı SVAR modelleri geliştirilmiştir (Keskin, 2021: 35).

Blanchard ve Quah (1989) tarafından yapılan çalışmada yapısal şoklar uzun dönem kısıtlamaları ile ayrıştırılmaktadır. Uzun dönem kısıtları, VAR modelinin hareketli ortalama gösteriminden elde edilen uzun dönem çarpanlarına getirilmektedir (Blanchard ve Quah, 1989; Keskin, 2021: 36). Blanchard ve Quah (1989) yaptıkları çalışmada, reel hasıla büyümesi ile işsizlik oranından oluşan iki değişkenli makroekonomik bir model oluşturarak, bir standart sapmalık şok içerisinde hem talep hem de arz şoklarının bulunduğunu ifade etmişlerdir. Parasal şokları talep şokları olarak nitelendirerek talep şoklarının uzun dönemde geçici, arz şoklarının ise kalıcı olduklarını varsaymışlar ve uzun dönemde talep şokları üzerine sıfır kısıtı uygulamışlardır. Uzun dönem kısıtlamalı SVAR modeli denklem (10)'daki gibi gösterilmektedir (Enders, 2004: 301):

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} C_{11}(L) & C_{12}(L) \\ C_{21}(L) & C_{22}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix} \tag{10}$$

Burada $y_t$ve z_t içsel değişkenleri, $C_{ij}(L)$ uzun dönem etki çarpanlarını ve ε_{1t} ve ε_{2t} sabit varyanslı, bağımsız ve beyaz gürültü sürecine sahip yapısal şokları temsil etmektedir. Buradan hareketle şokların ayrıştırılmış hali (11) numaralı denklemde gösterilmiştir (Enders, 2004: 302):

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} A_{11}(L) & A_{12}(L) \\ A_{21}(L) & A_{22}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ z_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \end{bmatrix} \tag{11}$$

(11) numaralı denklem daha kısa gösterimle aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Enders, 2004: 303):

$$X_t = A(L)X_{t-1} + e_t \tag{12}$$

(12) numaralı denklemde x_t terimi y_t ve z_t'nin vektör sütununu, e_t terimi e_{1t} ve e_{2t}'nin bulunduğu vektör sütununu, $A(L)$ ise $A_{ij}(L)$ polinomlarına eşit elementlere sahip 2 x 2'lik matrisi ifade etmektedir.

Uzun dönem kısıtı altında belirlenen SVAR modeli, mevcut teorik çerçeveden yola çıkarak A(L) terimine sıfır kısıtı eklenerek, araştırılmak istenen ilişkinin uzun dönemli etkilerini ortaya koymaktadır. Buradan hareketle bir iktisadi değişkende meydana gelen şokların diğer bir iktisadi değişken üzerindeki uzun dönemli etkisini Blanchard ve Quah (1989) tarafından geliştirilen SVAR modeli aracılığıyla incelemek mümkün olmaktadır.

Gelir eşitsizliğinin artması veya azalması, büyük ölçüde ekonomide uzun dönemde meydana gelen yapısal değişiklikler sonucunda ortaya çıktığından, bu çalışmada Türkiye'de para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi, Blanchard ve Quah (1989) tarafından geliştirilen uzun dönem kısıtlamalı SVAR yöntemi ile analiz edilmiştir. Uzun dönem kısıtlamalı SVAR yöntemi Davtyan (2017) tarafından ABD'deki para politikası ve gelir eşitsizliği ilişkisini araştırmak için kullanılmıştır.

3.3. VERİ SETİ VE MODEL

3.3.1. Veri Seti

Para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisinin incelenmesi konusunda karşılaşılan temel kısıt gelir eşitsizliği verilerinden kaynaklanmaktadır. Gelir eşitsizliğini temsilen literatürde en çok kullanılan göstergeler, Gini katsayısı, yüzde pay oranları ve farklı gelir gruplarının milli gelirden aldıkları paylardır ve bu veriler genellikle yıllık olarak hesaplanmakta ve yayımlanmaktadır. Dolayısıyla gelir eşitsizliği verilerine, zaman serisi analizlerinde kullanılacak uzunlukta, düzenli ve kesintisiz olarak ulaşılamaması araştırmacılar açısından ciddi bir kısıt oluşturmaktadır. Gelir eşitsizliği verilerinin düşük frekanslı olmasının yanı sıra hesaplanmalarındaki metodolojik farklılıklar da verilerin güvenilirliği açısından sorun yaratmaktadır. Bu çalışmada kullanılan veri seti Türkiye'ye ilişkin 1988-2021 dönemi yıllık verilerden

oluşmaktadır[5]. Literatürde gelir eşitsizliğini temsilen en çok kullanılan gösterge, tüm gelir gruplarını tek bir göstergede birleştiren Gini katsayısıdır. Gini katsayısına göre daha sınırlı olmakla birlikte yüzde pay oranları ve farklı gelir gruplarının milli gelirden aldıkları paylar da gelir eşitsizliğinin ölçümünde kullanılan göstergelerdir. Bu çalışmada gelir eşitsizliğini temsil etmek üzere; Gini katsayısı (GINI), en yüksek gelire sahip %10'luk grubun milli gelirden aldığı pay (ILK10) ve en düşük gelire sahip %50'lik grubun milli gelirden aldığı pay (SON50) olmak üzere üç gösterge kullanılmıştır. ILK10 ve SON50 göstergeleri vergi öncesi milli gelir[6] dikkate alınarak hesaplanmaktadır. GINI'nin hesaplanmasında ise vergi öncesi işgücü geliri ve vergi öncesi sermaye gelirinin toplanmasıyla elde edilen milli gelir dikkate alınmaktadır.

Çalışmada gelir eşitsizliği göstergesi olarak Gini katsayısının yanı sıra ILK10 ve SON50 değişkenlerinin de kullanılmasının nedenlerinden biri, elde edilen sonuçların kullanılan eşitsizlik göstergesine göre değişip değişmediğini kontrol edebilmektir. Örneğin, uygulanan daraltıcı bir para politikası sonucunda GINI katsayısının arttığı sonucuna ulaşılması, daraltıcı para politikasının gelir eşitsizliğini arttırdığı anlamına gelecektir. Gelir eşitsizliği göstergesi olarak ILK10 ve SON50 değişkenleri kullanıldığında ise uygulanan daraltıcı bir para politikası sonucunda; ILK10'un artması, SON50'nin azalması veya ILK10 artarken SON50'nin azalması, daraltıcı bir para politikasının gelir eşitsizliğini arttırdığını gösterecektir. Çalışmada Gini katsayısına ek olarak ILK10 ve SON50 değişkenlerinin de kullanılmasının bir diğer neden ise teorik literatürde para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini açıklayan kanalların, özellikle yüksek gelirli ve düşük gelirli hanelerin gelir düzeylerine atıfta bulunmasıdır.

Analizde para politikasını temsilen TCMB politika faiz oranı (FAIZ) kullanılmıştır. Literatürden hareketle analizde kullanılan diğer değişkenlerden GDP, ekonomik büyüme oranını; TUFE, enflasyon oranını; BIST, hisse senedi fiyatlarını temsil eden BİST100 endeksindeki % değişimi ve KUR nominal döviz kurundaki % değişimi ifade etmektedir. Tüm değişkenler modellerde ham halleriyle yer almaktadır.

Gelir eşitsizliği göstergeleri olan GINI, ILK10 ve SON50 değişkenleri, Dünya Eşitsizlik Veritabanı'ndan (WID); FAIZ değişkeni, IMF – Uluslararası Finansal

[5] Analizin kapsadığı dönem aralığı verilerin elde edilebilirliğine göre belirlenmiştir.
[6] Vergi öncesi milli gelir, üretim faktörlerinin emek ve sermaye sahiplerine tahakkuk eden vergi öncesi tüm kişisel gelir akışlarının toplamını ifade etmektedir.

İstatistikler (IFS) veri tabanından; GDP ve TUFE değişkenleri, Dünya Bankası Dünya Kalkınma Göstergeleri (WDI) veri tabanından; KUR ve BIST değişkenleri ise, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden (EVDS) alınmıştır. Analizde kullanılan değişkenlerin tanımları ve elde edildikleri veri tabanları Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 2: Değişkenler, Tanımları ve Veri Tabanları

Değişkenler	**Tanımları**	**Veri Tabanı**
GINI	Gini Katsayısı	WID
FAIZ	Politika Faiz Oranı	IMF
GDP	Reel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Büyüme Oranı	WDI
TUFE	Enflasyon Oranı (%TÜFE)	WDI
KUR	Nominal Döviz Kuru % Değişim	EVDS
BIST	Borsa İstanbul (XU100) Endeksi % Değişim	EVDS
ILK10	En yüksek gelire sahip %10'luk grubun milli gelirden aldığı pay	WID
SON50	En düşük gelire sahip %50'lik grubun milli gelirden aldığı pay	WID

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

3.3.2. Ekonometrik Model

Bu çalışmada, para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerinde uzun dönemli etkileri Blanchard ve Quah (1989) tarafından geliştirilen uzun dönem kısıtlamalı SVAR yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini araştırmak için temel olarak iki model oluşturulmuştur. Bu çerçevede ilk olarak para politikasının gelir eşitsizliği üzerinde bir etkisi olup olmadığını belirlemek amacıyla Model 1 oluşturulmuştur. Model 1, literatürdeki klasik parasal aktarım kanallarını temsil eden değişkenler (GDP, TUFE, FAIZ, KUR) ile gelir eşitsizliği değişkenini içermektedir.

Teorik literatürde para politikasının gelir eşitsizliğini etkilediği beş farklı kanal (gelir bileşimi kanalı, finansal segmentasyon kanalı, portföy kanalı, tasarrufların yeniden dağıtımı kanalı ve kazanç heterojenliği kanalı) bulunmaktadır ve bu kanalların

gelir eşitsizliği üzerindeki etkileri birbirinden farklı yönde gerçekleşmektedir. Örneğin genişletici bir para politikası uygulanması durumunda; gelir bileşimi kanalı, finansal segmentasyon kanalı ve portföy kanalına göre gelir eşitsizliği artarken, tasarrufların yeniden dağıtım kanalı ve kazanç heterojenliği kanalına göre gelir eşitsizliği azalmaktadır. Görüldüğü üzere örneğin uygulanacak bir para politikası, farklı kanallar aracılığıyla gelir eşitsizliği üzerinde birbirine ters yönde etkiler yarattığı için, teorik olarak para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisine ilişkin kesin ve net bir öngörüde bulunabilmek mümkün değildir. Bu nedenle para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi ve bu etkinin hangi kanal veya kanallar aracılığıyla gerçekleştiği daha ziyade ampirik bir soru olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak bu kanalların birebir etkisini test edebilmek için farklı gelir gruplarındaki (yüksek ve düşük gelir grupları) hanelerin ayrıntılı verilerine ihtiyaç olduğundan, Türkiye için bu kanallardan her birinin etkisinin ayrı ayrı test edilebilmesi veri kısıtı nedeniyle mümkün olamamaktadır.

Bu bağlamda ulaşılabilen verilerden hareketle, para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki muhtemel etkisinin hangi kanal veya kanallar aracılığıyla gerçekleştiğini kısmen de olsa tespit edebilmek amacıyla Model 2 oluşturulmuştur. Portföy kanalı ve tasarrufların yeniden dağıtımı kanalı, para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini, enflasyonda meydana gelen değişimden hareketle açıklamaktadır. Enflasyonu temsil eden TUFE değişkeni Model 1 içerisinde yer aldığından, bu kanalların olası etkileri Model 1 aracılığıyla test edilebilecektir. Finansal segmentasyon ve gelir bileşimi kanalları, para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini varlık fiyatlarında meydana gelen değişimlerle ilişkilendirmektedir. Bu nedenle BIST değişkeni, bu iki kanalın etkisini test edebilmek için varlık fiyatlarını temsilen Model 2'ye eklenmiştir.

Çalışmada gelir eşitsizliğini temsilen Gini katsayısının (GINI) yanı sıra en yüksek gelire sahip %10'luk grubun milli gelirden aldığı pay (ILK10) ve en düşük gelire sahip %50'lik grubun milli gelirden aldığı pay (SON50) olmak üzere üç alternatif gösterge kullanıldığı için Model 1 ve Model 2, bu göstergeleri kapsayacak şekilde kendi içerisinde üç alt modele ayrılmıştır. Bu çerçevede çalışmada toplam altı model oluşturulmuş olup bu modeller Tablo 3'te gösterilmiştir.

Tablo 3: Modeller

MODEL 1	
GDP, TUFE, FAIZ, KUR, GINI	Model 1.1
GDP, TUFE, FAIZ, KUR, ILK10	Model 1.2
GDP, TUFE, FAIZ, KUR, SON50	Model 1.3
MODEL 2	
GDP, TUFE, FAIZ, BIST, KUR, GINI	Model 2.1
GDP, TUFE, FAIZ, BIST, KUR, ILK10	Model 2.2
GDP, TUFE, FAIZ, BIST, KUR, SON50	Model 2.3

Ayrıca Türkiye ekonomisini etkileyen 1994 Krizi, 2001 Krizi, 2008 Krizi ve 2019 yılında yaşanan Covid-19 salgınını temsil etmek üzere dört adet kukla değişken dışsal olarak modellere eklenmiştir.

(14) ve (15) numaralı denklemler sırasıyla Model 1 ve Model 2 için Blanchard ve Quah'ın (1989) çalışmasından yola çıkılarak oluşturulan uzun dönem kısıtlamalı SVAR modelini göstermektedir.

$$\begin{bmatrix} \text{GDP} \\ \text{TUFE} \\ \text{FAIZ} \\ \text{KUR} \\ \text{GINI} \end{bmatrix}_t = \begin{bmatrix} A_{11}(L) & 0 & 0 & 0 & 0 \\ A_{21}(L) & A_{22}(L) & 0 & 0 & 0 \\ A_{31}(L) & A_{32}(L) & A_{33}(L) & 0 & 0 \\ A_{41}(L) & A_{42}(L) & A_{43}(L) & A_{44}(L) & 0 \\ A_{51}(L) & A_{52}(L) & A_{53}(L) & A_{54}(L) & A_{55}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \epsilon_{\text{GDP}} \\ \epsilon_{\text{TUFE}} \\ \epsilon_{\text{FAIZ}} \\ \epsilon_{\text{KUR}} \\ \epsilon_{\text{GINI}} \end{bmatrix}_t \quad (14)$$

(14) numaralı denklemde, Model 1.1 için oluşturulan SVAR modeline konulan uzun dönem kısıtlar matrisi gösterilmiştir. Uzun dönem kısıtlamalı SVAR modellerinde, değişkenler kısıtlama matrisine yerleştirilmekte ve bu matrise dayanarak uzun dönemde hangi değişkenlerin birbirleri üzerinde etkisinin olup olmadığı belirlenmektedir. Değişkenlerin birbirleri üzerindeki uzun dönemli etkileri dikkate alınarak yapılan sıralamada, literatürde genellikle reel değişkenler finansal değişkenlerden önce sıralanmakta ve bu sıralama, yapısal şokların etkilerini analiz etmek ve ekonomik ilişkileri anlamak için önemli bir çerçeve sunmaktadır (Tümtürk, 2020: 463). Blanchard ve Quah (1989) parasal şokların etkilerinin uzun dönemde geçici olduğunu vurgulamaktadır. Bu doğrultuda, büyüme oranının, uzun dönemde sadece kendi şoklarından etkilendiği varsayılarak ilk sırada yer almıştır. Enflasyonun hem kendi hem de büyüme oranı şoklarından etkilendiği kabul edilerek büyüme oranından sonra sıralanmıştır. Literatürü takiben politika faiz oranı, reel değişkenlerin ardından modele eklenmiştir. Döviz kuru ve politika faiz oranı arasındaki

nedenselliğin yönü konusunda literatür belirsizlikler içermektedir (Tümtürk, 2020: 463). Bu çalışmada nedenselliğin yönünün faiz oranınından döviz kuruna doğru olduğu varsayılarak, sıralamada döviz kuru faiz oranından sonra yer almıştır. Çalışmanın temel amacı, gelir eşitsizliği değişkeninin diğer değişkenlerde meydana gelen değişimlere karşı tepkisini ölçmek olduğundan Gini katsayısı, modelde en son sırada yer almıştır. Bu çerçevede Model 1 için yapılan sıralama "GDP, TUFE, FAIZ, KUR, GINI" şeklindedir. Model 1.2 ve Model 1.3'te GINI değişkeni yerine sırasıyla ILK10 ve SON50 değişkenleri kullanılmıştır.

