

Keyifli Okumalar Dileriz

Binlerce kategoride milyonlarca PDF e-kitap, ders kitapları, dergiler ve romanlara platformumuz üzerinden ücretsiz ulaşabilirsiniz.

RESMİ WEB SİTEMİZ

<https://rantey.org>

Yedek ve Duyuru Kanallarımız

Sitemize erişim engeli gelmesi veya adres değişikliği durumunda aşağıdaki kanallardan güncel giriş adresine erişebilirsiniz:

- Telegram: <https://t.me/birkitapbir>
- WhatsApp Kanalımız : <https://whatsapp.com/channel/0029VbDHv8uE50Us4lvMoc0Y>



C E P Ü N İ V E R S İ T E S İ

Monetarizm

FLORIN AFTALION
PATRICE PONCET

Ücretsiz PDF Kitap Arsivi - <https://rantey.org>

İletişim Yayınları • PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

C E P Ü N İ V E R S İ T E S İ

Monetarizm

Le monttarisme

FLORİN AFTALION / PATRICE PONCET

Çeviren

LERZAN ÖZKALE

İletişim Yayınları • Presses Universitaires de France

İletişim Yayınları • PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

C E P Ü N İ V E R S İ T E S İ

İletişim Yayıncılık A.Ş. adına sahibi: Murat Belge

Genel Yayın Yönetmeni: Fahri Aral

Yayın Yönetmeni: Erkan Kayılı

Yayın Danışmanı: Ahmet İrsel

Yayın Kutulu:

Fahri Aral, Murat Belge, Tanıt Bora. Murat Güttetöngil,

Ahmet İrsel Bikan Kayılı. Ümit Kıvanç

Tuğrul Paşaoğlu Metin Tunçay

Görsel Tasarım: Ümit Kıvanç

Kapak İllüstrasyonu. Gürcan Özkan

Dizgi: Maraton Dizgisi

Sayfa Düzeni: Husnu Abbas

Baskı: Şefik Matbaası (iç) / Ayhan Matbaası (kapak)

İletişim Yayıncılık A.Ş. • Cep Üniversitesi 88 • ISBN 975-476-228-4

1. Basım: İletişim Yayınları, Ağustos 1992.

Mart 1987 tarihli 5 baskısından çevrilmiştir

©Que sais-je? Presses universitaires de France. 1981

108 Boulevard Saint-Germain. 75006. Paris - France

© İletişim Yayıncılık A.Ş., 1992

Klodfarer Cad. İletişim Harı No.7 34400

Ceğaloğlu İstanbul, Tel 5162260-61-62

Önsöz

Günümüzde bilgi bir yandan en önemli değer haline gelirken diğer yandan da artan bir hızla gelişiyor, çeşitleniyor. Ama katlanarak büyüyen bilgi üretiminden yararlanmak, özellikle gündelik yaşam kaygılarının baskısı altında, zorlaşıyor. Her şeye rağmen bilgiye ulaşma çabasını sürdürenler için de imkânlar pek fazla değil.

Ayrıca, özellikle Türkiye gibi ülkelerde bir konuda kendini geliştirmek ya da sırf merakını gidermek için herhangi bir konuyu öğrenmek isteyenlerin şansı çok az. Üniversitelerimiz, toplumumuzun yetişkin bölümüne katkıda bulunmak için gerekli imkânlardan yoksun.

Cep Üniversitesi kitapları işte bu olumsuz ortamda, evlerinde kendilerini yetiştirmek, otobüste, vapurda, trende harcanan zamandan kendileri için yararlanmak isteyenlere sunulmak üzere hazırlandı.

20. yüzyıl Fransız kültür hayatının en önemli ürünlerinden olan, bugün yaklaşık 3000 kitaplık dev bir dizil oluşturan 'Que sais-je?' (Ne Biliyorum) dizisini İletişim Yayınları Türkçeye kazandırıyor.

İletişim'in Cep Üniversitesi, bu büyük diziden seçilmiş , Türkiye'deki okurlar için özellikle ilgi çekici olabilecek eserlerin yanı sıra, Avrupa'nın başka yayınevlerinin benzer bir çerçevede yayımladığı kitapları da içeriyor.

Ayrıca Türkiye'nin siyaset, kültür, ekonomi hayatıyla ilgili konularda özel olarak bu dizide yazılmış telif eserler "üniversite"nin "öğrenim programı"nı tamamlayacak.

Cep Üniversitesinin her kitabı alanının önde gelen bir uzmanı tarafından yazıldı. Kitaplar, hem konuya ilk kez eğilen kişilere hem de bilgisini derinleştirmek isteyenlere seslenebilecek bir kapsam ve derinlikte. Bilginin yeterli ve anlaşılır olması, temel kıstas. Cep Üniversitesi kitaplarını lise ve üniversite öğrencilerin yardımcı ders kitabı olarak kullanabilecek; öğretmenler, öğretim üyeleri ve araştırmacılar bu kitaplardan kaynak olarak yararlanabilecek; gazeteciler yoğun iş temposu içinde çabuk bilgilenme ihtiyaçlarını Cep Üniversitesi'nden karşılayabilecek; çalıştığı meslek alanında bilgisini geliştirmek isteyen, evinde, kendi programlayabileceği bir mesleki eğitim imkânına kavuşacak; ayrıca, herhangi bir nedenle bir konuyu merak eden herkes, kolay okunur, kolay taşınır, ucuz bir kaynağı Cep Üniversitesinden temin edebilecek.

Cep Üniversitesi kitapları sık aranklarla yayımlandıkça, benzersiz bir genel kültür kitaplığı oluşturacak. İnsan Hakları'ndan Genetik'e, Kamser'den Ortak Pazar'a, Alkolizm'den Kapitalizm'e, İstiklal'den Cinsellik'e kadar uzanan geniş bir bilgi alanında hem zahmetsiz hem verimli bir gezinti için ideal "mekân", Cep Üniversitesi.

İLETİŞİM YAYINLARI

İçindekiler

GİRİŞ	..7
I. BÖLÜM	
Para Talebi.....	10
Geleneksel Denklemler.....	11
M. Friedman'ın Denklemi..	 15
Ampirik Sonuçlar..	18
II. BÖLÜM	
Para Arzı	27
Bir Para Arzı Modeli. _____	. . 2 7
Ampirik Kanıtlar.....	 36
Parasal Denetimin Yönetimi	39
III. BÖLÜM	
Aktarım Mekanizmaları.....	41
Monetarizm Öncesi Aktarım Mekanizmaları	42
Friedman Modeli	46
Portföy Etkisi Konusundaki Modeler 4	48
Servet Etkisi.....	49
IV. BÖLÜM	
Parasal Genişleme	
Enflasyon ve Faiz Oranı	52
Enflasyonun Belirleyicileri.	52
Reel ve Nominal Faiz Oranları	55
Faiz Oranlarının Gelişimi. ..	59
V. BÖLÜM	
Enflasyon-işsizlik ilişkisi..._ -	66
İşsizlik Oranı ve Phillips Eğrisi.....	67
Beklentiler, Doğal Eksik İstihdam Oranı	
ve Dikey Phillips Eğrisi.....	71
Uyarlamalı veya Akılcı Beklentiler..	 75
Konjonktür Politikasının Sonuçları	77

VI. BÖLÜM

Devletin Konjonktür Politikası

... 80

Bütçe ve Maliye Politikası

.. 80

Para Politikası

... 87

Konjonktürel ve Yapısal Politikalar

94

VII. BÖLÜM

Anlaşmazlıkların Boyutu

... 96

Geleneksel Tartışmalar *

... 96

Çıkarımın Tamamı

100

SONUÇ

~ 110

BİBLİYOGRAFYA

. 112

GİRİŞ

John Maynard Keynes 1936 yılında, Batılı ekonomilerin işleyişine ilişkin yeni bir açıklama önerdi. Çoğu üniversite çevrelerinde derhal kabul **gören** bu yeni açıklama şekli, hızla eski öğretilerin yerini aldı. Savaş sonrası yılların yeni geleneksel görüşü haline gelen bu öğreti, ekonomik müdahalelere bir gerekçe oluşturduğundan siyaset adamlarının da beğenisini kazandı.

1946 yılında ölen Keynes'in eseri, sayılamayacak kadar çok çahşma ile yorumlanmış ve tamamlanmıştır. Ulaşılan teorik bütün, dünyaya ilişkin o derece uç bir görüş içermektedir ki, bazılarına göre yaşıyaydı bu teoriyi ilk öne süren kişi tarafından dahi onaylanmazdı. Bir hükümetin konjonktürdeki gelişmeyi kesin bir şekilde denetleyebilmek için, bütçe ve maliye politikasını, özellikle de bütçe açıklarının kullanabileceği böylelikle kabul edilmiştir. Buna karşılık, para politikası ise bütünüyle etkisiz olarak nitelenmiştir.