$$\begin{bmatrix} \text{GDP} \\ \text{TUFE} \\ \text{FAIZ} \\ \text{BIST} \\ \text{KUR} \\ \text{GINI} \end{bmatrix}_t = \begin{bmatrix} A_{11}(L) & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ A_{21}(L) & A_{22}(L) & 0 & 0 & 0 & 0 \\ A_{31}(L) & A_{32}(L) & A_{33}(L) & 0 & 0 & 0 \\ A_{41}(L) & A_{42}(L) & A_{43}(L) & A_{44}(L) & 0 & 0 \\ A_{51}(L) & A_{52}(L) & A_{53}(L) & A_{54}(L) & A_{55}(L) & 0 \\ A_{61}(L) & A_{62}(L) & A_{63}(L) & A_{64}(L) & A_{65}(L) & A_{66}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \epsilon_{\text{GDP}} \\ \epsilon_{\text{TUFE}} \\ \epsilon_{\text{FAIZ}} \\ \epsilon_{\text{BIST}} \\ \epsilon_{\text{KUR}} \\ \epsilon_{\text{GINI}} \end{bmatrix}_t \quad (15)$$

Model 2 için oluşturulan SVAR modeline konulan uzun dönem kısıtlar matrisi (15) numaralı denklemde gösterilmektedir. Model 1'in genişletilmiş hali olan Model 2 için yapılan sıralama "GDP, TUFE, FAIZ, BIST, KUR, GINI" şeklindedir. Model 2.2 ve Model 2.3 için GINI değişkeni yerine sırasıyla ILK10 ve SON50 değişkenleri kullanılmıştır.

3.4. ANALİZ BULGULARI

3.4.1. Birim Kök Testi Sonuçları

Zaman serileri ile yapılan analizlerde değişkenlerin durağan olduğu varsayılmaktadır. Durağan olmayan serilerle gerçekleştirilen analizlerde, yüksek t istatistik değerleri ve yüksek R^2 değerinin bulunduğu sahte regresyon sorunu ortaya çıkmakta ve bu durum yapılan analizlerin güvenilirliği açısından sorun yaratmaktadır. Dolayısıyla, durağanlık koşulunun ihmal edilmemesi ekonometrik analizler için büyük önem taşımaktadır. VAR analizlerinin uygulanabilmesi için modelde yer alan tüm değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Bu çalışmada analizde kullanılan

değişkenlerin durağanlık düzeylerinin belirlenmesi için ADF ve KPSS birim kök testleri ile yapısal kırılmayı dikkate alan ZA birim kök testi uygulanmıştır.

ADF ve KPSS birim kök testi sonuçları Tablo 4'te, ZA birim kök testi sonuçları ise Tablo 5'te gösterilmiştir.

Tablo 4: ADF ve KPSS Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF		KPSS	
	Test İstatistiği (Sabitli)	Test İstatistiği (Sabit ve Trendli)	Test İstatistiği (Sabitli)	Test İstatistiği (Sabit ve Trendli)
GINI	-1.9948 (0)	-1.5292 (0)	0.6225 (4)**	0.1414 (4)
D (GINI)	-4.5155 (0)*	-3.7535 (0)**	0.1851 (2)	-
FAIZ	-1.4672 (1)	-3.4884 (0)	0.5096 (4)**	0.1077 (3)
D (FAIZ)	-8.7037 (0)*	-8.6035 (0)*	0.1277 (7)	-
GDP	-5.9587 (0)*	-3.8401 (8)**	0.3038 (6)	0.1549 (8)**
D (GDP)	-	-	-	0.1310 (8)
TUFE	-1.0902 (0)	-2.4522 (4)	0.5148 (5)**	0.1120 (4)
D (TUFE)	-5.5145 (0)*	-5.4381 (0)*	0.1477 (3)	-
KUR	-1.7571 (1)	-2.2138 (1)	0.4506 (4)	0.1097 (4)
D (KUR)	-6.5195 (1)*	-6.3995 (1)*	-	-
BIST	-1.4530 (3)	-1.6251 (1)	0.6897 (1)**	0.4853 (32)*
D (BIST)	-8.5707 (2)*	-9.7660 (0)*	0.1984 (11)	0.1672 (32)**
ILK10	-1.7494 (4)	-1.0485 (4)	0.5627 (4)**	0.1421 (4)
D (ILK10)	-3.8054 (3)*	-4.0650 (3)**	0.1816 (2)	-
SON50	-1.7899 (0)	-1.4929 (0)	0.5725 (5)**	0.1406 (4)
D (SON50)	-5.4080 (0)*	-5.5277 (0)*	0.1862 (2)	-

Not: ADF testi için parantez içindeki değerler uygun gecikme uzunluğunu göstermekte olup, modele ait uygun gecikme uzunluklarını belirlemede AIC (Akaike Information Criteria) kriteri dikkate alınmıştır. "*" %1, "**" %5 anlamlılık düzeylerinde serinin durağan olduğunu ifade etmektedir. KPSS testinde uygun gecikme uzunluğunun seçimi için Newey-West-Bandwidth tahmincisi kullanılmış olup uygun gecikme uzunluğu parantez içinde belirtilmiştir."*" ve "**" sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde serilerin birim kök içerdiğini göstermektedir. D, ilgili değişkenin 1. farkını ifade etmektedir.

Sıfır hipotezi, ADF testinde serinin birim kök içerdiğini, KPSS testinde ise serinin birim kök içermediğini ifade etmektedir. ADF birim kök testi sonuçlarına göre, GINI, TUFE, KUR, BIST, ILK10 ve SON50 değişkenlerinin hem sabitli hem de sabitli ve trendli modelde birinci farkında; FAIZ değişkeninin sabitli modelde birinci farkında, sabit ve trendli modelde düzey değerinde ve GDP değişkeninin her iki modelde de düzey değerinde durağan olduğu görülmüştür. KPSS birim kök testi sonuçları incelendiğinde GINI ve KUR değişkenlerinin hem sabitli hem de sabitli ve trendli modelde birinci farkında; FAIZ, TUFE, KUR, ILK10 ve SON50

değişkenlerinin sabitli modelde birinci farkında, sabitli ve trendli modelde düzey değerinde; GDP değişkeninin sabitli modelde düzey değerinde, sabitli ve trendli modelde birinci farkında durağan olduğu görülmektedir. BIST değişkeninin ise sabitli modelde birinci fark değerinde durağan olduğu, sabit ve trendli modelde ise durağan olmadığı saptanmıştır. ADF ve KPSS test sonuçları birlikte değerlendirildiğinde, GDP değişkeni düzey değerinde, diğer tüm değişkenlerin ise birinci farklarında durağan oldukları görülmektedir. ADF ve KPSS testleri yapısal kırılmayı dikkate almayan birim kök testleridir. Ancak literatürde yapısal kırılmaların varlığı durumunda, yapısal kırılmayı dikkate almayan birim kök testlerinin gücünün azaldığı ve birim kök temel hipotezinin reddedilmemesi yönünde sapmaya uğradıkları belirtilmektedir. Yapısal kırılmalar dikkate alınarak yapılan analizlerde, durağan olmayan birçok seri, durağan özellikler gösterebilmektedir. Bu çerçevede serilerdeki olası yapısal kırılmaların dikkate alınabilmesi için durağanlığın tespitinde, tek kırılmalı ZA birim kök testi kullanılmıştır (Tıraşoğlu, 2014: 78).

Tablo 5: ZA Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Model A		Model B		Model C	
	Test İstatistiği	Kırılma Yılı	Test İstatistiği	Kırılma Yılı	Test İstatistiği	Kırılma Yılı
GINI	-3.2816 (0)	2004	-2.6670 (0)	2008	-4.9290 (0)	2005
FAIZ	-5.1423 (0)	2002	-3.8990 (0)	1995	-6.9661 (0)	2002
GDP	-6.2618 (0)	2003	-5.8785 (0)	2012	-6.1637 (0)	2003
TUFE	-4.1049 (0)	2003	-2.3282 (0)	2012	-4.1944 (0)	2003
KUR	-4.6960 (1)	2002	-2.9585 (1)	2008	-4.5079 (1)	2002
BIST	-10.804 (0)	2001	-9.8274 (0)	2009	-11.1350 (0)	1993
ILK10	-3.8369 (4)	2004	-2.8133 (4)	2012	-4.6090 (4)	2005
SON50	-3.3074 (0)	2014	-2.8112 (0)	2008	-5.1471 (0)	2005
Kritik Değerler	%1	%5	%1	%5	%1	%5
	-5.34	-4.93	-4.80	-4.42	-5.57	-5.08

Not: Model A sabit terimde, Model B trendde, Model C ise hem sabit terim hem de trendde meydana gelen yapısal kırılmayı ifade etmektedir. Parantez içindeki değerler Akaike Bilgi Kriterine (AIC) göre belirlenen uygun gecikme uzunluklarını göstermektedir.

ZA birim kök testi sonuçlarına göre A modelinde; GDP, FAIZ ve BIST, B modelinde GDP ve BIST; C modelinde ise GDP, FAIZ ve BIST değişkenleri dışındaki serilerin t-istatistik değerleri %5 önem seviyesinde kritik değerden küçük bulunmuştur. Dolayısıyla GINI, FAIZ, TUFE, KUR, ILK10 ve SON50

değişkenlerinin kök içerdiğini ifade eden sıfır hipotezi reddedilemeyerek birim kök içerdikleri tespit edilmiştir

ADF, KPSS ve ZA birim kök test sonuçları birlikte incelendiğinde, GDP ve BIST değişkeni dışındaki diğer değişkenlerin birinci farkında durağan oldukları, GDP ve BIST değişkeninin ise düzey değerinde durağan olduğu belirlenmiştir.

3.4.2. SVAR Analizi Sonuçları

SVAR analizinin uygulanabilmesi için öncelikle kısıtsız VAR modelinin tahmin edilmesi gerekmektedir. VAR analizlerinin uygulanabilmesi için modelde yer alan tüm değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Bu nedenle birim kök testi sonuçlarından hareketle, GDP ve BIST değişkenleri düzey değerinde, diğer tüm değişkenler ise birinci farkı alınarak modellere dahil edilmiştir.

VAR analizinde öncelikle modelin uygun (optimal) gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Uygun gecikme uzunluğunun seçiminde; Likelihood Ratio (LR), Final Prediction Error (FPE), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SC), ve HannanQuinn (HQ) gibi bilgi kriterleri kullanılmakta ve seçilen kritere göre kritik değeri en küçük olan gecikme uzunluğu model için uygun gecikme uzunluğu olarak belirlenmektedir. VAR modelinde uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde AIC kriterinin diğer kriterlere göre daha doğru sonuçlar verdiği belirtilmektedir (Özçiçek ve McMillin, 1999; Gutierrez, ve diğerleri, 2009). Bu doğrultuda, çalışmada uygun gecikme uzunluğunun seçilmesinde AIC kriteri kullanılmış olup, verilerin yıllık olması nedeniyle uygun gecikme uzunluğu belirlenirken maksimum gecikme uzunluğu iki olarak alınmıştır.

Modelin uygun gecikme uzunluğu belirlendikten sonra, belirlenen gecikme uzunluğunda modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorunu olup olmadığı ve modelin istikrar koşunu (AR karakteristik polinomunun ters köklerinin birim çember içinde yer alması) sağlayıp sağlamadığının test edilmesi gerekmektedir. Bu çalışmada otokorelasyon sorununun olup olmadığı LM testi ile değişen varyansın olup olmadığı ise White testi ile araştırılmıştır. LM testinin sıfır hipotezi, otokorelasyonun olmadığını, White testinin sıfır hipotezi ise değişen varyansın bulunmadığını ifade etmektedir. AR karakteristik polinomunun ters köklerinin birden küçük bir değer

alması diğer bir ifadeyle birim çember içinde yer alması, VAR modelinin istikrarlı olduğunu göstermektedir. Aşağıda sırasıyla Model 1 ve Model 2 için SVAR analizi sonuçlarına yer verilmiştir.

3.4.2.1. Model 1 Sonuçları

Model 1.1 Sonuçları:

Model 1.1'de politika faiz oranının Gini katsayısı üzerinde etkisi incelenmektedir. Model 1.1'e ait uygun gecikme uzunluğu Tablo 6'da, LM ve White testi sonuçları sırasıyla Tablo 7 ve Tablo 8'de ve VAR modelinin istikrar koşulu sonuçları ise Şekil 25'te gösterilmiştir.

Tablo 6: Model 1.1 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	-444.1285	**68.10066***	**54260817***	31.87926	**34.19214***	**32.63320***
2	-417.8953	27.07944	69155157	**31.79969***	35.26902	32.93061

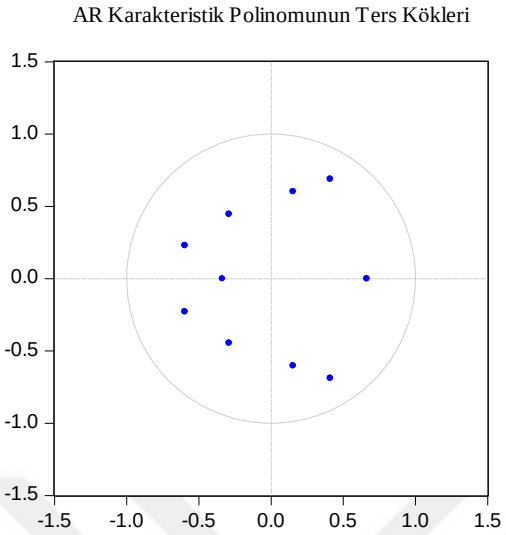
Tablo 7: Model 1.1 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları

Lag	LM Test İstatistiği	Olasılık Değeri
1	27.43627	0.3344
2	34.36508	0.1003

Tablo 8: Model 1.1 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları

Ki-Kare	Olasılık Değeri
347.6835	0.6698

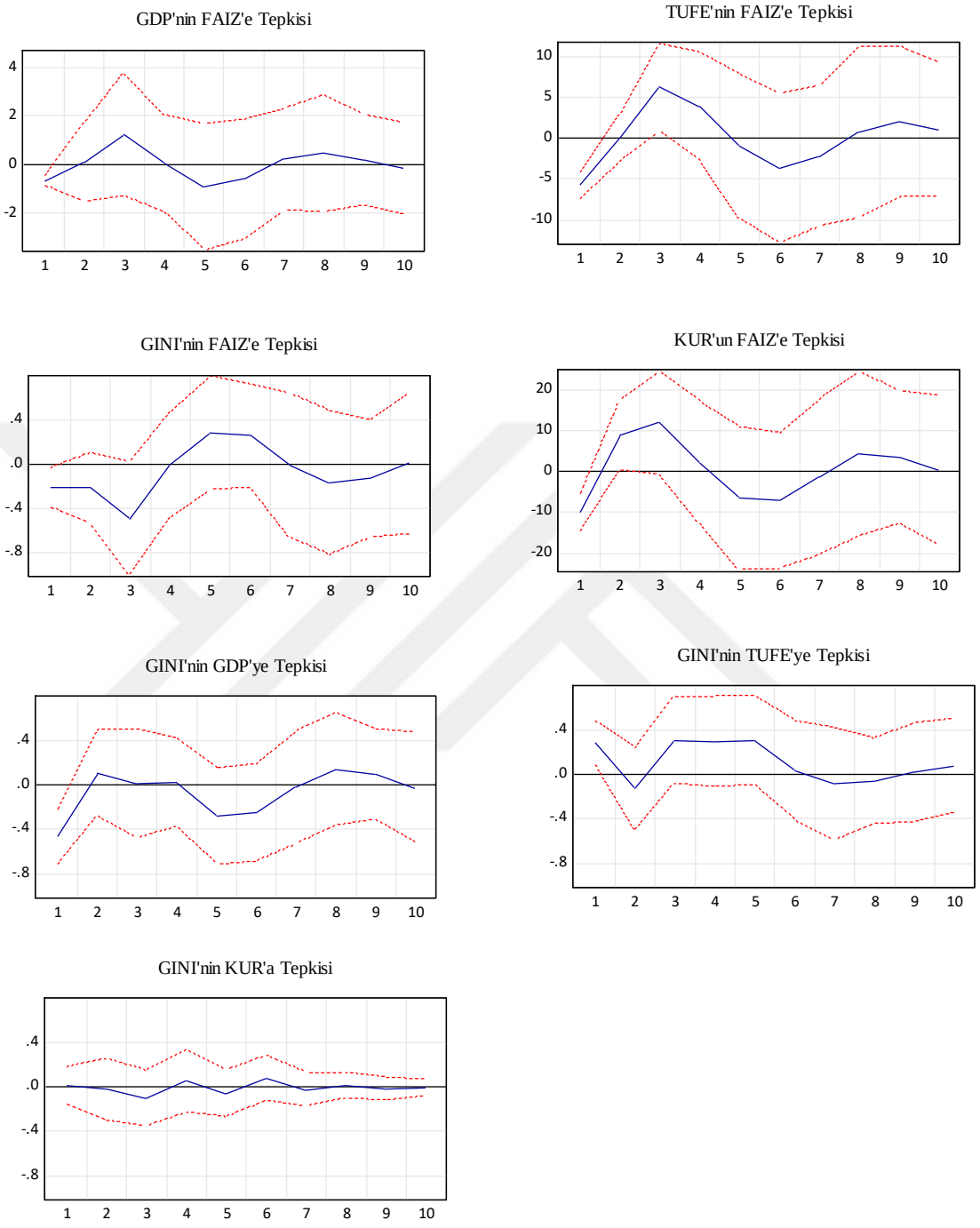
Şekil 25: Model 1.1 için İstikrar Koşulu



Tablo 6'ya göre AIC kriterine göre uygun gecikme uzunluğu iki olarak belirlenmiştir. Tablo 7 ve Tablo 8'deki sonuçlara göre belirlenen uygun gecikme uzunluğunda hata terimlerinde otokorelasyon ve değişen varyans problemi olmadığı görülmektedir. Şekil 25'te, AR karakteristik polinomunun ters köklerinin birim çember içinde yer alması modelin istikrar koşulunu sağladığını göstermektedir.

SVAR analizinin uygulanabilmesi için gerekli koşulların sağlanmasının ardından uzun dönem kısıtlamalı SVAR modeli tahmin edilmiştir. Kısıtsız VAR yönteminde olduğu gibi SVAR yönteminde de katsayıların doğrudan yorumlanması yerine modelden elde edilen etki tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması sonuçlarının incelenmesi gerekmektedir (Sims, 1986; Güneş ve diğerleri, 2013). Bu nedenle aşağıda öncelikle SVAR modelinden elde edilen etki tepki fonksiyonu sonuçları ve ardından varyans ayrıştırması sonuçları sunulmuştur.

Şekil 26: Model 1.1'in Etki-Tepki Fonksiyonları



Etki-tepki fonksiyonları, modeldeki değişkenlerden birine bir birim standart sapmalık bir şok uygulandığında, modelde yer alan diğer değişkenlerin bu şoka verdikleri tepkileri göstermektedir. Şekil 26'da, uzun dönem kısıtlamalı SVAR modelinden elde edilen etki-tepki analiz sonuçları sunulmuştur. Çalışmanın odak

noktası gelir eşitsizliği ve para politikası ilişkisi olduğu için Şekil 26'da daraltıcı bir para politikası şokuna (faiz oranındaki artışa) modeldeki diğer değişkenlerin verdikleri tepkiler ile Gini katsayısının modeldeki diğer değişkenlerde meydana gelen şoklara verdiği tepkiler açıklanmıştır Grafikte gösterilen kesintisiz çizgi, modelin hata terimlerinde meydana gelen bir standart hatalık şok karşısında bağımlı değişkenin zaman içerisinde gösterdiği tepkiyi, kesikli çizgiler ise ± 2 standart hata için elde edilen %95 güven aralıklarını ifade etmektedir. Tepkilerin istatistiksel anlamlılığı bu çizgiler aracılığıyla belirlenmekte olup istatistiksel anlamlılık için güven aralıklarının sıfır değerini içermemesi gerekmektedir (Yamak ve Korkmaz, 2005: 26).

Şekil 26'ya göre; GDP'nin daraltıcı bir para politikası şokuna verdiği tepki, ilk dönemde negatif ve istatistiki olarak anlamlı iken ikinci dönemden itibaren anlamlılığını kaybetmiştir. Daraltıcı bir para politikası şokunun, yatırım ve tüketim harcamalarını azaltarak hasılayı düşürmesi ve bu etkinin uzun dönemde geçici olması teorik beklentilerle uyumludur. TUFE'nin daraltıcı bir para politikası şokuna verdiği tepkinin, ikinci dönemin ortalarına kadar negatif ve istatistiki olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Daraltıcı para politikası sonucu toplam talebin azalmasıyla fiyat artışlarının gerilemesi teorik beklentilerle uyumludur. KUR'un daraltıcı bir para politikası şokuna verdiği tepki, ilk dönemde negatif olup ikinci dönemden itibaren pozitife dönmüştür. Söz konusu tepki ilk dönemde istatistiki olarak anlamlıyken ikinci dönemden itibaren anlamını kaybetmiştir. Sonuçlar, faizdeki artışın döviz kurunu düşürmesi beklentisiyle uyumlu olup bu etkilerin uzun dönemde sürdürülebilir olmadığını göstermektedir. Çalışmanın nihai amacı olan GINI'nin daraltıcı bir para politikası şokuna verdiği tepki incelendiğinde, söz konusu tepkinin birinci dönemde negatif ve anlamlı olduğu, ikinci dönemden itibaren anlamını yitirdiği görülmektedir. Ulaşılan bu bulgu, daraltıcı bir para politikasının (faiz oranındaki artışın) gelir eşitsizliğini azalttığına işaret etmektedir.

Gini katsayısının modeldeki diğer değişkenlerde meydana gelen şoklara verdiği tepkilere bakıldığında, GDP'de meydana gelen pozitif bir şoka karşılık GINI'nin verdiği tepki, birinci dönemde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı iken tepkinin ikinci dönemden itibaren anlamlılığını kaybettiği görülmektedir. Bu durum, büyüme oranındaki artışın gelir eşitsizliğini azalttığını göstermektedir. TUFE'de meydana gelen pozitif bir şok karşısında GINI, birinci dönemde pozitif ve istatistiksel

olarak anlamlı bir tepki verirken, tepki ikinci dönemden itibaren anlamsız hale gelmiştir. Bu sonuç, enflasyon oranında yaşanacak bir artışın gelir eşitsizliğini arttırdığını göstermektedir. GINI'nin KUR'da yaşanan pozitif bir şok karşısında verdiği tepki anlamlı değildir. Bu bulgu, nominal döviz kurundaki değişikliklerin gelir eşitsizliği üzerinde doğrudan bir etkisi olmadığını ima etmektedir. Analiz bulgularına göre enflasyonda meydana gelen bir artış gelir eşitsizliğini arttırmaktadır. Türkiye'de enflasyonun temel nedenlerinden birisinin döviz kurunda yaşanan artışlar olduğu göz önünde bulundurulduğunda, döviz kurundaki artışların gelir eşitsizliği üzerindeki etkisinin doğrudan değil enflasyon oranı aracılığıyla dolaylı olarak gerçekleştiğini söylemek mümkündür. Ayrıca FAIZ'deki artışın KUR'u düşürücü yönde etkilemesi, döviz kurunda meydana gelecek bir azalmanın enflasyonu düşürerek gelir eşitsizliğini azaltacağına işaret etmektedir.

Varyans ayrıştırması analizi, modelde yer alan bir değişkendeki değişimin ne kadarının kendisinden ne kadarının diğer değişkenlerde meydana gelen değişimlerden kaynaklandığını ortaya koymaktadır. Model 1.1 için Gini katsayısının varyans ayrıştırması analiz sonuçları Tablo 9'da sunulmuştur.

Tablo 9: Model 1.1 için GINI'nin Varyans Ayrıştırması

Dönem	S.E.	GDP	TUFE	FAIZ	KUR	GINI
1	0.748477	37.97719	14.37189	7.978962	0.017595	39.65436
2	0.802914	34.81054	15.00742	14.28081	0.095015	35.80620
3	1.014158	21.83491	18.61086	32.75072	1.061460	25.74205
4	1.058893	20.06765	24.92525	30.04421	1.242864	23.72002
5	1.175531	22.16390	27.09213	29.92891	1.286645	19.52842
6	1.231768	24.18168	24.73238	31.57974	1.580895	17.92530
7	1.235280	24.07299	25.07462	31.40827	1.620179	17.82395
8	1.256812	24.50505	24.49188	32.18658	1.572327	17.24416
9	1.268055	24.63271	24.07892	32.73485	1.572277	16.98125
10	1.270952	24.56086	24.36355	32.58835	1.566133	16.92110

Tablo 9'da yer alan varyans ayrıştırması sonuçlarına göre, GINI'de meydana gelen değişimin, birinci dönemde büyük bir kısmının kendisinden ve GDP'deki değişimlerden kaynaklandığı, onuncu döneme doğru gidildikçe GINI'deki değişim üzerinde kendisinin ve GDP'nin payının azalarak TUFE'nin ve FAIZ'in payının arttığı görülmektedir. FAIZ, GINI'de meydana gelen şokların ilk dönemde yaklaşık %8'ini

açıklarken onuncu döneme gelindiğinde bu oran %32'ye çıkmaktadır. GINI'deki değişimde en düşük paya sahip olan değişken ise KUR'dur.

Varyans ayrıştırması analiz sonuçları, Gini katsayısında meydana gelen şokları açıklamada ilk dönemde büyüme oranının ve enflasyon oranının, son dönemde ise faiz oranının, büyüme oranının ve enflasyon oranının ön plana çıktığını göstermektedir. Etki tepki analiz sonuçlarıyla birlikte değerlendirildiğinde, büyüme oranı ve faiz oranındaki artışın gelir eşitsizliğini azaltıcı, enflasyon oranındaki artışın ise gelir eşitsizliğini artırıcı bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Elde edilen sonuçlar, gelir eşitsizliğini azaltmak için ekonomik büyüme politikalarının ve para politikalarının etkin bir şekilde kullanılarak enflasyonun kontrol altında tutulmasının önemine işaret etmekte ve para politikası duruşunun benimsenmesinde gelir eşitsizliğinin göz önünde bulundurulmasının gerekliliğini vurgulamaktadır.

Model 1.2 Sonuçları:

Para politikasının, yüksek gelir gruplarının milli gelirden aldıkları pay üzerindeki etkisini incelemek için Model 1.1'de yer alan GINI değişkeni yerine ILK10 değişkeni konularak Model 1.2 oluşturulmuştur. Tablo 10'da Model 1.2'ye ait uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi, Tablo 11 ve Tablo 12'de sırasıyla LM ve White testi sonuçları, Şekil 27'de ise VAR modelinin istikrar koşulu sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 10: Model 1.2 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	-446.0136	**71.32076***	**61277950***	32.00087	**34.31376***	**32.75482***
2	-417.6756	29.25204	68182141	**31.78552***	35.25485	32.91644

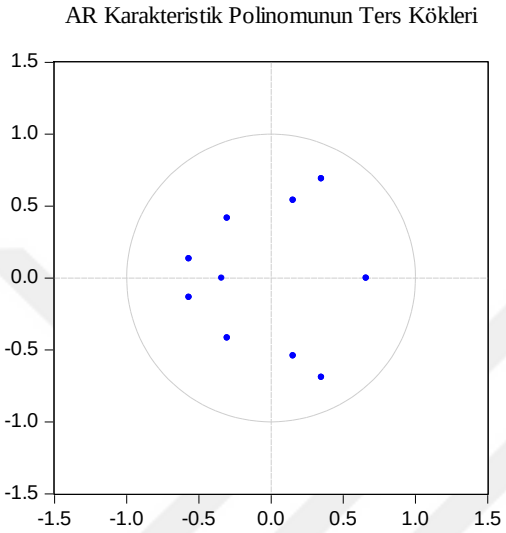
Tablo 11: Model 1.2 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları

Lag	LM Test İstatistiği	Olasılık Değeri
1	27.95257	0.3100
2	28.07194	0.3046

Tablo 12: Model 1.2 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları

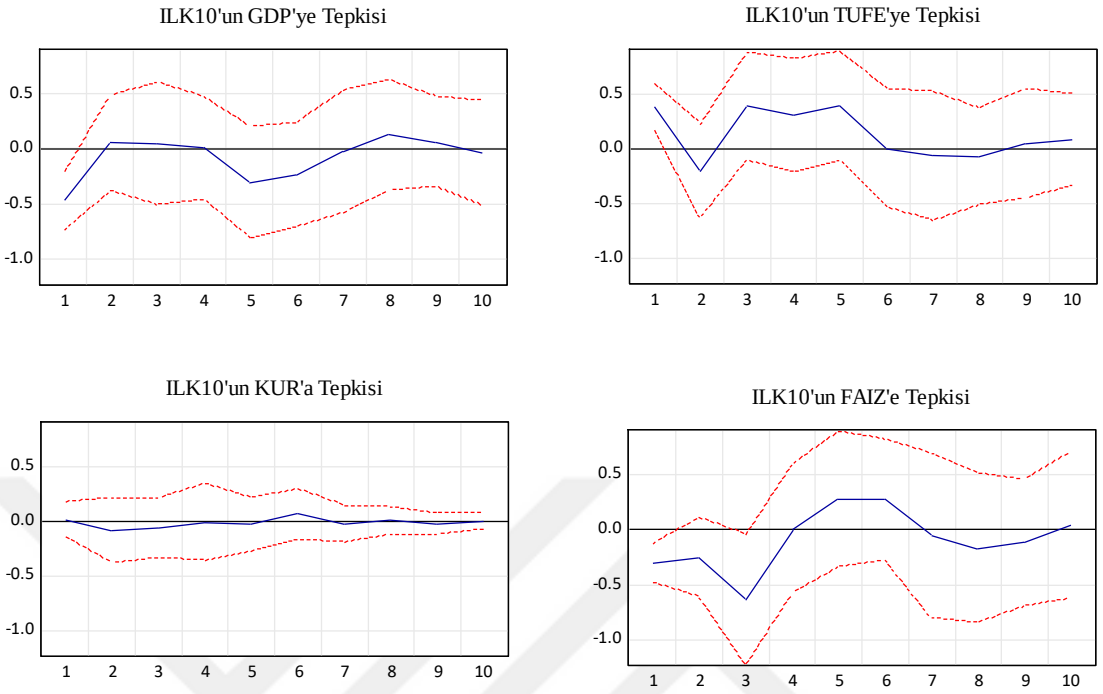
Ki-Kare	Olasılık Değeri
359.6949	0.4946

Şekil 27: Model 1.2 için İstikrar Koşulu



Model 1.2 için uygun gecikme uzunluğu iki olarak belirlenmiştir. LM ve White testi sonuçları modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorunu olmadığını, AR karakteristik polinomunun ters köklerinin birim çember içerisinde yer alması ise modelin istikrarlı olduğunu ifade etmektedir. Modelin kurulması için gerekli ön koşulların sağlanmasın ardından uzun dönem kısıtlamalı SVAR modeli kurulmuştur. SVAR modelinden elde edilen etki-tepki analizi sonuçları Şekil 28'de verilmiştir. GDP, TUFE ve KUR değişkeninin para politikası (FAIZ) şoklarına verdiği tepkiler Şekil 26'da gösterildiği için Şekil 28'de bu sonuçlar tekrar gösterilmemiş, diğer değişkenlerde meydana gelen şokların ILK10 üzerindeki etkileri sunulmuştur.