O sıralarda Chicago Üniversitesi'nde genç bir profesör olan Milton Friedman, bu görüşlere tepki olarak, 1940'lı yılların sonundan itibaren bir yandan paranın iktisadi önemini diğer taraftan da konjonktür politikalarının etkisizliğini kanıtlamaya çalışmıştır. Bu çalışmaya kısa süre sonra, "monetarizm" sözcüğünün babası olarak" gösterilen Kari Brunner ve çahşma arkadaşı Allan Meltzer gibi araştırmacılar da katılmıştır.

Bu yeni düşünce okulu uzun süre marjinal kaldı. Birçok çevrede, özellikle de Fransa'da, ciddiye dahi alınmadı. Ancak, altmışlı yılların sonuna doğru, beklenmeyen bir olay meydana geldi: enflasyon ile eşzamanlı işsizlik (veya stagflasyon). Keynesyen teoriler bu olaya açıklama getiremezken monetarist tezler bu iş için uygun gözüktüyordu. İşte o dönemden itibaren bu görüşler etki alanlarını genişletmeye başlayarak birçok üniversitede öne çıkmış ve

bazı politik çevrelere kadar yayılmıştır. Hatta, kamuoyu tarafından henüz iyi tanınmamakla birlikte, bugün bazı hükümet politikalarına esin kaynağı oluşturmaktadırlar.

Bu kitabın amacı monetarist görüşlerin daha iyi anlaşılmasına katkıda bulunmaktır.¹ Bu nedenle kitap, temel makro-ekonomi kavramlarına yabancı olmayan okuyucuya seslenmektedir. Okuyucuya, bu görüşlerin derinlemesine bir incelemesi veya bu konuda özgün bir araştırma değil, monetarist düşünceyi desteklemekte kullanılan kanıtlar ve zaman zaman da bunların çürütülmesinde başvurulacak karşı-kanıtlar sunulmaktadır. Ancak bu kitabın yazarları bunların ne birine ne de diğerine tümüyle katılmaktadırlar.

Bir iktisatçının “monetarist” olarak nitelenebilmesi için olayların açıklanmasında aşağıdaki sekiz önermenin gerçeğe en yakın kestirimi sağladığını kabul etmesi gerekir.² Önermelerin yanında hangi bölümde işlendikleri belirtilmektedir.

1) *Para talebi* sınırlı sayıda değişkenin kararlı bir fonksiyonudur (Birinci Bölüm).

2) Bir ekonomide belli bir andaki *nominal para miktarı* büyük ölçüde para otoritelerinin davranışlarıyla belirlenir (İkinci Bölüm).

3) Ekonomik karar birimleri, para arz ve talebi arasında ortaya çıkan her türlü farklılığı, finansal ve finansal olmayan aktiflerden oluşan *portföylerinin yeniden dağılımı* ile düzeltilmektedir (Üçüncü Bölüm).

4) *Enflasyonun* temel nedeni ekonomideki reel büyüme oranından daha yüksek bir parasal genişleme oranıdır (Dördüncü Bölüm).

5) Aşırı hızlı bir parasal genişleme sırasında *faiz oranları* önce düşer. Sonra tekrar yükselerek önceki düzeyini aşar, zira bu yükselme para politikasının ortaya çıkardığı fiyat artışı şı beklentisini de içermektedir. Para miktarını

¹ Monetarist çalışmaların çoğu Amerika Birleşik Devletlerinde gerçekleştirildiğinden okuyucu bu ülkeye ilişkin göndermelerin çokluğunu şaşırıcı bulmamalıdır.

² Birçok yazar monetarizmi bir dizi önermenin yardımıyla tanımlamaya çalışmışlardır. Bunlardan en yenisi ve Thomas Mayer'e atıf olanı, *The Structure of Monetarism*, New York, W. W. Norton, 1978'de değişik iktisatçılar tarafından yorumlanmıştır.

azaltıcı bir politika uygulandığında ise bunun tersi görülür (Dördüncü Bölüm).

6) Yalnızca ekonominin yapısal koşullarına bağlı bir *doğal işsizlik oram* vardır. Konjonktür politikaları ile bundan uzun süreli olarak kurtulmak olanaksızdır (Beşinci Bölüm).

7) Borç veya vergi ile finanse edilen ek hükümet harcamaları, reel gelir değişmediği sürece, özel harcamalarda da aynı tutarda bir artış meydana getirir (Altıncı Bölüm).

8) Bir hükümetin uygulayabileceği en iyi *ekonomi politikası*, enflasyonist olmayan bir büyümeye uygun düzenli bir parasal genişleme oranını sürdürebilmektir. Bu önerme öncekilerin bir sonucudur (Altıncı Bölüm).

Daha ilerde görüleceği gibi, monetaristlerin bu sekiz önermeyi kabul etmeleri aralarında hiçbir görüş ayrılığı olmadığı anlamına gelmez. Ancak karşıtlan arasındaki görüş farklılıkları daha da büyüktür. Buna rağmen karşıt görüştekilerin tümü bir arada “Keynesyen” veya “Neo-Keynesyen” olarak anılmaktadır. Bu kısaltmalar biraz aşırı olmakla birlikte, anlatımın özlülüğünü korumak açısından gereklidir.

Nihayet, yer yokluğundan ötürü, bu kitaptaki monetarizm tartışmasında, uluslararası ilişkilere veya büyümeye özgü sorunların hiçbirine değinilmeyecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM PARA TALEBİ

Monetarizmin en temel önermesine göre, para talebi fonksiyonu zaman içinde karardlıdır ve çok az sayıda açıklayıcı değişkene bağlıdır; bunlardan gelir en önemli değişken iken, faiz oranları son derece dar bir işleve sahiptir. Kökeni, toplam muamelelerin (değer olarak) toplam parasal ankeslere oranının, en azından kısa ve orta vadede sabit olacağı ilkesini ortaya atan, paranın miktar teorisinin en eski yorumuna dayanmaktadır. Keynes'in, likidite tercihi adıml verdiğı para talebine ilişkin yorumu, bu teorisin geçerliliğini ortadan kaldırmıştır.

Bu bölümün ilk kısmında para talebine ilişkin monetarizm öncesi teorileri kısaca açıklayacağız. Böylelikle okuyucu, ikinci kısımda anlatılan ve "paranın miktar teorisine ait yeni bir görüşün teorik temellerini belirleyen Milton Friedman'ın, teoriye yaptığı katkıyı daha iyi değerlendirebilecektir. Reel para talebine (yani satın alma gücü sabit) ait karardlı fonksiyonların varlığını kanıtlamaya ve bunu belirleyen değişik etkenlerin önemini ölçmeye yönelik ekonometrik çalışmalar üçüncü bölümün konusunu oluşturmaktadır. Para talebi konusunda yayınlanmış çalışmaların temel içeriğini sunmadan önce *paranın* tanımına ilişkin bir uyarda bulunmak gerekmektedir. Biz burada bu eski sorunun teorik yönlerine değinmeyeceğiz. Paranın genel kabul gören üç özelliği, değişim aracı, değer birikim aracı ve hesap birimi olmasıdır. Modern bir ekonomide, bu özelliklere sahip olduğu için para gibi düşünölebilecek birçok aktif çeşidi vardır. Genellikle M1 veya *dar para tanımı*³, kağıt ve metal paralar ile vadesiz mevduatı; M2 veya *geniş para tanımı*,³ dar para tanımı artı vadeli mevduatı; M3 veya *ekonomideki toplam likidite*³ ise

³ 1990 itibarıyla TC Merkez Bankası para arzı tanımları M1 için dolaşımdaki para artı vadesiz mevduat (resmî mevduat hariç); M2 için M1 artı vadeli mevduat (resmî mevduat hariç); M3 için ise M2 artı resmî kuruluşlar mevduatı artı Merkez Bankası'ndaki diğer mevduat olarak belirlenmiştir (ç.n.).

geniş para tanımı artı resmi kuruluşlar mevduatını belirtmek için kullanılır. Sorun bu tanımlardan hangisinin kullanılmasına ilişkindir. Monetaristler bu sorunun cevabının büyük ölçüde ampirik olduğu görüşündedirler. Gerçekten de, önemli olan bu tanımlardan birinin, para arzı ile talebi arasındaki uyarlamaların, ekonominin temel değişkenlerinin belirlenmesine etkilerini açıklamak ve öngörmek için kullanılabilmesidir. Bu konudaki çalışmalarda çoğu zaman, para miktarı da denen para arzının değişik tanımları kullanılmakta ve en iyi sonuçları veren tanım tercih edilmektedir.

I. Geleneksel Denklemler

Bir ekonomide mevcut olan para miktarında ortaya çıkan değişikliklerin fiyatlar genel düzeyini uyaracağı görüşü çok eskiye dayanmaktadır. Bu görüş genellikle, 1568 yılında, Avrupa'da yaşanan fiyat artışlarını Yeni Dünya'dan gelen değerli madenlerdeki artışla açıklayan Jean Bodin'e maledilir. Daha sonra klasik iktisatçıların çoğu tarafından da ele alınıp tartışılmıştır. John Stuart Mili de sonradan paranın miktar teorisi adını alan çalışmalar yapmış ve paranın dolanım hızı kavramını tartışmıştır. Ancak miktar teorisinin *muamele özdeşliğini* bugün hala kullanıldığı şekliyle formüle eden Irving Fisher olmuştur:

$$MV = PT \quad [1]$$

Burada M nominal para arzını, P fiyatlar genel düzeyini ve T de belli bir dönemde yer alan toplam muamele değerini ifade etmektedir. V burada diğer üç değişkenin bilinmesinden elde edilmektedir ve M'nin PT muamele değeri olarak kullanılış sayısı şeklinde yorumlanabilir; yani paranın *dolanım hızıdır*.