Şekil 28: Model 1.2'nin Etki-Tepki Fonksiyonları



Etki-tepki analizi sonuçlarına göre, ILK10'un GDP'ye gösterdiği tepki, birinci dönemde artış eğilimine sahip olsa da negatif olup ikinci dönemden itibaren pozitife dönerek anlamını kaybetmektedir. Büyüme oranında yaşanan pozitif bir şok karşısında yüksek gelir gruplarının gelirden aldıkları payın negatif etkilenmesi, artan gelirin daha çok orta ve alt gelir gruplarına fayda sağlamış olabileceğini ima etmektedir. ILK10'un TUFE'ye gösterdiği tepki, birinci dönemde pozitif yönlü olup ikinci dönemden itibaren istatistiki olarak anlamsızlaşmaktadır. Bu sonuç yüksek gelir grubunun enflasyon oranındaki bir artıştan olumlu etkilediğini göstermektedir. KUR'da meydana gelen pozitif şokların ILK10 üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamsızdır. FAIZ'de meydana gelen pozitif şokların ILK10 üzerindeki etkisi, birinci dönemde negatif ve istatistiki olarak anlamlı iken ikinci dönemden itibaren anlamını yitirmiştir. Bu bulgu, daraltıcı para politikası şoklarından yüksek gelir grubunun olumsuz etkilendiği anlamına gelmektedir. Finansal piyasalara aktif olarak katılanların daha ziyade yüksek gelir grubu olduğu dikkate alındığında, daraltıcı para politikası şoklarının, varlık fiyatlarını düşürerek yüksek gelirli bireylerin en önemli gelir kaynakları olan şirket kârlarının ve dolayısıyla gelirlerinin azalmasına yol açması mümkündür. Ayrıca daraltıcı bir para politikası sonucunda enflasyon oranının

düşmesi, nakit paranın reel değerini arttırmaktadır. Bu durum ise gelirin, elinde nispeten daha çok finansal varlık bulunduran yüksek gelirlilerden, elinde nispeten daha fazla nakit para tutan düşük gelirlilere doğru yeniden dağılımına neden olarak, yüksek gelir grubunu olumsuz olarak etkileyebilir. Model 1.2'nin etki-tepki analiz sonuçları, daraltıcı para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini azalttığını gösteren Model 1.1 sonuçlarını desteklemektedir.

Tablo 13: Model 1.2 için ILK10'un Varyans Ayrıştırması

Dönem	S.E.	GDP	TUFE	FAIZ	KUR	ILK10
1	0.799298	33.30078	22.21634	14.06371	0.030233	30.38894
2	0.874848	28.23302	24.04188	20.19898	0.932244	26.59387
3	1.166730	16.07030	24.48893	40.76996	0.763890	17.90692
4	1.206387	15.03969	29.30179	38.13607	0.718339	16.80411
5	1.335795	17.41544	32.45723	35.31266	0.638624	14.17605
6	1.385288	19.03709	30.18041	36.64501	0.809562	13.32792
7	1.388467	18.96791	30.26536	36.64950	0.837397	13.27983
8	1.406984	19.33226	29.73602	37.18112	0.817996	12.93261
9	1.414903	19.32870	29.53376	37.45647	0.843527	12.83755
10	1.418235	19.30366	29.70885	37.36556	0.840096	12.78183

Model 1.2 için ILK10 değişkeninin varyans ayrıştırması sonuçları Tablo 13'te sunulmuştur. Birinci dönemde ILK10'daki değişimin %30.38'lik kısmı kendisi tarafından açıklanırken yaklaşık %33.30'luk kısmı GDP tarafından açıklanmaktadır. Birinci dönemde en düşük açıklama oranı KUR değişkenine ait iken FAIZ'in ILK 10'daki değişimi açıklama oranı %14.06'dır. Onuncu döneme gelindiğinde ILK10'daki değişimi %37.36 ile en fazla açıklayan değişkenin FAIZ olduğu görülmektedir. Bulgular Model 1.1 için elde edilen sonuçları desteklemektedir.

Model 1.3 Sonuçları:

Model 1.3, para politikasının düşük gelir gruplarının milli gelirden aldıkları pay üzerindeki etkisini incelemek amacıyla Model 1.1'deki GINI değişkeni yerine SON50 değişkeni konularak oluşturulmuştur. Tablo 14'te modele ait uygun gecikme uzunluğunun seçimi, Tablo 15 ve Tablo 16'da sırasıyla LM ve White testi sonuçları, Şekil 29'da ise VAR modelinin istikrar koşulu sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 14: Model 1.3 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	-441.3939	**78.16176***	**31858846***	31.38025	**33.46185***	**32.05880***
2	-413.8551	30.20388	35257444	**31.21646***	34.45449	32.27197

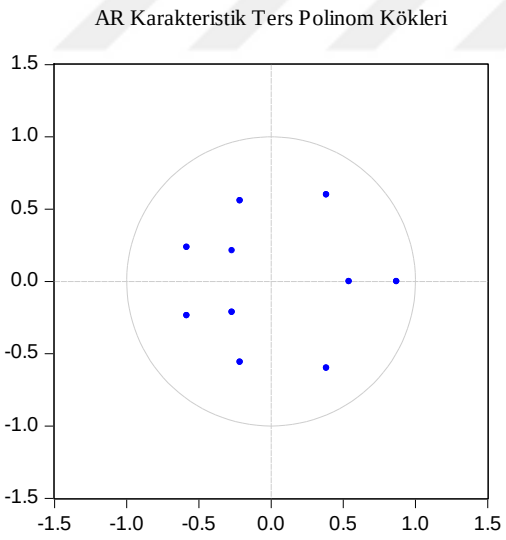
Tablo 15: Model 1.3 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları

Lag	LM Test İstatistiği	Olasılık Değeri
1	18.84159	0.8047
2	21.98450	0.6366

Tablo 16: Model 1.3 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları

Kİ-Kare	Olasılık Değeri
347.6842	0.6698

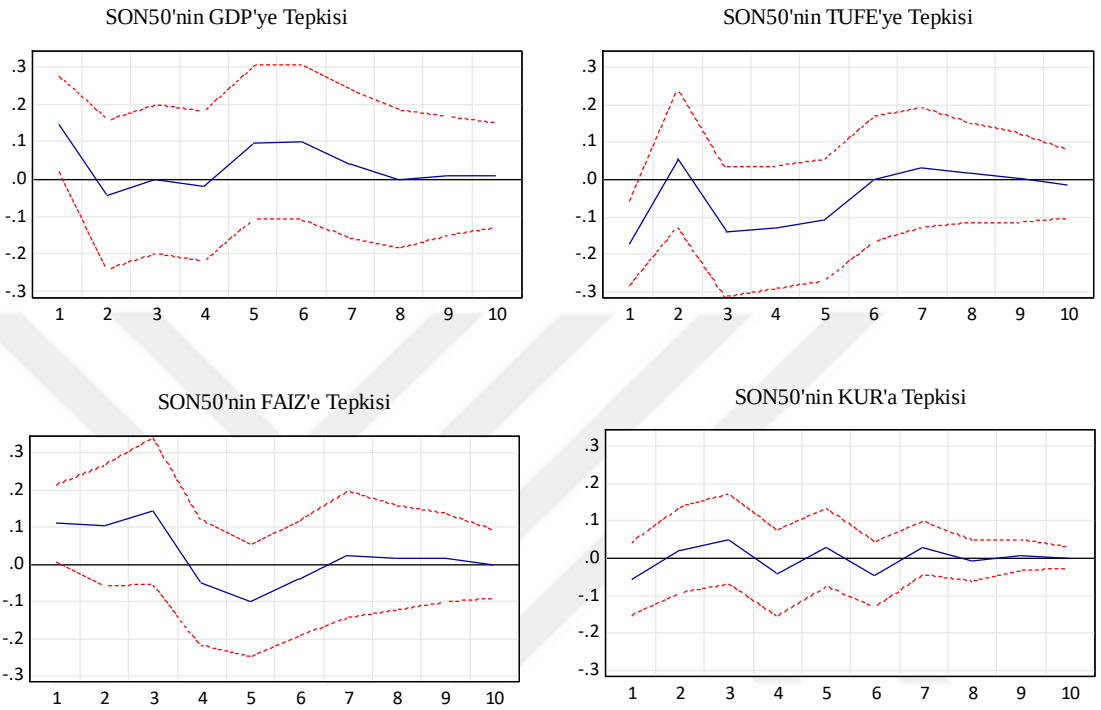
Şekil 29: Model 1.3 için İstikrar Koşulu



Model 1.3 için AIC kriterine göre uygun gecikme uzunluğu iki olarak seçilmiştir. LM ve White testi sonuçları, modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorunu olmadığını göstermekte olup model istikrar koşunu sağlamaktadır. Gerekli ön koşulların sağlanmasının ardından kurulan SVAR modeline ilişkin etki-tepki analizi sonuçları Şekil 30'da gösterilmiştir. GDP, TUFE ve KUR değişkenlerinin para

politikası şoklarına verdiği tepkiler Şekil 26'da sunulduğundan, Şekil 30'da bu sonuçlara tekrar yer verilmemiştir.

Şekil 30: Model 1.3'ün Etki-Tepki Fonksiyonları



Etki tepki analiz sonuçlarına göre, SON50'nin GDP'de meydana gelen pozitif bir şok karşısında birinci dönemde pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir tepki verdiği ve bu tepkinin ikinci dönemden sonra anlamsızlaştığı görülmektedir. Düşük gelir gruplarının gelir düzeyindeki artıştan olumlu yönde etkilendiğini gösteren bu sonuç Model 1.2'de ulaşılan, büyüme oranındaki artışın yüksek gelir gruplarını olumsuz yönde etkilediği bulgusu ile birlikte değerlendirildiğinde, ekonomik büyüme oranındaki artış yönlü şokların gelir eşitsizliğini azalttığını söylemek mümkündür. TUFE'de meydana gelen pozitif bir şok karşısında SON50'nin verdiği tepki ise dördüncü dönemin ortalarına kadar negatif olup ikinci dönemden itibaren istatistiki olarak anlamsızlaşmaktadır. Bu bulgu, enflasyon oranında meydana gelen artışların düşük gelir gruplarını olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. Bu doğrultuda enflasyon oranında yaşanan şok artışların, yüksek gelir gruplarını olumlu, düşük gelir gruplarını ise olumsuz yönde etkileyerek gelir eşitsizliğini artırdığı görülmektedir. Bu

bulgu Model 1.2'de ulaşılan sonuçla birlikte değerlendirildiğinde, enflasyon oranında yaşanan artışların, yüksek gelir gruplarını olumlu, düşük gelir gruplarını ise olumsuz yönde etkileyerek gelir eşitsizliğini arttırıcı bir rol oynadığına işaret etmektedir. KUR'da meydana gelen pozitif bir şoka SON50'nin tepkisinin anlamsız olduğu görülmektedir. FAIZ'de meydana gelen pozitif bir şokun, düşük gelir grupları üzerinde yarattığı etki, ilk dönemde pozitif ve istatistiki olarak anlamlı olup ikinci dönemden itibaren anlamsızlaşmaktadır. Bu sonuç, daraltıcı para politikası şoklarının düşük gelir gruplarını olumlu etkilediğini göstermektedir. Düşük gelirli hanehalkları genellikle ellerinde daha fazla nakit tutma eğiliminde oldukları için yüksek gelir gruplarına göre enflasyona karşı daha savunmasızlardır. Faiz oranlarında yaşanan şok artışların enflasyonu düşürmesi beklenmektedir. Enflasyondaki düşüş ise paranın likit değerini artırarak düşük gelirli haneleri olumlu etkilemektedir. Yukarıda verilen etki tepki analiz sonuçlarına göre de düşük gelirli grupların enflasyondan olumsuz etkilendiği görülmektedir. Dolayısıyla faiz oranındaki artışların enflasyon oranını düşürerek, düşük gelirli grupların gelirden aldıkları payın artmasına katkı sağladığını söylemek mümkündür.

Daraltıcı para politikası şoklarının yüksek gelir grupları ve düşük gelir grupları üzerindeki etkisi birlikte değerlendirildiğinde, daraltıcı parasal duruşun yüksek gelirlileri olumsuz, düşük gelirlileri ise olumlu etkileyerek gelir eşitsizliğini azalttığı görülmektedir.

Tablo 17: Model 1.3 için SON50'nin Varyans Ayrıştırması

Dönem	S.E.	GDP	TUFE	FAIZ	KUR	SON50
1	0.371171	15.94044	20.93760	8.645222	2.163987	52.31275
2	0.396255	15.11944	20.28378	14.25915	2.178573	48.15906
3	0.454712	11.48209	24.91090	20.74887	2.859865	39.99827
4	0.477242	10.58131	29.76513	19.95750	3.365945	36.33012
5	0.511092	12.92631	30.48788	21.24932	3.233145	32.10334
6	0.524626	15.91404	28.93531	20.71924	3.841843	30.58957
7	0.528736	16.33525	28.86676	20.61510	4.042129	30.14076
8	0.529390	16.29610	28.90929	20.67082	4.057385	30.06640
9	0.529786	16.30768	28.87477	20.72522	4.069706	30.02263
10	0.530082	16.33137	28.90876	20.70267	4.065227	29.99198

Tablo 17'de Model 1.3 için varyans ayrıştırması analiz sonuçlarına yer verilmiştir. Bulgulara göre, ilk dönemde düşük gelir grubundaki kişilerin milli gelirden

aldıkları payın en fazla kendisi tarafından, kendisinden sonra ise enflasyon ve büyüme oranı tarafından açıklandığı görülmektedir. Onuncu dönemde ise SON50'nin %29.9 düzeyinde en çok kendisi tarafından açıklandığı ve ardından sırasıyla TUFE ve FAIZ değişkenleri tarafından açıklandığı saptanmıştır. SON50'yi açıklama gücü en düşük olan değişken diğer modellerde olduğu gibi KUR'dur.

Model 1 kapsamında incelenen tüm alt modellerin etki tepki analizi ve varyans ayrıştırması analiz sonuçları birlikte değerlendirildiğinde, 1988-2021 döneminde Türkiye'de daraltıcı para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini azaltıcı bir etkiye sahip olduğu söylemek mümkündür.