Fisher'e göre, V, tahsilatlar ile ödemelerin eşanlı olmasını engelleyen muamele "teknolojisi"ne bağlıdır ve bu nedenle kısa dönemde sabit kabul edilebilir. Bu varsayım [1] numaralı özdeşlikten (yalnızca bir totolojiden ibaret), bir *teoriye* geçişi sağlamıştır. Gerçekten de, tam istihdam durumunda T veri kabul edildiğinden, M'deki her türlü

değişme fiyatlar genel düzeyinde aynı oranda bir değişikliğe neden olur.

Öte yandan, Cambridge Okulu iktisatçıları da, Alfred Marshall'ın ardından, ekonomik karar birimlerinin *para-sal ankes talebi* (para olarak tutulmak istenen miktar) kavramına dayanan, para ve fiyat ilişkisini ortaya attılar. Örneğin A.C. Pigou'ya göre, halk servetinin bir bölümünü ya muamele (gerçekleştirdiği muamelelerin belli bir oranı kadar) veya ihtiyat güdüsü ile para olarak tutmayı ister. Bu durumda para olarak tutulmak istenen miktarın reel değeri, baskırı likid olarak elinde bulundurmak istediği miktarın servetine oranına bağlıdır:

$$\frac{M}{P} = A \cdot R \quad [2]$$

Her ne kadar Pigou "teriminin" anlamını açıkça hiç belirtmediyse de, kendisinden sonra gelenler toplam zenginlik, gelir ve muamele hacmi arasındaki oram sabit kabul etmişlerdir. Bu durumda para talebi gelire orantılıdır:

$$M^d = P_y \cdot \quad [3]$$

Burada y reel geliri ifade etmektedir.

Bu formülde, para talebi yalnızca kurumsal düzene değil, aynı zamanda geleceğe ilişkin belirsizliklere ve servetin bir bölümünü para olarak tutmanın fırsat maliyetine bağlı olarak da değişmektedir; bu durum k katsayında görülebilecek olası değişiklikler ile ifade edilmektedir.

Paranın miktar teorisi, [1] ve [3] numaralı geleneksel şekillerinde, paranın dolanım hızı V nin (veya tersi k) zaman içinde çok yavaş değiştiğini varsayar. Öte yandan, üretim veya muamele hacminin, servetin ve faiz oranlarının ekonominin reel faktörleri tarafından belirlendiği kabul edilmektedir.

Bu teori, para otoriteleri ve bankacılık sistemi veya herhangi bir dışsal neden tarafından yaratılan bir para miktarı değişikliği sırasında, elde tutulmak istenen para miktarı ile efektif para miktarı arasındaki ayarlamaların

ancak mal ve hizmetler ile doğrudan ikame şeklinde yapılabileceğini öngörmektedir.⁴ Paranın miktar teorisi, V (veya k) ve y veri iken, yalnızca fiyatlar genel düzeyini açıklar ve paranın etkisiz olduğunu, yani reel gelir ve istihdam üzerinde uzun süreli bir etkisinin olmadığını belirtir.

işte J. M. Keynes'in karşı çıktığı da bu etkisizliktir. *İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi* adlı ünlü eserinde Keynes ekonomik birimlerin üç güdü ile para tutmak istediklerini ortaya koymuştur.

Muamele güdüsü, fertlerin veya firmaların gelirleri ile harcamaları arasındaki zaman farkından ileri gelmektedir ve bu farklar mübadele aracı görevini yerine getiren para ile giderilmektedir.⁵

İhtiyat güdüsü, beklenmeyen harcamaların yapılmasını gerektirecek olası olayların hesaba katılması ve/veya önceden bilinmeyen kârlı alışveriş olanaklarıyla karşılaşılabileceğinin düşünülmesinden ortaya çıkmaktadır.

Spekülasyon güdüsü, ekonomik birimlere tasarruflarını tahvil olarak saklama olanağının sunulması şeklinde açıklanmaktadır. Bunların fiyata finansal piyasada geçerli faiz oranına bağlıdır. Ancak, bu faizin yükseleceğini bekleyen bir kişi, ortaya çıkacak servet kaybından korunmak için varlıklarını likid olarak saklamayı tercih edecektir. Bu nedenle de daha sonra aynı tahvilleri daha ucuza almak umuduyla, belli bir süre için faiz gelirinden vazgeçer. Keynes'e göre, muamele ve ihtiyat güdülerini ile tutulan para miktarı (L_1) ilk bakışta spekülasyon güdüsü ile tutulan para miktarından (L_2) bağımsızdır, ilki büyük ölçüde parasal gelir düzeyine bağlıken, İkincisi cari faiz oranı i'ye ve gelecekteki faiz oranı beklentisine bağlıdır. Eğer belli bir anda, bütün ekonomik birimler ya yalnızca spekülasyon amacıyla para veya yalnızca tahvil tutmuyorlarsa, bu du-

⁴ Bazı iktisatçılar miktar teorisini kabul etmekle birlikte daha karmaşık aktarım yolları önermişlerdir. Özellikle Wicksell faiz oranları arasındaki farklardan doğan etkileri incelemiştir (bkz. Bölüm III)

⁵ Bu açıklama bugün artık geçerli görülmemektedir. Bugün kabul edildiği şekliyle, ekonomik karar vericilerin kendilerine faiz geliri sağlayacak diğer finansal aktif türleri yerine parayı para olarak tutmalarının nedeni, çeşitli ödemeler için likit gerektiğinde diğer aktifleri paraya çevirmenin bir sabit muamele bedeli olmasıdır .

rum geleceğe ilişkin faiz oram beklentilerinin farklı olduğunu gösterir.

Bu durumda toplam para talebi M şu şekilde yazılabilir:

$$M = L_1(Y) + L_2(i) \quad [4]$$

Burada $L_1(Y) = Y / V$ 'dir ve Y nominal gelin, V ise Keynes'in kısa dönemde sabit varsaydığı paranın gelir dolanım hızını göstermektedir.

L_2 , i 'nin azalan bir fonksiyonudur ve halkın gelecekteki faiz oranı beklentileri farklı olduğundan, değeri değişmektedir. Bundan başka Keynes, faiz oranının likidite tercihini mutlak hale getirecek kadar düşebileceğini de kabul etmektedir. Bu durumda herkes geliri son derece düşük finar isal varlıklar yerine para tutmayı tercih edecektir.

Ünlü *likidite tuzağı* deyimini bu durum için kullanılır. Para otoritelerinin para miktarını artırmasına rağmen, ekonomik birimler tahvil almayı reddetmektedirler, zira hepsi faiz oranlarının yükseleceğini ve tahvil alırlarsa servet kaybına uğrayacaklarını düşünmektedirler. Kendilerine sunulan tüm likiditeyi emerler ve bunun sonucunda da para otoriteleri faiz oranlarını bir türlü aşağı çekemezler.

Oysa Keynes'in düşündüğü düzende, faiz oram yatırımlar üzerinde, yatırımlar ise *çarpan etkisi* ile⁶ toplam reel üretim üzerinde etkilidir. Para otoriteleri böylelikle, para miktarını değiştirerek faiz oranı aracılığıyla toplam üretim üzerinde değişiklik yaratma gücüne sahiptir. Bu da, miktar teorisinin paranın kısa ve orta dönemde etkisiz olduğu yolundaki varsayımını geçersiz hale getirmektedir. Mutlak likidite tercihinin koşulları ortaya çıktığında para otoritelerinin bu gücü yokolmakta ve para arzındaki değişiklikler bütünüyle paranın dolanım hızı üzerine yansımaktadır.

Keynes'den beri, para talebine ilişkin [4] numaralı formülün kabul edilemez olduğuna karar verilmiştir. Gerçekten de bu önerme her ferdin ya yalnızca para ya da yalnızca tahvil tutacağı, yani gerçekte gözlemlendiği gibi ikisinin bir bileşimi tutmayacağı anlamına gelmektedir.

⁶ Daha fazla ayrıntı için bkz. Bölüm III.

Daha sonraları J. Tobin (1958),⁷ ekonomik birimlerin gelecekteki faiz oranlarının kesim bir tahminini yapmaya çalışmak yerine, bunlara ilişkin olasılık hesapları yaptıkları bir model önermiştir. Tobin eğer riski sevmiyorlarsa, ekonomik birimlerin para ve değerli kağıtlardan oluşan bir portföy tuttıklarını göstermiştir. Böylelikle Keynes'den esinlenen para talebi teorileri, portföy kavramına büyük önem veren monetarist tezlere oldukça yaklaşmıştır.