Teorik literatüre göre, daraltıcı para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini azalttığını öne süren kanallar; gelir bileşimi kanalı, finansal segmentasyon kanalı ve portföy kanalıdır. Model 1.1'e göre faiz oranındaki şok bir artışın enflasyonu düşürdüğü tespit edilmiştir. Aynı zamanda Model 1 sonuçlarına göre, enflasyon oranındaki bir artış, Gini katsayısını pozitif olarak etkilerken, yüksek gelir gruplarının gelirden aldığı payı arttırırken, düşük gelir gruplarının gelirden aldığı payı azaltıyor olması, tüm gelir eşitsizliği göstergeleri açısından enflasyon oranındaki bir artışın gelir eşitsizliğini arttırdığını göstermektedir. Dolayısıyla daraltıcı bir para politikası şokunun enflasyonu düşürdüğünü ve enflasyondaki düşüşün de gelir eşitsizliğini azalttığını söylemek mümkündür. Bu bağlamda Model 1'den elde edilen sonuçlar, faizlerdeki şok artışların enflasyonu düşürerek gelir eşitsizliğini azalttığını öne süren portföy kanalını destekleyen kanıtlar içermekte ve enflasyonla mücadelenin, gelir dağılımı üzerindeki olumsuz etkilerini azaltarak daha adil bir gelir dağılımı sağlama potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir.

Teorik literatürde portföy kanalının yanı sıra daraltıcı bir para politikasının gelir eşitsizliğini azalttığını öne süren diğer kanallar, gelir bileşimi kanalı ve finansal segmentasyon kanalıdır. Bu kanallar daraltıcı bir para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki azaltıcı etkisini, daraltıcı para politikasının varlık fiyatlarını düşürmesinden hareketle açıklamaktadırlar. Model 1'den hareketle ulaşılan, daraltıcı bir para politikasının gelir eşitsizliğini azaltıcı etkisinde, portföy kanalının yanı sıra yukarıda bahsedilen diğer iki kanalın açıklama gücünün olup olmadığını test edebilmek amacıyla; Model 1'e varlık fiyatlarını temsilen BİST değişkeni eklenmiş ve böylece ekonomik büyüme, enflasyon oranı, politika faiz oranı, BİST100 endeksi % değişim,

nominal döviz kuru % değişim ve gelir eşitsizliği göstergelerinin yer aldığı Model 2 oluşturulmuştur.

Tasarrufların yeniden dağıtımı kanalı ve kazanç heterojenliği kanalına göre, daraltıcı bir para politikası gelir eşitsizliğini arttırıcı yönde etkilemektedir. Tasarrufların yeniden dağıtımı kanalı, daraltıcı bir para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki arttırıcı etkisini enflasyonda meydana gelecek düşüşten hareketle açıklamaktadır. TUFE değişkeni Model 1 içerisinde yer aldığından, bu kanalın olası etkisi Model 1 aracılığıyla test edilmiş ve bu kanalın geçerliliğine ilişkin bir kanıt elde edilememiştir. Kazanç heterojenliği kanalı ise, uygulanan daraltıcı bir para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki arttırıcı etkisini işsizlik oranının artması üzerinden açıklamaktadır. Temel model olarak nitelendirebileceğimiz Model 1 sonuçlarına göre, daraltıcı bir para politikasının gelir eşitsizliğini azalttığı tespit edildiğinden, kazanç heterojenliği kanalının gelir eşitsizliği üzerindeki test edilmemiş ve bu nedenle Model 2'de işsizlik oranına yer verilmemiştir. Bu bağlamda Model 1'de takip edilen tüm aşamalar sırasıyla Model 2 için de uygulanmış olup Model 2'ye ait uzun dönem kısıtlamalı SVAR analizi sonuçlarına aşağıda yer verilmiştir.

3.4.2.2. Model 2 Sonuçları

Model 2.1 Sonuçları:

BİST100 endeksindeki değişim oranının Gini katsayısı üzerinde etkisini incelemek amacıyla oluşturulan Model 2.1'e ait uygun gecikme uzunluğunun seçimi Tablo 18'de, LM ve White testi sonuçları sırasıyla Tablo 19 ve Tablo 20'de ve modelin istikrar koşulunu sağlayıp sağlamadığı Şekil 31'de gösterilmiştir.

Tablo 18: Model 2.1 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	-615.4826	**85.90659***	6.08e+11	43.96662	**47.01962***	44.96182
2	-559.1008	50.92542	**3.03e+11***	**42.65167***	47.36995	**44.18971***

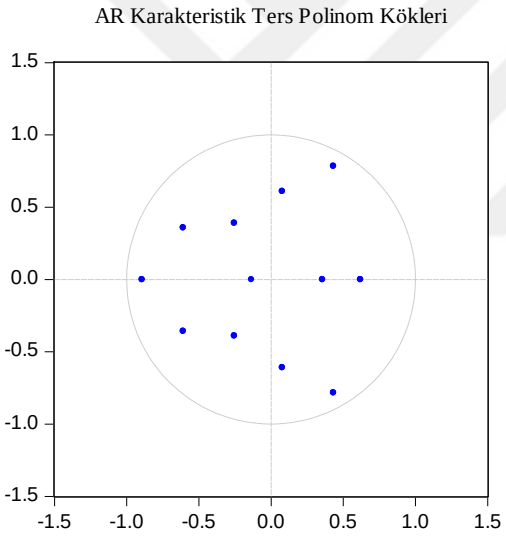
Tablo 19: Model 2.1 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları

Lag	LM Test İstatistiği	Olasılık Değeri
1	29.30288	0.7777
2	45.68363	0.1293

Tablo 20: Model 2.1 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları

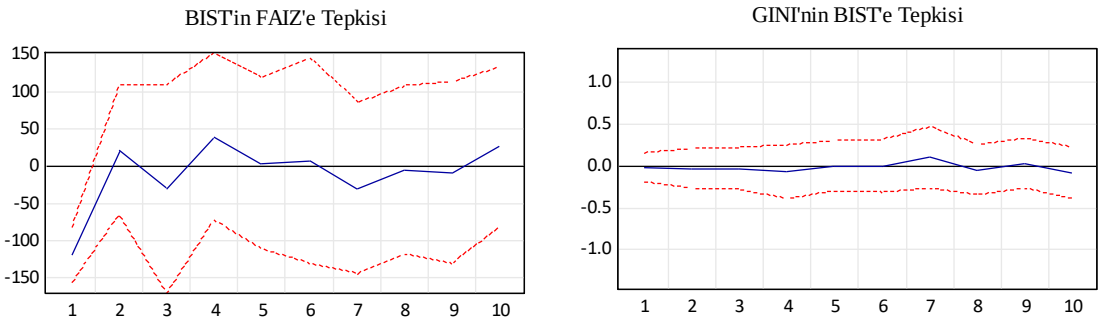
Kİ-Kare	Olasılık Değeri
597.6434	0.3824

Şekil 31: Model 2.1 için İstikrar Koşulu



Model 2.1 için uygun gecikme uzunluğu iki olarak seçilmiştir. LM ve White testi sonuçlarına göre modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorunu bulunmamakta ve model istikrar koşunu sağlamaktadır. Şekil 32'de SVAR analizinden elde edilen etki-tepki analizi sonuçlarından; BIST değişkeninin daraltıcı bir para politikası şokuna verdiği tepki ile GINI değişkeninin BIST değişkeninde meydana gelen pozitif bir şoka verdiği tepki yer almaktadır.

Şekil 32: Model 2.1'in Etki-Tepki Fonksiyonları



FAIZ değişkenindeki pozitif bir şok karşısında BIST değişkenin tepkisi istatistiki olarak birinci dönemde anlamlı ve negatiftir. İktisadi beklenti, faizlerdeki artışın tahvil talebini arttırması sonucunda ekonomik birimlerin hisse senedi yerine tahvile yönelmesi ve böylece hisse senedi fiyatlarının düşmesi yönündedir. Ulaşılan bulgu, teorik beklentilerle uyumludur. BIST değişkeninde meydana gelen pozitif bir şok karşısında ise GINI değişkeni anlamlı bir tepki vermemektedir. Elde dilen bu bulgu, hisse senedi fiyatlarındaki değişimin Gini katsayısı üzerinde anlamlı bir etki yaratmadığını göstermektedir.

Tablo 21: Model 2.1 için GINI'nin Varyans Ayrıştırması

Dönem	S.E.	GDP	TUFE	FAIZ	BIST	KUR	GINI
1	0.762952	44.82594	0.569552	4.061423	8.309736	0.073854	42.15949
2	0.859757	35.30915	1.009816	3.893276	25.32071	0.282557	34.18449
3	1.153754	20.05456	3.880472	34.23445	16.24207	0.223722	25.36473
4	1.256883	19.76550	14.78817	29.25799	14.28159	0.496673	21.41008
5	1.432217	16.65132	15.55149	25.18687	25.65971	0.386209	16.56440
6	1.634782	15.48799	17.77042	31.47321	20.67547	0.296535	14.29638
7	1.652751	15.55748	18.57100	30.98937	20.22899	0.665472	13.98769
8	1.718853	14.93882	17.83999	29.43739	24.13978	0.702784	12.94123
9	1.778490	14.27225	17.93957	31.48585	22.88943	0.677731	12.73517
10	1.791555	14.37819	18.32154	31.24947	22.59173	0.906848	12.55223

Model 2.1 için GINI değişkenin varyans ayrıştırması analizi sonuçları Tablo 21'de gösterilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, birinci dönemde GINI'deki değişimin en fazla GDP ve kendisi tarafından açıklandığı, diğer değişkenlerin GINI'deki değişim üzerindeki etkisinin ise oldukça düşük olduğu görülmektedir. Son dönemde ise GINI'deki değişimin en fazla FAIZ tarafından açıklandığı, BIST değişkeninin birinci

dönemde %8.30 olan açıklama payının son dönemde %22.59'a yükseldiği tespit edilmiştir.

Model 2.2 Sonuçları:

Model 2.2, BİST100 endeksindeki değişim oranının yüksek gelir gruplarının milli gelirden aldıkları pay üzerindeki etkisini incelemek amacıyla oluşturulmuştur. Modele ait uygun gecikme uzunluğunun seçimi Tablo 22'de, LM ve White testi sonuçları sırasıyla Tablo 23 ve Tablo 24'te ve modelin istikrar koşulunu sağlayıp sağlamadığını gösteren sonuçlar Şekil 33'te sunulmuştur.

Tablo 22: Model 2.2 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	-624.3166	**91.59527***	6.94e+11	44.14946	**46.92491***	45.05419
2	-574.2513	48.45030	**4.69e+11***	**43.24202***	47.68275	**44.68958***

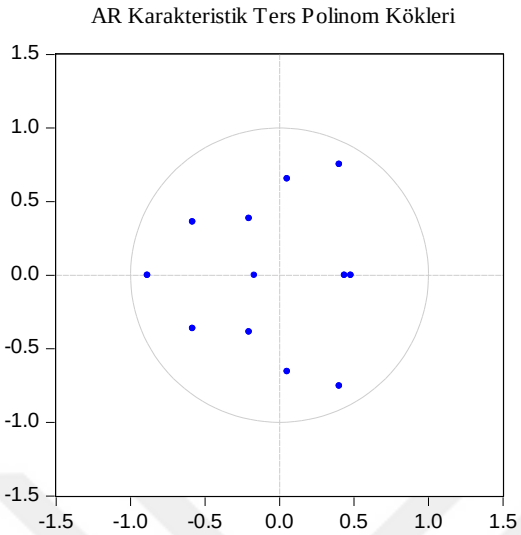
Tablo 23: Model 2.2 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları

Lag	LM Test İstatistiği	Olasılık Değeri
1	34.23846	0.5525
2	38.64627	0.3510

Tablo 24: Model 2.2 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları

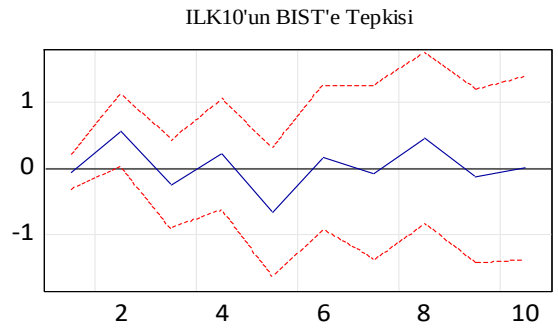
Kİ-Kare	Olasılık Değeri
574.0705	0.4095

Şekil 33: Model 2.2 için İstikrar Koşulu



Model 2.2 için uygun gecikme uzunluğu iki olarak belirlenmiştir. LM ve White testi sonuçları, modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorunu olmadığını göstermektedir. Model istikrar koşunu sağlamaktadır. Gerekli ön koşulların sağlanmasının ardından SVAR modeli kurulmuştur. Modele ait etki-tepki analizi sonuçları Şekil 34'te verilmiştir. BIST değişkeninin daraltıcı para politikası şoklarına verdikleri tepki Şekil 32'de açıklandığından burada tekrar yer verilmemiştir. Bu nedenle Şekil 34, ILK10'un BIST değişkeninde meydana gelen pozitif bir şoka verdiği tepkiyi göstermektedir.

Şekil 34: Model 2.2'nin Etki-Tepki Fonksiyonları



Etki-tepki analizi sonuçları, ILK10 değişkeninin BIST değişkeninde meydana gelen pozitif şoklara verdiği tepkinin ilk dönemde istatistiki olarak anlamsız, ikinci

dönemde anlamlı ve pozitif olduğunu göstermektedir. Bu sonuç, yüksek gelir gruplarının uzun dönemde BİST100 endeksindeki artışlardan olumlu etkilendiğine işaret etmektedir. Borsada işlem yapanların genellikle yüksek gelirli hanehalkları olduğu göz önüne alındığında, borsadaki yükselişlerden bu kesimin kazançlı çıkması teorik beklentilerle uyumludur. Çünkü yüksek gelirli bireylerin daha fazla sermaye ile yatırım yapma yeteneğine sahip olmaları ve genellikle finansal piyasalar hakkında daha fazla bilgi sahibi olmaları, kârlı fırsatları daha iyi değerlendirmelerine olanak tanımaktadır. Bu nedenle borsada yaşanan yükselişler, yüksek gelirli hanehalkları için daha fazla kazanç sağlama anlamına gelmektedir.

Tablo 25: Model 2.2 için ILK10'un Varyans Ayrıştırması

Dönem	S.E.	GDP	TUFE	FAIZ	BIST	KUR	ILK10
1	0.906195	28.27329	0.059917	7.262855	0.236102	7.182860	56.98498
2	1.113559	19.02975	1.146914	7.279737	26.78519	6.924475	38.83394
3	1.500881	10.47839	4.470244	37.07333	17.23803	4.826822	25.91319
4	1.642235	11.97762	13.18001	31.94125	16.24455	4.750766	21.90581
5	1.806754	10.02211	13.46746	27.69625	26.59976	4.114201	18.10022
6	1.989193	10.10857	14.22282	32.34695	22.70492	3.997574	16.61916
7	2.014309	10.41399	14.93578	31.55557	22.24043	4.638022	16.21621
8	2.080301	9.932479	14.35878	30.01351	25.86742	4.580356	15.24745
9	2.130573	9.705660	14.26334	31.30912	24.98701	4.692338	15.04253
10	2.142385	9.927527	14.46889	30.97860	24.71364	5.027176	14.88417

Model 2.2 için yapılan varyans ayrıştırması analizi sonuçlarına göre, birinci dönemde ILK10 değişkeninin %56.98'i kendisi tarafından açıklanmaktadır. Birinci dönemde ILK10 değişkeninin kendisinden sonra en çok etkilendiği değişken GDP'dir. Onuncu döneme gelindiğinde ILK10 değişkeni üzerinde faiz oranının açıklama payının %30.97, BIST değişkenin payının %24.71 düzeyinde olduğu görülmektedir. Analiz sonuçları, ILK 10 değişkenindeki değişimin büyük oranda kendisi, faiz oranı ve BİST 100 endeksindeki değişim oranı tarafından açıklandığını ortaya koymaktadır.

Model 2.3 Sonuçları:

BİST100 endeksindeki değişimin düşük gelir gruplarının milli gelirden aldıkları pay üzerindeki etkisini incelemek amacıyla oluşturulmuş olan Model 2.3'e ait, uygun gecikme uzunluğunun seçimi Tablo 26'da, LM ve White testi sonuçları

sırasıyla Tablo 27 ve Tablo 28'de ve istikrar koşulu sonuçları Şekil 35'te gösterilmiştir.