II. M. Friedman'ın Denklemi

Milton Friedman'a göre, Keynes'in likidite tercihi analizi, miktar teorisinin muamele güdüsüne dayanan yorumunun yerine, servetin para olarak tutulmak istenen kısmı ile açıklanan yorumunun kabul görmesine katkıda bulunmuştur. Yani ödemelere ilişkin sürecin mekanik yönlerinin yerine, paranın finansal aktif olma özelliği geçmiştir. Daha da ileri giderek para talebini neo-klasik fayda teorisi kapsamında yeniden ele almıştır. Para talebi teorisini ilk kez 1956'da yayınlanan ve "The Quantity Theory of Money - a Restatement"⁸ adlı makalesinde ortaya atmıştır. Daha sonra birçok yayında bu teoriyi tekrar ele almış ancak çok önemli değişiklikler yapmamıştır. Bunu yapmakla, Keynesgil teoriyi savunanların kendilerini "şekilsiz ve katı" olarak karikatürize etmelerine rağmen, Chicago Üniversitesi öğretim üyelerinin hiçbir zaman terk etmediği geleceği sürdürdüğüne inanıyordu. Friedman'a göre, para yalnızca bireylerin servetlerini elde tutmalarının değişik şekillerinden biridir. Tüketici tercihleri teorisinin de öne sürdüğü gibi, para talebi (ve her türlü aktif talebi) üç dizi etkene bağlıdır: toplam servet; bu servetin değişik formlarının fiyattan ve getirileri; ve bireylerin zevk ve tercihleri.

Çok genel olarak servet, bir insanın, kendi üretkenliğinin sonuçları da dahil olmak üzere (beşeri sermaye), elde edebileceği gelirlerin tümünün bugünkü değeridir. Yani zaman içine yayılan nominal gelir akımlarına ve bunların bugünkü değerini bulmakta kullanılan nominal faiz ora-

⁷ J Tobin, *Liquidity Preference as Behaviour Towards Risk, Review of Economic Studies*, Şubat 1958

⁸ *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press. 1956.

mna bağlıdır. Zaman sonsuz olduğunda bu ifade Y / t 'dir ve Y ile i ortalama değerlerdir. Friedman'm düşündüğü değişik getiriler şunlardır: paranın nominal getirisi, i_m (büyük olasılıkla sıfır), artı fiyatlar genel düzeyi P ile ters orantılı olan ve paranın kullanımından elde edilen fayda-
nın parasal değeri, beklenen tahvil getirisi h , ve hisse se-
nedi getirisi i_a ve beklenen enflasyon oranına eşit bir

$$\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$$

fiziksel mallar (nominal değeri fiyat düzeyine bağlı olan) getirisi.

Öte yandan belli bir andaki beşeri sermaye maddi servetin (beşeri olmayan) h gibi bir oranına eşittir. Belli bir servet formundan diğerine geçiş genellikle bir anda mümkün olmadığından, h kısa dönemde sabit kabul edilebilir.

Dolayısıyla, bireylerin tercihleri üzerinde etkili olan değişkenler u vektörü ile gösterildiğinde, para talebi fonksiyonu aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$M = f\left(\frac{Y}{P}, i_m, i_a, h, u\right) \quad [5]$$

Oysa, bu talep denklemi mantıken parasal değişkenleri ölçmekte kullanılan nominal birimden bağımsız olmalıdır. Fiyatları ve parasal geliri ifade etmekte kullanılan birim değiştirildiğinde, talep edilen para miktan da aynı oranda değişecektir. Bir başka deyişle, [5] numaralı denklem 1. dereceden homojen bir denklemdir. Bu özelliği de hesaba katan M. Friedman para talebini aşağıdaki şekilde ifade etmiştir:

$$\frac{M}{P} = f(i_y, i_m, i_a, h, W) \quad [6]$$

Burada [5] numaralı denkleme göre bir farklılık olarak daimi reel gelir y göze çarpmaktadır. Bu, kişinin geçmişteki gelirlerini hesaba katarak gelecek yıllarda elde etmeyi

beklediği geliri ifade etmektedir. Friedman, daha önce tüketim fonksiyonunu incelediği çalışmasında da⁹ yararlandığı bu kavramı, cari gelirin sabit olmamasından kaynaklanan hataları düzeltmekte kullanmaktadır.

[6] numaralı ilişki bireyler için elde edilmiş olmakla birlikte, firmaların para talebinin de aynı değişkenlere bağlı olduğunu göstermek mümkündür (h ve u dışında). Böylelikle, firmalarla hanehalklarını birarada ele almaktan doğan bazı sorunlara rağmen, [6] numaralı denklemin toplam para talebini ifade ettiği kabul edilebilir. Nitekim Kari Brunner ve Allan Meltzer (1973) de böyle yapmışlar ve modellerine r_6 'ya benzeyen bir para talebi fonksiyonu katmışlardır.

Don Patinkin, M. Friedman'ın para talebi fonksiyonuna ilişkin formülünün, tıpkı monetaristler gibi portföy tercihinin yararlanan, modern Keynesgii yaklaşımın sık bir gösteriminden başka bir şey olmadığını belirtmiştir. Bu görüşe ancak, miktar teorisinin yeni yorumu yüzeysel olarak gözden geçirildiğinde varılabilir. Daha dikkatli bir inceleme monetarist formülasyonların farklı özelliklerini ortaya koyar. Bunlar gerek Keynesgii modellerde görülmeyen bazı değişkenler, gerek belirli değişkenlere verilen önem, gerekse para talebi fonksiyonuna ilişkin olarak saptanan bazı belirleyici özelliklerdir. M.Friedman'ın [6] numaralı denklem ile açıkça gösterdiği fiyat¹ artışı beklentileri, fiyatları sabit kabul eden portföy analizi konusundaki Keynesgii teorilerden çok farklıdır. Bu fiyat artışı beklentileri ne kadar fazlaysa, paranın değeri o kadar düşüktür, bu da beklenen enflasyon ile reel ankes talebi arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu gösterir.

Öte yandan monetaristler para talebi fonksiyonunun, ekonominin en dengeli ve en önemli fonksiyonlarından biri olduğu görüşündedirler ve bu görüş kendilerini simgeleyen görüşlerin başında gelmektedir. Burada dengelik ile kastedilen şey sabit bir dolanım hızı değil para talebi ile, sayısı kesin olarak saptanmış ve sınırlandırılmış ve ampirik açıdan anlamlı bir grup değişken arasında dengeli bir ilişkidir. (Gerçekten de para talebi fonksiyonunun son derece dengesiz olduğunu söylemekle, dengeli fakat tanım-

⁹ Milton Friedman, *A Theory of the Consumption Function*, Princeton, Princeton University Press, 1957.

ması ve ölçülmesi güç olan çok büyük sayıda değişkene bağlı olduğunu söylemek arasında fark yoktur). Para talebinin, gelir ve fiyatların belirlenmesindeki önemi ise ilerki bölümlerde tartışılacaktır.

Burada, Keynesgil esinli yazında para talebinin faiz oranlarına ilişkin beklentilere bağlı olduğunu ve fonksiyonun dengesizliğinin de bu beklentilerin değişkenliğinden ve öngörülmelerindeki olanaksızlıktan kaynaklandığını hatırlatalım.

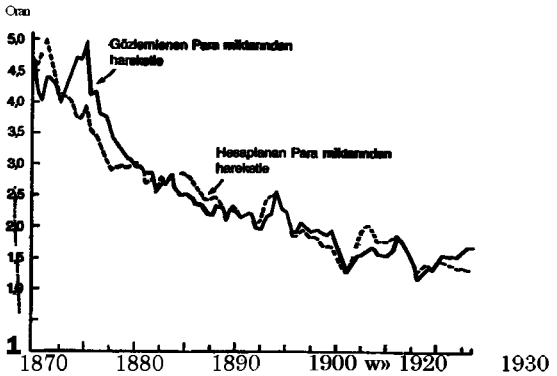
İÜ. Ampirik Sonuçlar

Birçok yazar değişik para talebi teorilerini gözlemlenen veriler ile sınamışlardır. Keynesgil araştırmacılar bu talebi gelire (muamele ve ihtiyat güdüsü) ve faiz oranına (spekülasyon güdüsü) bağlı iki bileşene ayırmayı denemişlerdir; veya yine Keynes'in tanımladığı beklentilerden kaynaklanan bir finansal güdüyü ortaya koymaya çalışmışlardır; nihayet araştırdıkları son bir konu ise para talebinin sonsuz esnek olacağı bir faiz oranı tabanıdır (likidite tuzağı).

1. *M. Friedman'ın Katkısı* - Milton Friedman Anna Schvartz ile birlikte *Amerika Birleşik Devletlerinin Parasal Tarihi'm* yazmıştır. Yazarlar bu kitapta 1867 yılından 1960'a kadarki dönemde bu ülkedeki para miktarını kronolojik bir dizi halinde göstermişlerdir. Bu dizinin incelenmesi sırasında bir çelişki ortaya çıkmaktadır: çok uzun bir dönemde gelir artarken paranın dolanım hızı (Y/M) düşmektedir, oysa ekonominin kısa dönemi: dalgalanmaları sırasında bu değişkenler aynı yönde değişirler. M. Friedman bu paradoksu daha önce de rastlanan daimi gelir kavramını kullanarak açıklamaktadır.