Tablo 26: Model 2.3 için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	-611.9328	**108.5199***	**2.04e+11***	42.96341	**45.46132***	**43.77766***
2	-570.9604	42.29411	2.26e+11	**42.64261***	46.80579	43.99970

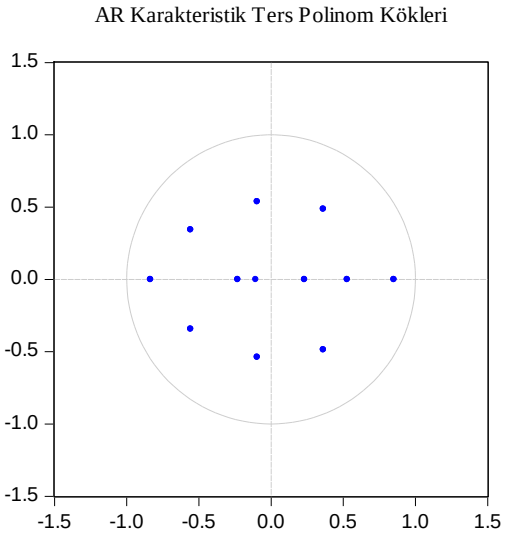
Tablo 27: Model 2.3 için LM Otokorelasyon Testi Sonuçları

Lag	LM Test İstatistiği	Olasılık Değeri
1	47.98743	0.0873
2	44.15710	0.1650

Tablo 28: Model 2.3 için White Değişen Varyans Testi Sonuçları

Kİ-Kare	Olasılık Değeri
580.6025	0.3371

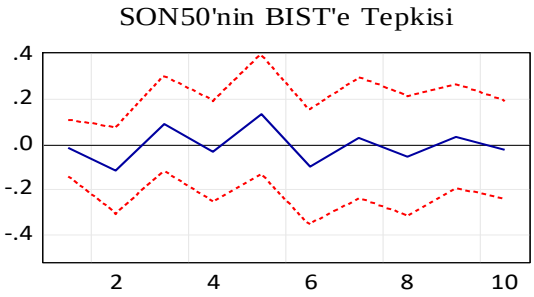
Şekil 35: Model 2.3 için İstikrar Koşulu



Model 2.3 için uygun gecikme uzunluğu iki olarak belirlenmiş olup LM ve White testi sonuçlarına göre modelde otokorelasyon ve değişen varyans problemi bulunmamaktadır. Model istikrar koşulunu sağlamaktadır. Gerekli ön koşulların sağlanmasının ardından SVAR modeli tahmin edilmiş ve Şekil 36'da, SON50'nin

BIST değişkeninde meydana gelen pozitif bir şok karşısında verdiği tepki gösterilmiştir.

Şekil 36: Model 2.3'ün Etki-Tepki Fonksiyonları



Etki-tepki analizi sonuçları, BIST değişkeninde meydana gelen pozitif bir şoka SON50 değişkeninin verdiği tepkinin istatistiki olarak anlamsız olduğunu göstermektedir. Borsada işlem yapanların genellikle yüksek gelirliler olduğu düşünüldüğünde düşük gelirlilerin BİST100 endeksindeki değişimden etkilenmemesi teorik beklentilerle uyumlu bir sonuçtur.

Tablo 29: Model 2.3 için SON50'nin Varyans Ayrıştırması

Dönem	S.E.	GDP	TUFE	FAIZ	BIST	KUR	SON50
1	0.402132	14.61908	4.457720	5.659256	0.162395	10.65205	64.44949
2	0.453963	19.40870	3.498573	5.025930	6.768412	10.86560	54.43278
3	0.537070	14.50984	3.470370	23.09693	7.733434	8.045775	43.14365
4	0.586391	14.66113	14.74964	20.69971	6.788678	6.803037	36.29779
5	0.611106	15.40664	14.08463	19.12195	11.13272	6.394795	33.85927
6	0.656303	15.43521	15.68076	21.33693	11.80053	5.647404	30.09917
7	0.672290	17.88243	15.81358	20.63452	11.43410	5.503437	28.73193
8	0.676330	17.81161	15.69860	20.50666	11.90341	5.652622	28.42710
9	0.680316	17.87202	15.74378	20.48273	12.02593	5.736534	28.13901
10	0.681652	17.83642	15.73468	20.44178	12.10586	5.829493	28.05177

Model 2.3 için yapılan varyans ayrıştırması analizi sonuçlarına göre, birinci dönemde SON50 değişkenindeki değişimin %64.44'lük kısmının kendisi tarafından, %14,61'lik kısmının GDP değişkeni tarafından açıklandığı görülmektedir. SON50 değişkenindeki değişimi açıklamada, takip eden dönemlerde FAIZ VE TUFE değişkenlerinin payı artmaktadır. 10. Dönem itibariyle SON50 değişkenindeki

değişim büyük oranda (%28.05) kendisi ve ardından FAIZ (%20.44) tarafından açıklanmaktadır.

Model 2 kapsamında incelenen tüm alt modellerin etki tepki analizi ve varyans ayrıştırması analiz sonuçları dikkate alındığında, 1988-2021 döneminde Türkiye'de BİST100 değişkeninin uzun dönem kısıtı altında daraltıcı para politikası şoklarından negatif etkilendiği ve BİST 100 değişkeninin sadece yüksek gelir grubu üzerinde etkili olduğu, düşük gelir grubu ve Gini katsayısı üzerinde ise anlamlı bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Daraltıcı bir para politikası sonucunda hisse senedi fiyatlarının düştüğü ve böylece yüksek gelirlilerin gelir paylarının düştüğü belirlendiğinden, daraltıcı para politikası şokları nedeniyle hisse senedi kârlarının düşmesinin yüksek gelirlileri olumsuz etkilediğini söylemek mümkündür. Tüm eşitsizlik göstergeleri dikkate alındığında, varlık fiyatlarındaki artışın sadece yüksek gelirlilerin gelir payını artırması, düşük gelirlilerin gelir payları üzerinde ve Gini katsayısı üzerinde etkisiz olması, varlık fiyatlarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi konusunda kesin bir sonuca ulaşmayı zorlaştırmaktadır. Ancak Türkiye'de gelir dağılımı ve para politikası ilişkisinin incelendiği kısımda gösterildiği gibi Türkiye'de menkul kıymet geliri elde edenlerin yüksek gelirliler olması ve analiz sonucunda elde edilen daraltıcı para politikası şoklarının hisse senedi fiyatlarını düşürdüğü bulgusu sıkı para politikası duruşunun benimsendiği dönemlerde gelirin yüksek gelirliler aleyhine dağıldığını desteklemektedir.

Model 1 ve Model 2'den elde edilen sonuçlar tüm gelir eşitsizliği göstergeleri çerçevesinde değerlendirildiğinde, Türkiye'de daraltıcı para politikasının gelir eşitsizliğini azaltmasında portföy kanalının etkili olduğu görülmektedir. Çalışmanın ikinci bölümünde, Türkiye'de hanehalklarının kullanılabilir geliri içerisinde ücret geliri elde edenlerin payının %40-%50 arasında dalgalandığı, menkul kıymet geliri elde edenlerin payının ise %2-%6 arasında olduğu ve menkul kıymet geliri elde edenlerin de yaklaşık %80'e varan kısmının ise en yüksek %20'lik gelir grubu olduğu görülmüştür. Bu durum, Türkiye'de ücret geliri elde edenlerin payının yüksek olduğunu ve dolayısıyla enflasyondan daha çok etkilenen kesimin ülkede çoğunluğu oluşturduğunu, hisse senedi fiyatlarındaki değişikliklerin ise büyük oranda sadece yüksek gelirlileri etkilediğini göstermektedir. Bu çerçevede Türkiye koşullarında hisse

senedi fiyatlarındaki değişikliklerin, enflasyondaki değişmeye göre görece daha az önemli olması olası bir durumdur.

Özetle, uzun dönem kısıtlı SVAR analizi sonuçları, Türkiye'de uygulanan daraltıcı para politikası şoklarının enflasyonu düşürdüğünü ve düşen enflasyonun yüksek gelir gruplarının gelirden aldığı payı azalttığını, düşük gelir gruplarının gelirden aldığı payı artırdığını ve tüm gelir dilimlerini kapsayan Gini katsayısını azalttığını göstermiştir. Dolayısıyla elde edilen bulgular, Türkiye'de 1988-2021 döneminde daraltıcı para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini azalttığını göstermekte ve bu ilişkinin portföy kanalı aracılığıyla gerçekleştiğini destekleyen kanıtlar içermektedir.

Daraltıcı bir para politikası şokunun gelir eşitsizliğini azalttığını gösteren analiz bulguları, Villarreal (2014), Davtyan (2017), Inui ve diğerleri (2017), Andersen ve diğerleri (2021)'nin sonuçlarıyla örtüşmektedir.

SONUÇ

Gelir eşitsizliği, bir ülkede yaratılan toplam gelirin adil olmayan bir şekilde dağıldığını ifade etmektedir. Bir ülkede gelir eşitsizliğinin ciddi boyutlara ulaşması, toplumda ekonomik ve sosyal dengesizliklere neden olarak halkın refah düzeyinin azalmasına yol açmaktadır. Gelir eşitsizliği yalnızca refahın düşmesine yol açmamakta aynı zamanda toplumsal huzursuzluk ve fırsat eşitsizliği de yaratmaktadır. Bu nedenle sosyal devletin ve iktisat politikalarının temel amaçlarından biri gelir eşitsizliğinin azaltılmasıdır.

Politika yapıcıların gelir eşitsizliğini azaltmak amacıyla kullandıkları politika araçlarının başında vergiler ve sosyal transfer harcamaları gibi maliye politikası araçları gelmektedir. Ancak 2008 Krizinden sonra para politikalarının da gelir eşitsizliği üzerinde etkili olabileceği fikri politika yapıcılar ve iktisatçılar tarafından tartışılmaya başlamıştır. 2008 Krizinden çıkış için dünyada pek çok merkez bankası tarafından uygulanan geleneksel olmayan genişletici para politikalarının gelir dağılımını olumsuz yönde etkilediği düşüncesinin yaygınlaşması, para politikası ve gelir eşitsizliği ilişkisinin giderek daha fazla sorgulanmasına yol açmıştır. Bu bağlamda para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi inceleyen literatürdeki öncü çalışmalardan biri olan Coibion ve diğerleri (2012)'den sonra, konuyu farklı ülke örnekleri için araştıran çalışma sayısı artmaya başlamıştır.

Coibion ve diğerleri (2012), para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini; gelir bileşimi kanlı, finansal segmentasyon kanalı, portföy kanalı, tasarrufların yeniden dağıtım kanalı ve kazanç heterojenliği kanalı olmak üzere beş farklı kanal üzerinden açıklamaktadır. Gelir bileşimi kanalı, finansal segmentasyon kanalı ve portföy kanalına göre genişletici bir para politikası gelir eşitsizliğini arttırmaktadır. Gelir bileşimi kanalına göre, hanehalklarının temel gelir kaynaklarının heterojen olduğu varsayılmaktadır. Bu varsayım altında, uygulanan genişletici bir para politikası, varlık fiyatlarını yükselterek, düşük gelirli hanehalklarının gelirleri sabit kalırken, yüksek gelirli hanehalklarının gelirlerini arttırmakta ve böylece gelir eşitsizliğini artırmaktadır. Finansal segmentasyon kanalında finansal piyasalara aktif olarak katılanların genellikle yüksek gelir grubundakiler olduğu varsayılmaktadır. Genişletici bir para politikası uygulandığında, yükselen varlık fiyatlarından ilk olarak

finansal piyasalara aktif olarak katılanlar etkilenirken, finansal piyasalara aktif olarak katılmayanlar para politikasının etkilerinden gecikmeli olarak etkilenmektedirler. Bu durumda finansal segmentasyon kanalı, genişletici para politikasının finansal piyasalarla ilişkili ekonomik birimlerin gelirlerini artırması nedeniyle gelir eşitsizliğinin artacağını ifade etmektedir. Genişletici bir para politikasının gelir eşitsizliğini artıracağını öne süren bir diğer kanal ise portföy kanalıdır. Portföy kanalına göre, düşük gelirli hanehalklarının yüksek gelirli hanehalklarına kıyasla daha fazla nakit tutma eğiliminde olduğu varsayılmaktadır. Bu durumda uygulanan genişletici bir para politikası, enflasyon oranını artırarak nakit paranın reel değerinde bir düşüşe neden olacak ve daha fazla nakit paraya sahip olan düşük gelirli hanehalklarının reel gelirleri azalarak gelir eşitsizliği artacaktır.

Tasarrufların yeniden dağıtım kanalı ve kazanç heterojenliği kanalına göre ise uygulanan genişletici bir para politikası gelir eşitsizliğini azaltmaktadır. Tasarrufların yeniden dağıtım kanalına göre, genişletici bir para politikasının ardından enflasyonun artması, varlıkların ve borçların reel değerlerini değiştirmektedir. Buna göre, borçlu olan tarafın genellikle düşük gelirli hanehalkları, alacaklı olan tarafın ise yüksek gelirli hanehalkları olduğu varsayımı altında, uygulanan genişletici bir para politikası sonucunda, borçlu olan hanehalklarının borçlarının reel değerinde, alacaklı olan hanehalklarının ise alacaklarının reel değerinde düşüş meydana gelecek ve böylece gelir eşitsizliği azalacaktır. Kazanç heterojenliği kanalı ise merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini işsizlik oranından hareketle açıklamaktadır. Buna göre, genişletici bir para politikası, yatırım harcamalarını tetikleyerek toplam talebi artırabilmekte, gelir düzeyini yükseltebilmekte ve böylece işsizliği düşürebilmektedir. İşsizlik sorununun daha çok düşük gelir grupları için bir problem olduğu varsayımı altında, genişletici bir para politikası sonucunda yüksek gelirli hanehalklarının gelirleri sabit kalırken, düşük gelirli hanehalklarının gelirleri artacak ve böylece gelir eşitsizliği azalacaktır.

Özetle uygulanan genişletici bir para politikası; gelir bileşimi kanalı, finansal segmentasyon kanalı ve portföy kanalına göre gelir eşitsizliğini arttırırken, tasarrufların yeniden dağıtım kanalı ve kazanç heterojenliği kanalına göre ise gelir eşitsizliğini azaltmaktadır. Söz konusu kanallara göre, para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki farklı yönlerde gerçekleştiğinden, para politikasının gelir

eşitsizliği üzerindeki net etkisi teorik olarak belirsizdir. Bu nedenle merkez bankaları tarafından uygulanan para politikalarının gelir eşitsizliği üzerinde etkili olup olmadığı ve eğer etkili ise bu etkinin ortaya çıkmasında hangi kanalların rolü olduğunun ampirik olarak araştırılması önem arz etmektedir.

Para politikası ve gelir eşitsizliği ilişkisini ampirik olarak araştıran çalışmalar incelendiğinde, teorik literatüre paralel olarak ampirik literatürde de para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi konusunda bir görüş birliğinin olmadığı ve sonuçların ele alınan ülkelere göre farklılık gösterdiği görülmektedir. Literatürde konu ile ilgili yapılan çalışmalarda farklı ülke örnekleri incelenmekle birlikte, para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini Türkiye özelinde araştıran çalışma sayısı oldukça kısıtlıdır (Türel, 2021). Bu bağlamda bu çalışmanın amacı, 1988-2021 dönemi için Türkiye'de uygulanan para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini etkileyip etkilemediğini ve eğer etkiliyor ise bu etkinin hangi mekanizmalar aracılığıyla ortaya çıktığını araştırarak literatüre katkı sunmaktır.