Para, elde tutulan stok miktarına orantılı bir hizmet akışı sağladığından bu anlamda dayanımlı bir mala benzetilebilir. Bu durumda talep edilen para miktarı, genelde tüm hizmetler için geçerli olduğu gibi, geçici bir öge içeren cari gelirin değil, daimi gelirin fonksiyonudur. Bu ise kişinin geçmiş dönemlerdeki deneyimlerine dayanarak gelecek dönemlerde ortalama olarak elde etmeyi beklediği gelirdir. Geçmiş dönemlerin ağırlıklı ortalaması ile tahmin edilir.

Ekonomik faaliyette bir canlanma olduğunda, cari gelir daimi gelirden daha hızlı artar. Para talebi ise daimi gelirin fonksiyonu olduğundan, cari gelire bağlı bir artıştan daha yavaş artar ve paramın dolanım hızı artmış gözükür. Ancak bu gözlem-kullanılan gelir değişkeninin hatalı seçiminden kaynaklanmaktadır



. Kaynak: M. Friedman, *The Optimal Quantity of Money*. Chicago, Aklinc, 1969.

Şekil 1 - ABD'de 1869-1957 arası gözlemlenen veya hesaplanan değerlerden hareketle hesaplanan dolanım hızları

Oysa, dolanım hızının yâz yıl içindeki düşüşü para talebinin gelirden (daimi gelir) daha hızlı arttığı göstermektedir. Para talebinin gelir esnekliği aşağıdaki bağıntıdan (1867-1960 arası dönemde altı aylık veya üç aylık veriler kullanılarak) 1,81 olarak tahmin edilmiştir:

$$M = (0,00323) \left(\frac{Y_p}{N} \right)^{1,81} N \cdot P_p \quad [7]$$

Burada N nüfus, Y_p parasal daimi gelir ve P_p ise daimi fiyat düzeyidir (daimi geliri hesaplamakta kullanılan yöntemle hesaplanmıştır).

Friedman bu ampirik çalışmalardan birçok sonuç çıkarmaktadır. Bir yandan para talebi, gözlem değerleri yardımıyla hesaplanan dolamm hızları ve [7] numaralı bağıntıdan çıkanları M ile tahmin edilen dolamm hızlarının karşılaştırıldığı Şekil 1'e de uygun olarak, kararlıdır.

Öte yandan, bu fonksiyonun kararlılığı spekülasyon güdüsünün varlığını da tekrar tartışmalı hale getirmektedir; ayrıca, daimi gelir kavramının sağladığı doğru "açıklama", muamele güdüsünün önemini (muamele talebi cari gelirin fonksiyonu olmalıdır) kuşkulu kılmaktadır. Daimi gelire bağlı esnekliğin yüksek oluşu da paranın "lüks mal" olarak nitelenebileceğini gösterir (yani talebi servetteki artışa oranla daha hızlı artar).

Burada dikkat edilmesi gereken nokta, Friedman tarafından denenen para talebi formunun ([7] numaralı bağıntı) miktar teorisine ilişkin yeni yorumunun ortaya koyduğu ([6] numaralı bağıntı) forma pek benzemeyişidir. Özellikle değişik faiz oranları yoktur; yazar bu farkı faiz oranlarındaki dalgalanmaların koryöntürel olmasıyla ve bu nedenle de yüzyıllık dönemde tüm açıklayıcı özelliklerinin yok olmasıyla açıklamıştır.

Bununla birlikte faiz oranlarının para talebi üzerinde etkili olduğunu da kabul etmeye hazırdır. Aym verileri kullanan Laidler¹⁰ regresyona faiz oranlarını da katmış ve para talebi fonksiyonunun tahmin gücünün arttığını belirlemiştir.

Faiz oranlarının para talebini belirlemedeki önemi birçok çalışmada daha doğrulanmıştır. Bunların birçoğu kısa dönemli bir talep fonksiyonunu ele almışlar ve regresyonlar da üç aylık veriler kullanmışlardır.

Ayrıca bunların hepsi de teoriden uygulamaya geçişte rastlanan sorunları bertaraf etmek zorunda kalmışlardır. Bu tür çalışmalarda, değişik gelir veya servet ölçüleri, kısa

¹⁰ David Laidler, *The Rate of Interest and the Demand for Money: Some Empirical Evidence*, *Journal of Political Economy*, Aralık 1966 ve *The Demand for Money in the United States - yet again*, *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy* 12. 1980 içinde.

veya uzun vadeli değişik faiz oranları ve nihayet para arzının farklı tanımları arasında tercih yapmak zorunluluğu vardır.

2. *Amerika Birleşik Devletleri'nde Para Talebi* - Para talebi fonksiyonu genellikle, logaritmik veriler ile ve aşağıdaki formda denenmektedir:

$$\ln m_t = a + b \ln y_t + \ln i_t + \ln t + \ln t_{-1} \quad [8]$$

Burada $m = M / P$ reel para miktarını ifade eder; reel para miktarının gecikmeli değişken olarak katılması gündelik olarak tutulan para miktarının istenen para miktarına uyarlanmasıyla hemen gerçekleşmeme olasılığıdır.

Burada ekonometricilerin sık sık karşılaştıkları bir soruna işaret etmekte yarar vardır: para talebi ile para arzı fonksiyonlarının her ikisinde de faiz oranları gibi ortak değişkenler bulunduğundan para talebini, arzından bağımsız olarak tahmin etmek olanaksızdır. Gerçekten de bir sonraki bölümde para arzının faiz oranlarına bağımlı olduğunu göreceğiz. Bunun nedeni faiz oranlarının bankaların ve zaman zaman da para otoritelerinin üzerindeki etkisidir. Ancak çoğu zaman para arzı ve talebinden oluşan iki denklemlili modellerle yapılan tahminlerde de aynı sonuçlara ulaşıldığından, ekonometrik çalışmalarda para arzı dışsal, yani talebi etkileyen değişkenlerden tümüyle bağımsız almak yerinde olmaktadır.

Bununla birlikte, ki son yapılan çalışmaların sonuçları üzerindeki tartışmalar da bundan kaynaklanmaktadır, regresyon katsayıları zaman içinde değişiklik gösterirse, bu değişimin talepteki bir davranış farklılığından mı yoksa arzdan mı ileri geldiğini belirlemek çok güç olur. Bunun dışında da, yer kısıtı nedeniyle burada açıklanmayacak birçok ekonometrik sorun vardır (verilerin mevsimselliği, reel veya nominal anketlerdeki uyarlanma, vb.).

Goldfeld (1973),¹¹ 1952-1972 döneminde ABD'deki para talebini incelediği ve para miktarı için kağıt ve metal para toplamı ile bankalardaki vadesiz mevduatı (M1) kullandığı önemli makalesinde, şu sonuçları elde etmiştir : dönem içinde uyarlanma yüzde 28,3 (gecikmeli değişkenin etkisi

¹¹ Stephen Goldfeld, *The Demand for Money Revisited. Brookings Papers on Economic Activity*, 3. üç ay, 1973

yüzde 71,7 olduğundan), talebin cari reel gelir esnekliği: 0,68.

iki ayn faiz oranı kullandığından, ticari kağıtların¹² talebinin faiz oranı esnekliğini - 0,067, vadeli mevduat faiz oranminkini ise - 0,159 bulmuştur.

Birçok çalışmada, para talebini belirleyen değişkenler için başka özellikler kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar temelde Goldfeld'inkilerden çok farklı değildir. Örneğin daha uzun vadeli faizler kullanıldığında talebin faiz oranına göre esnekliği biraz daha yüksek olmaktadır.

Cari gelirden başka, daimi gelir ve servet de sık kullanılan değişkenlerdir ve para talebinin bu farklı tanımlara göre esnekliği genellikle birin altında bulunmuştur ki bu da daha önce Friedman'm bulduğundan (1,81) düşüktür. 1972 yılına kadar, ABD'nin para talebindeki kararlılığın çok sağlam ampirik temellere oturduğuna inanılmaktaydı. Ancak o tarihten beri bu inanç oldukça sarsılmış durumdadır: 1972 veya 1980 öncesi dönemler için bulunmuş bağıntıların ilerki dönemlerdeki gelişmeyi doğru olarak tahmin edemediği anlaşılmaktadır.¹³

Özellikle de paranın dar tanımı M1'in ilki 1973-1974'de ikincise ise 1982 yılının ortalarında iki yapısal değişikliğe uğramış olması olasıdır.^{14****}

Yukarda sözü edilen ekonometrik sorunlar nedemyle, bu durumun para talebi fonksiyonunda ortaya çıkan yapısal değişikliklerden mi, modelin kötü tanımlanmasından mı yoksa sonuçların hatalı yorumlanmasından mı kaynak-

¹² Bunlar firmaların halk ve diğer firmalardan finansmana başvuru-bilmelerini sağlayan ve ikincil piyasalarda işlem gören kısa vadeli kredi araçlarıdır.