Bu çalışmada para politikası şoklarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi, kısıtsız VAR modellerine alternatif olarak geliştirilen SVAR modellerinden Blanchard ve Quah (1989) tarafından literatüre kazandırılan uzun dönem kısıtlamalı SVAR yöntemi ile araştırılmıştır. Uzun dönem kısıtlamalı SVAR yöntemi, kısıtsız VAR modelinden farklı olarak, iktisat teorisinden hareketle modelde yer alan değişkenler üzerine uzun dönem kısıtlar konularak yapısal şokların analiz edilmesine olanak sağlamaktadır.

Gelir eşitsizliğini konu alan ampirik çalışmalarda karşılaşılan en temel problem, gelir eşitsizliğini temsilen kullanılan göstergelerin yıllık olarak hesaplanmasından dolayı, gelir eşitsizliği verilerine zaman serisi analizlerinde kullanılabilecek uzunlukta, düzenli ve kesintisiz olarak ulaşmanın güç olmasıdır. Bu çalışmada gelir eşitsizliğini temsil etmek üzere; Gini katsayısı, en yüksek gelire sahip %10'luk grubun milli gelirden aldığı pay ve en düşük gelire sahip %50'lik grubun milli gelirden aldığı pay olmak üzere üç gösterge kullanılmıştır. Para politikasını temsilen TCMB politika faiz oranı kullanılmıştır. Literatürden hareketle analizde kullanılan diğer değişkenler; ekonomik büyüme oranı, enflasyon oranı, BİST100 endeksindeki % değişim ve nominal döviz kurundaki % değişimdir.

Analizde öncelikle ekonomik büyüme oranı, enflasyon oranı, politika faiz oranı, nominal döviz kurundaki % değişim ve gelir eşitsizliği değişkenlerinin yer aldığı temel bir model (Model 1) oluşturularak para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini etkileyip etkilemediği araştırılmıştır. Gelir eşitsizliğini temsilen üç gösterge kullanıldığı için Model 1, üç gelir eşitsizliği göstergesi için ayrı ayrı tahmin edilmiştir. Model 1 için uzun dönem kısıtlamalı SVAR analizinden elde edilen sonuçlara göre, Türkiye'de politika faiz oranındaki şok artışların (daraltıcı para politikası şoklarının), ekonomik büyümeyi, enflasyon oranını, nominal döviz kurunu ve gelir eşitsizliğini azalttığı tespit edilmiştir. Gelir eşitsizliği göstergeleri üzerindeki etkilere bakıldığında ise, büyüme oranındaki pozitif şokun gelir eşitsizliğini azalttığı, enflasyondaki şok bir artışın gelir eşitsizliğini artırdığı ve döviz kurunda meydana gelen şokların ise gelir eşitsizliği üzerinde doğrudan bir etkisinin olmadığına ilişkin kanıtlara ulaşılmıştır.

Model 1 sonuçlarına göre, enflasyon oranındaki bir artış Gini katsayısını arttırmaktadır. Aynı zamanda enflasyon oranındaki bir artış, yüksek gelir gruplarının gelirden aldığı payı arttırırken, düşük gelir gruplarının gelirden aldığı payı azaltmaktadır. Dolayısıyla tüm gelir eşitsizliği göstergelerine göre enflasyon oranındaki bir artış gelir eşitsizliğini arttırmaktadır. Yani enflasyon oranı ile gelir eşitsizliği arasında aynı yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Model 1'e ilişkin analiz bulguları, ilgili dönemde daraltıcı para politikası şoklarının enflasyon oranını düşürdüğünü ve enflasyon oranındaki düşüşün de gelir eşitsizliğini azalttığını gösterdiğinden, portföy kanalının geçerliliğini destekleyen kanıtlar içermektedir.

Türkiye'de hanehalklarının elde ettikleri gelir türleri içerisinde en önemli payın ücret geliri olduğu göz önüne alındığında, gelir eşitsizliğini yönlendirmede enflasyonun etkili olduğunu söylemek mümkündür. Portföy kanalının işleyişinde, para politikasındaki şok artışların enflasyonu düşüreceği, enflasyon oranındaki düşüşün ise nakit paranın reel değerini arttırarak yüksek gelirlileri negatif etkilerken düşük gelirlileri pozitif yönde etkileyeceği ve böylece gelir eşitsizliğini azaltacağı belirtilmektedir. Ülkemizde menkul kıymet geliri elde edenlerin yüksek gelirliler olması, düşük gelirlilerin tasarruflarını daha çok mevduat veya nakit olarak değerlendirdiklerini düşündürmektedir. Bu çerçevede enflasyondaki düşüşün, yüksek gelirlilerden düşük gelirlilere doğru bir gelir transferine yol açarak gelir eşitsizliğini azaltıcı bir etki yaratması mümkündür.

Teorik literatüre göre, daraltıcı para politikasının gelir eşitsizliğini azaltacağını öne süren kanallar; gelir bileşimi kanalı, finansal segmentasyon kanalı ve portföy kanalıdır. Model 1'den elde edilen bulgular, analiz döneminde Türkiye'de portföy kanalının geçerli olabileceğine işaret etmektedir. Gelir bileşimi kanalı ve finansal segmentasyon kanalı, daraltıcı bir para politikasının gelir eşitsizliği üzerindeki azaltıcı etkisini, varlık fiyatlarının düşmesinden hareketle açıklamaktadırlar. Daraltıcı bir para politikasının gelir eşitsizliğini azaltıcı yönde etkilemesinde, portföy kanalının yanı sıra gelir bileşimi kanalı ve finansal segmentasyon kanalının rolü olup olmadığını test edebilmek amacıyla ikinci bir model (Model 2) oluşturulmuştur. Model 1'e varlık fiyatlarını temsilen BIST değişkeninin eklenmesi ile oluşturulan Model 2 aracılığıyla, daraltıcı bir para politikası (faiz oranındaki artış) şokunun hisse senedi fiyatları üzerinde etkisi ile hisse senedi fiyatlarında meydana gelen şok bir artışın gelir eşitsizliği göstergelerini üzerindeki etkisi incelenmiştir. Model 1'de olduğu gibi Model 2 de üç gelir eşitsizliği göstergesi için ayrı ayrı tahmin edilmiştir.

Model 2 için SVAR analizinden elde edilen sonuçlara göre, daraltıcı bir para politikası şoku (faiz oranındaki arış) BİST100 endeksini negatif olarak etkilemektedir. Türkiye'de 2002-2006 döneminde ve 2021-2022 yıllarında uygulanan düşük faiz politikasının, BİST100 endeksinde ciddi oranda artışlara sebep olduğu göz önüne alındığında, analiz sonuçlarının Türkiye gerçekleriyle uyumlu olduğunu söylemek mümkündür. BİST100 endeksinin gelir eşitsizliği göstergeleri üzerindeki etkisi incelendiğinde, BİST100 endeksindeki artışın Gini katsayısı (GINI) ve en düşük gelir grubunun gelirden aldığı pay (SON50) üzerindeki etkisi anlamsızken, en yüksek gelir grubunun gelirden aldığı payı (ILK10) arttırdığı yani BİST100 endeksi ile ILK 10 değişkeni arasında aynı yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla Model 2'den elde edilen bulgular, daraltıcı para politikası şoklarının hisse senedi fiyatlarını düşürerek yüksek gelir grubunu olumsuz etkilediğini göstermektedir. Borsada işlem yapanların genellikle finansal piyasalara aktif olarak katılan yüksek gelirli grup olduğu göz önüne alındığında, borsadaki düşüşlerden bu kesimin zararlı çıkması teorik beklentilerle de uyumludur.

En yüksek gelir grubunun gelirden aldığı payın artması veya azalması, gelir eşitsizliğinin ne yönde değiştiğini anlamada önemli bir göstergedir. Dolayısıyla daraltıcı bir para politikasının en yüksek gelir grubunun gelirden aldığı payı azalttığını

gösteren analiz sonuçları, daraltıcı bir para politikasının gelir eşitsizliğini azalttığını ima etmektedir. BİST100 endeksindeki değişmeden en düşük gelir grubunun etkilenmediğini gösteren bulgular teorik beklentilerle örtüşmektedir. Ancak Gini katsayısının BİST100 endeksindeki değişmeden etkilenmemesi, varlık fiyatlarının gelir eşitsizliği üzerindeki etkisi konusunda kesin bir öngörüde bulunabilmeyi zorlaştırmaktadır.

Her iki modelin sonuçları birlikte değerlendirildiğinde, analiz döneminde Türkiye'de daraltıcı para politikası şoklarının gelir eşitsizliğini azalttığını ve bununda büyük ölçüde portföy kanalı aracılığıyla gerçekleştiğini söylemek mümkündür. Türkiye'de uygulanan para politikasının enflasyon oranını etkilemek suretiyle gelir eşitsizliği üzerinde etkili olduğunu gösteren analiz bulguları, Merkez Bankasının para politikasına ilişkin karar alma süreçlerinde ülkedeki gelir eşitsizliğinin mevcut durumunu da dikkate almasının önem arz ettiğine ve gelir eşitsizliğinin azaltılmasında enflasyonla mücadelenin büyük önem taşıdığına işaret etmektedir.

Ampirik analiz kısmında da belirtildiği üzere, para politikası ile gelir eşitsizliği arasındaki ilişkileri açıklayan kanalların birebir etkisini test edebilmek için farklı gelir gruplarına (yüksek ve düşük gelir grupları) ilişkin ayrıntılı verilere ihtiyaç bulunmaktadır. Ancak Türkiye için bu kanallardan her birinin etkisini ayrı ayrı ve tüm yönleriyle test edilebilmek veri kısıtı nedeniyle mümkün olamadığından, kanalların geçerliliğine ilişkin analizler, ulaşılabilen verilerden hareketle yapılmıştır. Bu nedenle kanalların geçerliliğine ilişkin analiz bulgularının ihtiyatla değerlendirilmesi gerekmektedir.

KAYNAKÇA

Akbaş, Y. E., Zeren, F., ve Özekicioğlu, H. (2013). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması: Yapısal VAR Analizi. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 14(2): 187-198.

Akdağ, H. (2020). *Gelir Dağılımı Teorileri Çerçevesinde Gelir Eşitsizliği Analizi.* Ankara: İksad Yayınevi.

Akın, C. S. ve Aytun, C. (2018). Gelir Dağılımının Makroekonomik Belirleyicileri: Türkiye Örneği. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 15(42): 52-81.

Akın, F. (2016). Asgari Ücretteki Artışın Ekonomik Etkileri. *İş ve Hayat.* 2(4): 139-154.

Aktan, C. C. ve Vural, İ. Y. (2002). Gelir Dağılımında Adalet(siz)lik ve Gelir Eşit(siz)liği: Terminoloji, Temel Kavramlar ve Ölçüm Yöntemleri. *Hak-İş Konfederasyonu Yayınları*. 1-21.

Alakbarov, N. ve Utkulu, U. (2020). Asymmetries and Macroeconomic Shocks: The Pre-Crisis Period and Evidence for Europe. *Sosyoekonomi.* 28(44): 283-317.

Alantar, D. (2008). Küresel Finansal Kriz: Nedenler ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme. *Maliye ve Finans Yazıları*. 1(81).

Albanesi, S. (2007). Inflation and inequality. *Journal of Monetary Economics.* (54): 1088–1114.

Altınışık, İ., ve Peker, H. S. (2008). Eğitim ve Gelir Dağılımı Eşitsizliği. *KMU İİBF Dergisi. 10*(15): 101-118.

Andersen, A. L., Johannesen, N., Jørgensen, M., & Peydro´, J.-L. (2021). Monetary Policy and Inequality. *ZBW Leibniz Information Centre for Economics*. 1-69.

Atgür, i. M., ve Altay, N. O. (2018). Yeni Para Politikası Arayışları Bağlamında Parasal Aktarım Mekanizması Faiz Kanalının İşleyişi: Türkiye ve Endonezya Ülke Örnekleri. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi,* 14(3): 601-624.

Aydın, K. (2012). Türkiye'de Kişisel Gelir Dağılımının Sosya Ekonomik ve Demografik Belirleyicileri. *Çalışma ve Toplum Dergisi*, 148.

Aysan, A. F., Fendoğlu, S., ve Kılınç, M. (2014). Managing Short-Term Capital Flows in New Central Banking: Unconventional Monetary Policy Framework in Turkey. *TCMB Working Paper No: 14/03*.

Barlas, Y. ve Kaya, N. (2013). Parasal Genişleme Politikalarının Gelişmekte Olan Ülke Portföy Akımları Kompozisyonuna Etkisi. *TCMB Ekonomi Notları.*

Başçı, E. ve Kara, H. (2011). Finansal İstikrar ve Para Politikası. *TCMB Çalışma Tebliği 11/08*.

Bernanke, B. (2015). *Monetary policy and inequality*. Brookings: https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2015/06/01/monetary-policy-and-inequality, (29.09.2022).

Bernanke, B. S. (1986). Alternative Explanations of the Money-Income Correlation. *NBER Working Papers No: 1842*.

BIS. (2021). *Annual Economic Report 2021*. Basel: BIS.

Bilen, M. ve Yumuşak, İ. (2000). Gelir Dağılımı - Beşeri Sermaye İlişkisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme. *K. Ü. Sosyal Bilimler Dergisi*, 77-96.

Binici, M., Erol, H., Kara, H., Özlü, P. ve Ünalmış, D. (2013). Faiz Koridoru bir Makro İhtiyati Araç Olabilir mi? *TCMB Ekonomi Notları*.

Birinci, Y. (1989). Enflasyon, Para Politikası ve Stratejileri. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 47*.

Blanchard, O. J., ve Quah, D. (1989). The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances. *The American Economic Review, 79*(4): 655-673.

Blinder, A. S. (2010). Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 465-536.

Boratav, K. (1972). *100 Soruda Gelir Dağılımı.* İstanbul: Gerçek Yayınevi.

Bunn, P., Pugh, A. ve Yeates, C. (2018). The Distributional İmpact of Monetary Policy Easing in The UK Between 2008 and 2014. *Bank of England Staff Working Paper No. 720*.

Cengiz, V. (2009). Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi Ve Ampirik Bulgular. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (33): 225-247.

Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kueng, L. ve Silvia, J. (2012). Innocent Bystanders? Monetary Policy and Inequality in the U.S. *13th Jacques Polak Annual Research Conference*, 1-53, Washington: International Monetary Fund.

Cowell, F. (2007). Income Distribution and Inequality. *LSE STICERD Research Paper* (DARP 94), 1-18.

Çalışkan, Ş. (2010). Türkiye'de Gelir Eşitsizliği ve Yoksulluk. *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 89-132.

Dalton, H. (1920). The Measurement of the Inequality of Incomes. *The Economic Journal, 30*(119): 348-361.

Danışoğlu, A. Ç. (2004). Küreselleşmenin Gelir Eşitsizliği ve Yoksulluk Üzerindeki Etkileri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi, 3*(5): 215 - 239.

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), 1-12.

Dayar, H. ve Akıncı, A. (2020). Kamu Sosyal Transfer Harcamalarının Kişisel Gelir Dağılımına Etkisi . *Maliye Dergisi*, 72-185.

Demirgil, B. (2018). Vergilerin Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi: Ampirik Bir Çalışma. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 19*(2).

Deutsche Bundesbank. (2016). *Distributional Effects of Monetary Policy.* Frankfurt: Deutsche Bundesbank.

Dickey, D. A. ve Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association, 74*(366): 427-431.

Doepke, M. ve Schneider, M. (2006). Inflation and the Redistribution of Nominal Wealth. *Journal of Political Economy, (114)*: 1069-1095.

Doğan, C. ve Tek, M. (2007). Türkiye'de Gelir Dağılımının Toplanma Oranı Yöntemiyle Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 3*(2): 93-119.