¹³ S.M.Goldfeld, *The Case of Missing Money, Brookings Papers on Economic Activity*, 3. üç ay. 1976 ve D.E. Lindsey, *Recent Monetary Developments and Controversies, Brookings Papers on Economic Activity*, 1. üç ay. 1972.

¹⁴ R.L. Hetzel, *Estimating Money Demand Functions, Journal of Money, Credit and Banking*, cilt.16, no 2. Mayıs 1984' R.L. Hetzel. *The Behavior of the M1 Demand Function in the early 1980s Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, Kasım-Aralık 1984; ve D.L. Thomson, *Money Demand Dynamics: Some New Evidence, Federal Reserve Bank of Saint-Louis Review*, Mart 1985.

landığım söylemek güçtür.¹⁹ Birçok yazar geleneksel parasal Lüyüklüklerin yorumlanmasını güçleştiren “finansal yeniliğe” (kısa vadeli yeni yatırım araçlarının yaradılması) işaret etmektedirler.

Faiz oranlarının enflasyon döneminde kazandığı önemi daha belirgin olarak ortaya koyan çalışmalar, gözlenen aksaklıkların bazılarını açıklamaktadır.¹⁶ Nihayet Arthur Laffer’in önderliğindeki bazı iktisatçılara göre ise dünya bugün öyle bir finansal entegrasyona ulaşmıştır ki artık “evrensel” (global) bir para talebi fonksiyonu düşünülmelidir. Değişik ülke paraları cinsinden oluşturulan kısmi para talebi fonksiyonları değişkenken, bu fonksiyon kararı bir fonksiyon olacaktır zira ekonomik birimler kambiyo hadlerinde beklenen değişikliklere göre varlıklarını birinden diğerine aktarmaktadır.

Yalnızca evrensel bir para talebi fonksiyonunun kararlı olabileceği fikri sabit kur sistemine geri dönüşün önerilmesine yolaçmaktadır. Gerçekten de ulusal para taleplerinde görülen hareketliliği, yalnızca böyle bir sistemde mümkün olan sabit kambiyo kurları azaltabilir çünkü bu tür para hareketlerinin varlık amacını ortadan kaldırır.¹⁷

3. *Diğer Ülkelerde Para Talebi* - Para talebi konusundaki çalışmaların en yoğun ve değişik türlerde gerçekleştirildiği ülke ABD olmakla birlikte, bugün dünyanın birçok ülkesi için bu konuda azımsanmayacak sayıda çalışmaya rastlanmaktadır. Bunlardan biri de Fransa’dır.

¹⁹ Okuyucu üç farklı sentez için D. Laidler, *Monetarist Perspectives*, Harvard University Press, 1982; J.P. Judd and J.L. Scadding, *The Search for a Stable Money Demand Function; A Survey of the Post-1973 Literature*, *Journal of Economic Literature*, Eylül 1982. ve R.J. Gordon, *The Short-Run Demand for Money: A Reconsideration*, *Journal of Money, Credit and Banking*, cilt 16, no 4, Kasım 1984’e başvurabilir.

¹⁶T.D. Simpson ve R.D. Porter, *Some Issues Involving the Definition and Interpretation of the Monetary Aggregates in Federal Reserve Bank of Boston, Controlling Monetary Aggregates III*, Ekim 1980

¹⁷ Bu konuda özellikle “global (evrensel) monetarizm”in önde gelen savunucularından Ronald I. McKinnon, *An International Standard for Monetary Stabilization*, Institute for International Economics, Mart 1984, ve Marc A. Miles, *Beyond Monetarism*. Basic Books. 1984’e bakınız.

OECD'nin yuruttu. İü yeni çalışma buna bir örnektir.^{1*} Sözkonusu çalışma yedi ülkeyi kapsamaktadır (ABD Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya ve İngiltere) ve 1960 -1977 arası dönem için üç aylık veriler kullanılarak yapılmıştır. Denenen denklem Goldfeld'inkine benzetilmektedir ancak bir tane dış koşullan (kambiyo hadlerindeki değişiklik için) temsil eden değişken ve bir de enflasyon oram^{1*} eklenmiştir; hem paranın dar tanımı (M1) hem de geniş tanımlan (M2 ve M3) kullanılmıştır. Bu çalışmanın bulgulan şöyle özetlenebilir (Burada Boughton'un kendi yorumunu aynen aktanyoruz):

1. incelenen ülkelerin büyük çoğunluğunda reel parasal ankes talebi, özellikleri çağdaş monetarist analiz okullarının katkısını da içerecek şekilde geniş tanımlanan son derece genel yapıllı formdaki bir fonksiyon ile açıklanmaktadır. Normal fonksiyonun çok doyurucu tahminlere ulaştırmadığı İtalya'nın dışında, ülkelerin kurumsal özelliklerinin fazla önem taşımadığı görölmektedir.

2. Toplam para talebini etkileyen değişkenler arasına gelir, fiyat düzeyi ve değişimleri ve en azından bir faiz oranı katılmalıdır. Bazı durumlarda, dışsal etkenlerin efektif kambiyo kuru veya eurodolar mevduatlarına uygulanan faiz oram üzerinde anlamlı bir etkisi olmaktadır. Son yıllarda bu etkenlerin önemi artmış görünmekle birlikte, para talebindeki değişimler üzerinde çok kuvvetli bir belirleyicilikleri yoktur.

3. Dar anlamdaki para (M1) için, l'den biraz yüksek bir değer ile 0.8 arasında değişen bir gelir esnekliği (son yıllar hesaba katılmadığında bu değer daha da düşmektedir) hesaplanmıştır ve 1 civarında bir yoğunlaşma sözkonusudur. Para arzının geniş tanımı (M2 ve M3) için gelir esnekliği bütün ülkelerde l'in üzerindedir. Vadeli mevduat

^{1*} James M. Boughton, *La demande de monnaie dans les principaux pays de l'OCDE, Perspectives Economiques de l'OCDE* Ocak 1979.

^{1*} Fiyat artışları paranın satın alma gücünü aşındırır ve para tutmaya bir maliyet yükler. Sözkonusu bu maliyet para talebinin belirlenmesinde etkili olur, ve özellikle hiperenflasyon dönemlerinde tek anlamlı değişken haline gelir. Birçok ülkede enflasyonda hızlanmanın başladığı 1970'li yılların başından bu yana ise azımsanmayacak bir etken haline gelmiştir

için para talebinin gelir artışına duyarlılığı, dar anlamdaki para talebininkinden fazladır.

4. İncelenen ülkelerin tümünde para talebi (tüm tanımlar için) piyasada belirlenen faiz oranlarının en az birinden olumsuz etkilenmektedir. Bununla birlikte, para talebinin belirleyicileri arasında hangi faiz türünün konulması gerektiğini kesin şekilde belirlemek olanaksızdır. Uzun ve kısa vadeli faiz oranları arasında genellikle o derece yüksek bir kolinearite vardır W, kullanılan faiz türü değiştirilse dahi katsayılar pek değişmemektedir. Vadeli mevduat ve tasarruf mevduatına uygulanan faizlerin para talebi üzerindeki etkileri görece düşüktür; incelenen ülkelerden dördünde, bu faizlerin hiçbir etkisinin olmadığı, diğer üçünde ise iki para tanımının yalnızca birinde etkili olduğu görülmüştür

5. Yapılan tüm tahminler, enflasyonun reel parasal ankes talebi üzerinde olumsuz etki yaptığını göstermektedir. Para arzı tanımına vadeli mevduat da katıldığında esneklik daha da yükselmektedir. Ancak dar tanımda da daha hafif olmakla birlikte anlamlı bir etki görülmektedir. Bu sonuç, reel malların ve finansal varlıkların parayı ikame eden mallar olduğu yolundaki görüşü doğrulamaktadır.

6. Para arzı için kabul edilen tamm (geniş ya da dar) talep fonksiyonunun görece kararlılığı veya uyarlanmasını her koşulda aynı şekilde etkilemez: dar tanımlar bazı ülkelerde daha kararlı, bazılarında ise daha kararsız fonksiyonlar elde edilmesi sonucunu doğurur.

Fröchen ve Voisin'in Fransa'da ikamet edenlerin para talebine ilişkin yeni araştırmaları²⁰ Boughton'un çalışmasını (enflasyonun anlamlı bir değişken olmadığı yolundaki bulgu hariç) desteklemekte ve fonksiyonun kararlı olduğu yolundaki hipotezin reddedilmesine izin vermektedir.