Doğru, B. ve Savrul, B. K. (2013). Nominal Çapalar ve Türkiye'deki Uygulama Sonuçları. *Sosyal Bilimler Dergisi*.

Duman, A. (2019). Türkiye'de Emeğin Değişen Payı ve Gelir Dağılımı. *Çalışma ve Toplum Dergisi*.

Eğilmez, M. (2019). *Ekonominin Temelleri.* İstanbul: Remzi Kitabevi.

Eğilmez, M. (2020). 2008 Krizi Üzerine. *İktisat ve Toplum Dergisi*.

Eğilmez, M. (2023). *Gelir Dağılımı Hızla Bozuluyor*. Kendime Yazılar: https://www.mahfiegilmez.com/2023/05/gelir-daglm-hzla-bozuluyor.html, (25.06.2023).

Enders, W. (2004). *Applied Econometric Time Series.* New York: WILEY.

Filiztekin, A. ve Kent, O. (2023). Türkiye'de Gelir Dağılımı ve Zenginlik. *BETAM Araştırma Notu 23/274*.

Furceri, D., Loungani, P. ve Zdzienicka, A. (2018). The effects of monetary policy shocks on inequality. *Journal of International Money and Finance,* 168-186.

Galí, J. (1992). How Well Does The IS-LM Model Fit Postwar U. S. Data? *The Quarterly Journal of Economics, 107*(2): 709-738.

Gambacorta, L., Hofmann, B. ve Peersman, G. (2014). The Effectiveness of Unconventional Monetary Policy at the Zero Lower Bound: A Cross-Country Analysis. *Journal of Money, Credit and Banking, 46*(4): 615-642.

Göçer, İ. (2013). Küresel Ekonomik Krizin Etkileri: Panel Veri Analizi. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 16*(29).

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.

Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics.* New York: McGraw-Hill.

Gutierrez, C. E., Souza, R. C. ve Guill´en, O. T. (2009). Selection of Optimal Lag Length in Cointegrated VAR Models with Weak Form of Common Cyclical Features. *Brazilian Review of Econometrics*, 59-78.

Güneş, S., Gürel, S. P. ve Cambazoğlu, B. (2013). Dış Ticare Hadleri, Dünya Petrol Fiyatrları ve Döviz Kuru İlişkisi, Yapısal VAR Analizi: Türkiye Örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 9*(20): 1-17.

Güven, A. (2007). Türkiye'de İller Arası Gelir Eşitsizliğinde Teşvik Politikasının Rolü: Bir Ayrıştırma Analizi. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi, 14*, 20-38.

Inui, M., Sudo, N. ve Yamada, T. (2017). The effects of Monetary Policy Shocks on Inequality in Japan. *BIS Working Papers* (642): 1-66.

İlgün, M. F. (2015). Kamu Sosyal Harcamalarının Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkelerine Yönelik Panel Veri Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 17*(4): 493-516.

IMF. Uluslararası Finansal İstatistikler (IFS). https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b, (10.02.2023).

Kara, A. H. (2012). Küresel Kriz Sonrası Para Politikası. *TCMB Çalışma Tebliğleri*.

Kara, A. H. ve Orak, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi. *Ekonomik Tartışmalar Konferansı.*

Karaçor, Z., Konya, S. ve Küçüksucu, M. (2017). Kriz Aralıklarında Gelir Dağılımı Meselesine Dair Bir Projeksiyon: Türkiye Ekonomisi Örneği. *International Congress On Politic, Economic And Social Studies*, 231-251.

Kartal, F. (2011). Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü. *Maliye ve Finans Yazıları, 1*(91): 77-100.

Kasapoğlu, Ö. (2007). *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama.* (TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara.

Keskin, H. İ. (2021). *Para Talebi Uygulamalarıyla Ekonometrik Doğrusal Zaman Serisi Analizleri.* Ankara: Akademisyen Kitabevi.

Keskin, N. (2018). Küresel Kriz Sonrası Türkiye'de Yeni Para Politikası Yaklaşımının Benimsenmesinde Sermaye Akımlarının Rolü ve Sermaye Kontrollerine İlişkin Bir Değerlendirme. *Yönetim Bilimleri Dergisi, 16*(31): 161-195.

Keskin, N. (2019). Türkiye'ye Yönelik Uluslararası Sermaye Akımlarının Analizi. Y. Uysal, N. A. Balaylar ve N. Keskin (Ed.), *Türkiye Ekonomisi Üzerine Seçme Yazılar*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

Keyder, N. (2022). *Türkiye'nin Kriz Deneyimleri 1994, 2000-2001, 2008-2009 ve 2018-2022 Krizleri.* İktisat ve Toplum Dergisi. (141): 4-13.

Krishnamurthy, A. ve Vissing-Jorgensen, A. (2011). The Effects Of Quantıtatıve Easıng On Interest Rates: Channels And Implıcatıons For Polıcy. *NBER Working Paper No. 17555*.

Kubar, Y. (2011). Bir İktisat Politikası Amacı Olarak Gelir Dağılımı: Türkiye Örneği (1994–2007) Analizi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 227-246.

Kuştepeli, Y. ve Halaç, U. (2004). Türkiye'de Genel Gelir Dağılımının Analizi ve İyileştirilmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 6*(4): 143-160.

Kuznets, S. (1955). Economic Growth and Income Inequality. *The American Economic Review, 45*(1): 1-28.

Kwiatkowski, D., Phillips, P. C., Schmidt, P. ve Shin, Y. (1992). Testing the Null Hypothesis of Stationarity Against the Alternative of a Unit Root. *Journal of Econometrics, 54*: 159-178.

Lenza, M. ve Slacalek, J. (2018). How does Monetary Policy Affect Income and Wealth Inequality? Evidence from quantitative easing the euro area. *ECB Working Paper Series* (2190).

Lorenz, M. O. (1905). Methods of Measuring the Concentration of Wealth. *Publications of the American Statistical Association, 9*(70): 209-219.

MacKinnon, J. G. (1996). Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests. *Journal of Applied Econometrics, 11*(6): 601-618.

Mankiw, N. G. (2017). *Makroekonomi*. Çev. Ömer Faruk Çolak. Ankara: Efil Yayınevi.

McCoy, D. (1997). How useful is Structural VAR Analysis for Irish economics?. Research Technical Papers 2/RT/97, Central Bank of Ireland.

Mersch, Y. (2014). Monetary Policy and Economic Inequality. *Keynote speech*. Zurich.

Mishkin, F. S. (1995). Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *Journal of Economic Perspectives, 9*(4): 3-10.

Mishkin, F. S. (2011). *Para Teorisi-Politikası.* Çev. A. Çakmak, İ. Şıklar ve S. Yavuz. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Monnin, P. (2014). Inflation and Income Inequality in Developed Economies. *CEP Working Paper*(1).

Mumtaz, H. ve 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., ve Inaba, K. (2016). Monetary Policy and Inequality. *OECD Economics Department Working Papers*(1281).

OECD. (2015). *In It Together: Why Less Inequality Benefits All.*

Orhan, O. Z. ve Erdoğan, S. (2008). *Para Politikası.* Ankara: Yazıt Yayın.

Örnek, İ. (2009). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi. *Maliye Dergisi*(156): 104-125.

Öz, S. (2022). Enflasyon ve Gelir Eşitsizliği. *Koç Üniversitesi TÜSİAD Ekonomik Araştırma Forumu*.

Özatay, F. (2019). *Parasal İktisat Kuram ve Politika.* Ankara: Efil Yayınevi.

Özçiçek, Ö. ve McMillin, W. D. (1999). Lag Length Selection in Vector Autoregressive Models: Symmetric and Asymmetric Lags. *Applied Economics*, 517-524.

Özdemir, M. Ç. ve İslamoğlu, E. (2017). *Gelir Dağılımı ve Yoksulluk Kavram - Teori - Uygulama.* Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Özgüven, A. (2011). *İktisadi Düşünceler - Doktrinler ve Teoriler*. İstanbul: Filiz Kitabevi.

Öztürk, L. (2005). Bölgelerarası Gelir Eşitsizliği: İstatistiki Bölge Birimleri Sınıflandırmasına (İBSS) Göre Eşitsizlik İndeksleri İle Bir Analiz, 1965-2001. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*(10): 95-110.

Öztürk, N. (2017). *Gelir Dağılımının İktisadi Analizi.* Bursa: Ekin Yayınevi.

Özyiğit, M., ve Mazgit, İ. (2019). Yoksulluk ve Gelir Dağılımı. Y. Uysal, N. A. Balaylar, ve N. Keskin (Ed.), *Türkiye Ekonomisi Üzerine Seçme Yazılar.* Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

Parasız, İ. (2016). *Para Teorisi ve Politikası.* Bursa: Ezgi Kitabevi.

Park, J. (2021). Monetary Policy and Income Inequality in Korea. *Journal of the Asia Pacific Economy, 26*(4): 766-793.

Perera, R. A. (2010). Monetary Policy in Turbulent Times: Impact of Unconventional Monetary Policies. *Central Bank of Sri Lanka International Research Conference*, 1-68.

Perron, P. (1989). The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis. *Econometrica, 57*(6): 1361-1401.

Pınar, A. ve Erdal, B. (2013). *Para-Banka-Kredi ve Para Politikası.* Ankara: Turhan Kitabevi.

Piketty, T. (2022). *Eşitsizlikler Ekonomisi.* Çev. C. Özpınar. İstanbul: Epsilon Yayınevi.

Romer, C. D. ve Romer, D. H. (1998). Monetary Policy and The Well-Being Of The Poor. *NBER Working Paper Series*.

Saiki, A. ve Frost, J. (2014). Does Unconventional Monetary Policy Affect Inequality? Evidence from Japan. *Applied Economics, 46*(36): 4445–4454.

Samarina, A. ve Nguyen, A. D. (2019). Does Monetary Policy Affect Income Inequality in the Euro Area? *DNB Working Paper* (626).

Sevüktekin, M. ve Çınar, M. (2017). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi Eviews Uygulamalı*. Bursa: Dora Basın Yayın Dağıtım.

Sheedy, K. D. (2017). Conventional and Unconventional Monetary Policy Rules. *Journal of Macroeconomics*, 127-147.

Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and Reality. *Econometrica, 48*(1): 1-48.

Sims, C. A. (1986). Are Forecasting Models Usable for Policy Analysis? *Federal Reserve Bank of Minneapolis*.

Sims, C. A., Stock, J. H. ve Watson, M. W. (1990). Inference in Linear Time Series Models With Some Unit Roots. *Econometrica, 58*(1): 113-144.

Süslü, B. ve Balmumcu, Ö. (2021). *Modern Para Teorisi ve Politikası.* Ankara: Efil Yayınevi.

Şahin, H. (2020). *Türkiye Ekonomisi.* Bursa: Ezgi Kitabevi.

Şeker, H. ve Demirel, B. (2019). 2008 Finansal Krizi Sonrası Para Politikası Üzerine Teorik Bir İnceleme. *Politik Ekonomik Kuram, 3*(1): 1-18.

Şerbetçi, G. (2014). Türkiye'de Uygulanan Finansal Politikaların Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 4*(1): 93-116.

Tatar, H. E. (2017). *Doğrudan Yabancı Yatırımların, Gelir Eşitsizliği Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi*. (Doktora Tezi). Zonguldak: Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Taylor, J. B. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal of Economic Perspective, 9*(4): 11–26.

TCMB. (2006). *Enflasyon Raporu 2006 - III*. Ankara: TCMB.

TCMB. (2007). *Haziran 2007 Bülten 6*. Ankara: TCMB.

TCMB. (2008). *Yıllık Rapor.* Ankara: TCMB.

TCMB. (2012). *Aralık 2012 Bülten 28*. Ankara: TCMB.

TCMB. (2013). *Parasal Aktarım Mekanizması.* Ankara: TCMB.

TCMB. (2016). *Yıllık Rapor.* Ankara: TCMB.

TCMB. (2018). *100 Soruda Merkez Bankacılığı.* Ankara: TCMB.

TCMB. (2019). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarihçesi ve Görevleri.* Ankara: TCMB.

TCMB. (2020). *Yıllık Rapor.* Ankara: TCMB.

TCMB. (2021). *Yıllık Rapor.* Ankara: TCMB.

TCMB. (2023a). *Enflasyon Hedefleri. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/Enflasyonun+Hedefleri, (25.06.2023).*

TCMB. (2023b). *EVDS*. https://evds2.tcmb.gov.tr, (14.03.2023)

TCMB. (2023c). *Finansal İstikrar*. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/, (12.03.2023).

TCMB (2023d). *Merkez Bankası Faiz Oranları. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/, (11.06. 2023).*

TCBM. F*inansal İstikrar Raporları 2006-2023.* https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu. (07.07.2023).

Tıraşoğlu, B. Y. (2014). Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri ile OECD Ülkelerinde Satın Alma Gücü Paritesi Geçerliliğinin Testi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi* (20), 68-87.

Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking, 1*(1): 15-29.

Topuz, S. G. ve Dağdemir, Ö. (2016). Ekonomik Büyüme ve Gelir Eşitsizliği İlişkisi: Kuznets Ters-U Hipotezi'nin Geçerliliği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 11*(3): 115-130.

Trapeznikova, I. (2019). Measuring Income Inequality. *IZA World of Labor, Institute of Labor Economics (IZA),* 1-12.

Tümtürk, O. (2020). Evaluatıon Of Monetary Polıcy Shocks In Turkey: A Structural Var Approach. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 16*(3): 457-473.

Türel, M. (2021). *Para Politikası ve Eşitsizlik: Türkiye İçin İlişkilerin Araştırılması*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

TÜİK. (2023a). *İstatistik Veri Portalı.* Gelir Yaşam Tüketim ve Yoksulluk. https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=gelir-yasam-tuketim-ve-yoksulluk-107&dil=1, (14.06.2023).

TÜİK. (2023b). *İstatistik Veri Portalı.* Yıllık Ulusal Hesap İstatistikleri. https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?kn=136&locale=tr (20.07.2023).

Uhlig, H. (2005). What are the Effects of Monetary Policy on Output? Results from an Agnostic Identification Procedure. *Journal of Monetary Economics, 52*(2): 381-419.

Ulutürk, S. ve Ersezer, D. (2005). Gelir, Gelir Dağılımı Yaklaşımları ve Devletin Rolü. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları.*

Ural, M. (2019). Finansal İstikrar. Y. Uysal, N. A. Balaylar ve N. Keskin (Ed.), *Türkiye Ekonomisi Üzerine Seçme Yazılar.* Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

Uysal, Y. (2007). Gelir Dağılımı Türleri Arasındaki İlişkiler Perspektifinde Türkiye'de Gelir Dağılımının Düzenlenmesine Yönelik Öneriler. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9*(2): 248-292.

Vergil, H., Sekmen, F., Gökırmak, H., ve Apaydın, Ş. (2022). 2008 fnancial crisis and income distribution in Turkey. *Quality & Quantity, 56*(3): 2627-2643.

Villarreal, F. G. (2014). Monetary Policy and Inequality in Mexico. *Munich Personal RePEc Archive Paper*(57074): 1-32.

Vural, U. (2013). *Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi.* (TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara.

Williamson, S. D. (2008). Monetary Policy and Distribution. *Journal of Monetary Economics*(55): 1038–1053.

World Bank. *World Development Indicators.* Databank: https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators, (10.02.2023).

World Inequality Database. (2023). https://wid.world/data/, (10.02.2023).

Yamak, R. ve Korkmaz, A. (2005). Reel Döviz Kuru ve Dış Ticare Dengesi İlişkisi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 11-29.

Yay, G. G. (2015). *Para ve Finans: Teori - Politika.* İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Yıldırım, S. (2010). 2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 12*(18), 47-55.

Zivot, E. ve Andrews, D. W. (1992). Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis. *Journal of Business and Economic Statistics, 10*(2): 25-44.