ABD'de 1972 yılında görülen kesiklik hariç tutulduğunda, incelenen tüm ülkelerde elde edilen ampirik sonuçlar, reel para talebi fonksiyonunun uzun dönemde kararlı olduğunu ortaya koymuştur. Öte yandan bir likidite tuzağından söz etmek de olanaksızdır. Para talebinin faiz oranlarına es-

²⁰ P. Fröchen ve P. Voisin, *La stabilité des équations de demande de monnaie le cas de la France de 1970 à 1984*, *Cahiers Économiques et monétaires*, Banque de France no 21 1986

nekliği daima negatif fakat zayıftır. Gelir esnekliği ise 0,5 ile birin çok az üstündeki değerler arasında değerismekte ve daha sağlıklı istatistik açıklamalar da, cari gelir yerine, servet veya daimi gelir kullanılarak elde edilmektedir. Nihayet, enflasyon oranının, en azından kritik bir değer aşıldığında, para talebi için iyi bir açıklayıcı değerışken olduğu belirlenmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM PARA ARZI

Monetarizmin temel önermelerinden bir diğeri de para arzına ilişkindir. Şu şekilde açıklanabilir : *Bir ekonomide belli bir andaki nominal para miktarının belirlenmesinde para otoritelerinin davranışları baskındır.* Bu önermenin anlamı Merkez Bankası ile Hazine'nin para miktarını denetleme olanağının bulunmasıdır. Bu olanak kasıtlı olarak kullanılmadığında ve parasal otoritelerin kararlarını başka amaçlar yönlendirdiğinde dahi, para miktarındaki gelişme tümüyle bu kararlara bağlı olmaktadır. Önerme, K. Brunner ve A. Meltzer²¹ tarafından, gelişmiş bir bankacılık sisteminin bulunduğu ve dolanımdaki kaydi para miktarının önemli olduğu modern bir finansal sistem için teorik olarak kanıtlanmıştır. Bu bölümün birinci kısmında çalışmalarının basitleştirilmiş bir modelini sunmaktayız. Model, para miktarının iki bileşenin çarpımından oluştuğunu göstermektedir: bankacılık sistemi ile halkın davranışlarına bağlı olarak belirlenen bir çoğaltan ile para otoritelerinin davranışlarının belirlediği parasal taban (veya Merkez Bankası parası). Bu bölümün ikinci kısmında ise monetarist tezi destekleyen birkaç ampirik çalışmayı incelemekteyiz. Nihayet üçüncü kısım, parasal denetimin tekniğini kısaca açıklamaktadır.

I. Bir Para Arzı Modeli²²

Belli bir anda varolan para miktarı halkın, bankaların (ikinci derecede), Merkez Bankası'nın ve Hazine'nin ka-

²¹ ilgilinen okuyucu bu çalışmaların bir sentezini Albert E. Burger, *The Money Supply Process*, Belmont Cal., Wadsworth Publishing Co., 1971'de bulabilir

²² Okuyucu "arz" teriminin fazla katı ve dar anlamı değerlendirilmesi konusunda uyarılmalıdır. Bu çeşit bir arz saf halde ancak kavramsal düzeyde bulunabilir. Örneğin mal arzında olduğu gibi bir

rarlarıyla belirlenmektedir. Monetaristler ilk iki kategorideki karar birimlerinin davranışlarının sabit yani özellikle para otoriteleri tarafından öngörülebilir olduğunu düşünürler.²³ Söz konusu yetki kurumları böylelikle kendi varlıklarını ve alacaklarını değiştirerek para miktarının değişiminde etkili olabilmektedirler. Burada, ekonomik birimlerin sadeleştirilmiş bilançolarından hareketle, para miktarı ile yetki kuramlarının varlıkları ve bankalarla halkın davranışlarının nedenleri arasındaki ilişkiyi göreceğiz.

1. Para Çoğaltınının Formülü - Dört tür ekonomik birimi gözönüne alalım : Hazine, Merkez Bankası, bankacılık sistemi ve hanehalkları ile banka dışı diğer işletmeler. Bunların arasındaki etkileşim, davranıştan konusunda bazı önsavlar kurarak ve kararlarını sınırlayan kısıtlar belirlenerek incelenebilir. Bunları burada referans olarak gösterilecek çalışmaların büyük çoğunluğunun gerçekleştirildiği ülke olan ABD'ye olduğu kadar, Fransa'ya da uygulanabilecek şekilde, yeterince sadeleştirilmiş²⁴ ve genelleştirilmiş bir formda yazalım.

Hazine, Devlet'in yığılımlı borçlarını (DB), metal paraları (M_t, Fransa'da posta çeki hesaplarını da içerir) ve halkın (BT_p) bankaların (BT_b) veya Merkez Bankası'nın (BT_b) (Fransa'da Fransa Bankası'nın hazineye sağladığı finansmanın bir kısmı kredi ve avans şeklindedir ve Hazine'nin Fransa Bankası'ndaki hesabı bu tutardan düşüldükten sonra kalan net kısım BT_B'nin içindedir) ellerinde tuttukları değerli evrak (örneğin Hazine Bonosu) ile finanse eder. Böylelikle, Hazine'nin "bilanço"su aşağıdaki şekli alır:

$$DB = M_t + BT_p + BT_{fc} + BT_b \quad [1]$$

Merkez Bankası altın ve döviz rezervleri (OD), Hazine

para arzından söz etmek olanaksızdır: gerçekten de, burada da gösterileceği gibi bankaların ve para otoritelerinin para "arz"ı, kısmen halkın davranışlarına bağlıdır.

²³ Ancak bu, faiz oranı gibi etkenlere bağlı olarak değişmeyecekleri anlamına gelmez.

²⁴ Kısa vadede sabit kabul edilebilecek tür. hesaplar ihmal edilecektir: sermaye ve sabit değerler hesapları bu kapsamdadır.

alacakları (BT_g) ve ikinci derecedeki bankaların yeniden finansmanından kaynaklanan alacaklar: (RF) karşılığında kağıt para çıkartır (E) ve bankaların kendisine yatırdıkları mevduatı (R) elinde tutar. Böylelikle Merkez Bankası'nın bilançosu aşağıdaki gibi yazılır:

$$OD + RF + BT_b = E + R \quad [2]$$

Hazine ve Merkez Bankası'nın finansal hesaplarının konsolidasyonu ile *parasal yetki kurumlarının* bilançosu olarak nitelenebilecek hesap elde edilir:

$$DB + OD + RF = M_t + E + R + BT_p + BT_6 \quad [3]$$

$M_t + E + R$ 'ye, yani yetki kurumlarının pasifinde yer alan parasal kısma, "merkezî para" veya parasal "taban" adı verildiğinde şu eşitlik elde edilir :

$$MC = DB - BT_p - BT_{fc} + OD + RF = M_T + E + R \quad [4]$$

Aynı şekilde $MC - RF$ miktarına da "dışsal taban" denildiğinde

$$BE = DB - BT_p - BT_6 + OD = M_T + E + R - RF \quad [5]$$

elde edilir.

Taban (Fransa örneğinde olduğu gibi) veya dışsal taban (ABD'deki gibi) kavramlarının burada ele alınmasının nedeni bunların karşılık hesaplarının parasal yetki kurumlarının girişimi ile değişebilmesidir.

Bankacılık sistemi ekonomiye kredi açar (C), elinde Hazine Bonosu (BT_b - Fransa'da bu kalem oldukça önemsizdir) ve Merkez Bankası'nda da faizsiz rezerv tutar (R); kaynakları ise halkın vadesiz (DV) ve vadeli (DT) mevduatı ve Merkez Bankası'ndan sağladığı yeniden finansmandır (RF). Bilançosu aşağıdaki gibidir:

$$C + BT_b + R = DV + DT + RF \quad [6]$$

Parasal yetki kurumlarının ve bankaların bilançolarının konsolidasyonu aşağıdaki eşitliği verir:

$$DB - BT_p + OD + C = M_i + E + DV + DT = M2 \quad [7]$$

Burada sağ tarafın paranın M2 tanımına yani halkın elindeki parasal taban ($M_i + E$) ile banka mevduatı ($ÖV + DT$; toplamına eşit olduğunu görüyoruz.

Bu eşitliğin sol tarafı ise “para miktarının karşılık hesaplan” adını alır ve altın ile yabancılardan alacaklar (OD), halktan alacak (C) ve kamu borcu şeklinde finanse edilmeyen yığılmış kamu açığı ($DB - BT_p$) toplamından oluşur.

[7] numaralı eşitlik kamu bilançosunu simgelemektedir; ancak ters dönmüş olduğuna dikkat edilmelidir, zira sol taraf kamunun kaynaklarını, sağ taraf ise varlıklarını göstermektedir.^{2*} Bu eşitliğin aynı zamanda kamunun bilançosu niteliğinde olması, finansal faaliyetleri dört ekonomik birim arasında dağıtmış olmamızdan ileri gelmektedir: ilk üçünün varlıkları dördüncünün kaynaklarına, dördüncünün varlıkları da diğerlerinin kaynaklarına eşit olmak zorundadır. Bu nedenle burada kamu bilançosunun ayrıca ele alınması gerekmemektedir.

Finansal mübadelelere katılan ekonomik birimlerin bilançolarının kısıtlarını bu şekilde belirledikten sonra, davranışlarını bazı basit ilişkilerle ifade etmek mümkündür. Halk parasal varlıklarını elinde tuttuğu para ile vadesiz ve vadeli mevduat arasında pay eder; bu üç miktar arasındaki oran şu şekilde ifade edilebilir:

$$m_i + e = a \cdot dv \quad [8]$$

$$DT = t \cdot DV \quad [9]$$

Burada A: ve t sabit değerler veya kararlı fonksiyonlardır (örneğin faiz oranları).

Bankalar da Merkez Bankası'nda vadesiz mevduattan için ayn (mevduatın r p kadan), vadeli mevduattan için ayn (r f) olmak üzere zorunlu karşılık tutarlar; eğer bunun dışında emniyet nedeniyle ek rezervler bulundurlarsa ²⁵

²⁵ Alacak kısmındaki tuzukı sermaye ile borç kısmındaki net varlıklar bundan çıkartılmaktadır.

(vadeli ve vadesiz mevduatları toplamının e kadar bir oram), toplam rezervler aşağıdaki gibi olur:²⁶

$$R = r_D DV + r_T DT + e (DV + DT) = r DV \quad [10]$$

Burada

$$r = r_d + r_t f + e (1 + *) \text{ 'dir.}$$

Bankaların yeniden finansmanı ABD veya Fransa'da farklı nitelenmektedir. ABD'de bankalar iki türlü yeniden finansmana başvururlar : ya para piyasalarında Federal Banka tarafından alınan Hazine Bonosu satarlar (bu işlemde BTb azalır) veya doğrudan doğruya Federal Banka'dan reeskont oranı karşılığında *discount window* mekanizması ile borçlanırlar.

Bu ikinci yöntem ile yeniden finansman oramının toplam mevduatla orantılı olduğunu varsayalım :

$$RF = 6 DV \quad [11]$$

[5] [7] [8] 19] [10] ve [11] numaralı denklemler bir takım oluştururlar ve bu denklem takımının çözülmesinden ise aşağıdaki bağıntı elde edilir :

$$M2 = \frac{1 + k + I}{k + r - b} BE = t_{0.2} \cdot BE^{27} \quad [12]$$

²⁶ Fransa'da çoğunlukla $r_j = 0$ 'dır ve bankaların tuttukları ek rezervler sifıra yakındır. Buna karşın bankalara verdikleri krediler için rezerv ayırma zorunluluğu getirilmiştir; burada anlatımı sadeleştirmek için bu karşılıklar hesaba katılmayacaktır.

²⁷ Aynı zamanda

$$M1 = \frac{i + fc}{k + r - b} BE = m_1$$

eşittir de yazılabilir. Burada M1, M2 eksi vadeli mevduat DT'ye eşittir ve

$$P = (C * BT/) = (m_2 \cdot 1) \cdot BE$$

yazılabilir. Burada P halka ve Hazine'ye verilen borçlar toplamıdır.

Burada m_2 dışsal para tabanı çoğaltanı adını almaktadır.

Fransa'da bankaların tümü, Merkez Bankası'na alacak devretme karşılığında para piyasasında yeniden finansmana başvururlar; Merkez Bankası'ndan sağlanacak yeniden finansman miktarı RF, Banka'nın kararlarına bağlıdır (Banka'nın bir faiz oranı politikası izlediği dönemde dahi), [a] [7] [8] [9] ve [10] denklem takımının çözülmesiyle aşağıdaki eşitlik elde edilir :

$$M2 = \frac{1 + k + 1}{k + r} MC = m_1 - MC \quad [12']$$

Burada m_1 toplam parasal taban çoğaltanıdır.

Yukardaki ispat ile ilgili olmayan okuyucu dahi, para miktarının "çoğaltan" ile dışsal parasal tabanın (bankaların yeniden finansmanının ABİJde olduğu gibi doğrudan kendi girişimleri ile gerçekleştiği durumda) veya toplam parasal tabanın (bankaların yeniden finansman için, yetki kurumlarının diledikleri politikaları uyguladıkları para piyasasından borçlandığı Fransa'daki uygulamada) çarpımına eşit olduğu [12] ve [12'] gibi bağıntılar bulunduğunu bilmelidir. Bu bağıntılar muhasebe özdeşliklerinden ve değişkenler arasındaki ilişkileri ifade eden bağıntılardan elde edilmektedir. *Bu nedenle de oluşumları gereği her türlü koşulda geçerlidirler.* Teoriye dönüştürülmeleri için, bu ilişkileri fonksiyon halinde ifade eden önsavların formüle edilmesi gereklidir.

2. Parasal Denetimin Koşulları - [12J ve [12']'ncü bağıntılar, parasal yetki kurumlarının para miktarını denetleyebilmeleri için gereken iki koşulu ortaya koymaktadır :

- Dışsal veya toplam parasal tabanı denetim altında tutabilmeleri;
- Çoğaltan katsayısının değerini önceden tahmin edebilmeleri.

Bu koşullardan ilkiyle ilgili olarak, parasal tabanın karşılıklarının, halk ve bankalardan borçlanılarak finanse edilmeyen Hazine açıkları, artı Merkez Bankası'nın elindeki altın ve döviz rezervleri toplamı, artı bankalara ta-

manan finansmandan oluştuğunu hatırlatalım. Bu üç kalem-den herhangi birinin ulaştığı düzey parasal yetki kuramlarının karar almalarına neden olmaktadır.

Elbette sabit kur sistemi uygulandığı takdirde, kambiyo piyasasına Altın ve Döviz kalemini etkileyecek şekilde yapılan müdahale, ulusal paranın paritesini koruma zorunluluğu nedeniyle gerekmektedir * (bu konu ileride incelenecektir). Benzer şekilde, yetki kuramlarının faiz oranını sabit tutmak istemeleri halinde, açık piyasa işlemleri kapsamında bankalar tarafından başvurulanan yeniden finansman ve Hazine Bonolarının alım satım tutarları bu kuramların denetiminden çıkmaktadır. Yetki kuramlarının bu rezervlerin dışındaki parasal taban (veya ABD örneğinde dışsal parasal taban), karşılıklar üzerinde oynamak yoluyla belirleyebildikleri söylenebilir.

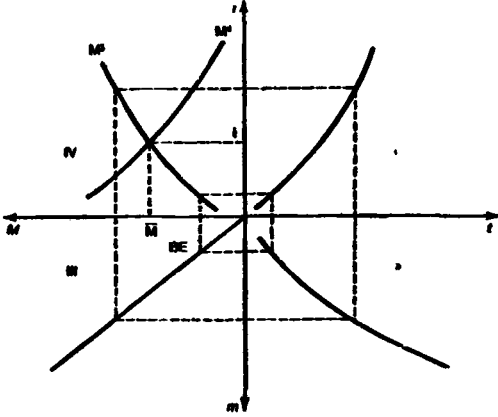
Para miktarının denetlenebilmesi için gerekli ikinci koşula ilişkin olarak, Chester A. Phillips²⁸ geleneği içinde yer alan klasik modellerin, çoğaltanın bileşimindeki değişik katsayıları sabit varsaydıklarını hatırlatalım. Bu görüşe göre, çoğaltanın tahmin edilmesinde hiçbir güçlük yoktur. *New view* denen akıma dahil iktisatçıların ve özellikle de Tobin'in (1963)²⁹ önemli katkılarından biri, Amerikan bankalarının ek rezervler oranının veya halkın mevduatının vadeli ve vadesiz hesaplar arasındaki dağılım oranının sabit olmadığını ve özellikle faiz oranına bağlı bulunduğunu göstermek olmuştur. Söz konusu iktisatçıları bunu, yetki kuramlarının para miktarı üzerindeki denetim güçlerinin tartışmalı olduğunu belirtmek için kullanmışlardır. Biz burada çok basit bir model üzerinde, teoriye katkılarının parasal denetimi geçersiz hale getirmediğini göstereceğiz.

Dörtlü bir diyagram (şekil 1) yardımıyla, faiz oranının para talebi ve örneğin [12]. bağıntı ile gösterilmiş olan para arzı üzerindeki etkilerini inceleyelim. IV. bölgedeki para talebi M^d (örneğin M_2) faiz oranı i 'nin (tek faiz oranı olduğu varsayılıyor) fonksiyonudur. I. bölge t ($=DT / DV$) ile faiz oranının bağımlılığını göstermektedir. Basitleştirmek

²⁸ C. A. Phillips, *Bank Credit*, New York. McMillan, 1920. Çoğaltana ait ilk basit modeli geliştiren iktisatçı Phillips olmuştur.

²⁹ James Tobin, *Commercial Banks as Creators of Money*, *Banking and Monetary Studies*, Homewood, Ill., Richard D. Irwin, 1963.

için çoğaltanı belirleyen diğer katsayıların sabit olduğu varsayılmaktadır. II. bölge çoğaltanı t'nin bir fonksiyonu olarak göstermekte, III. bölge ise para miktan ile çoğaltan arasındaki doğrusal ilişkiyi belirtmektedir.



Şekil 1

i 'nin olası her düzeyine r 'nin, dolayısıyla m 'nin ve dolayısıyla da para miktan M nin bir değeri karşılık gelmektedir. Böylece i ve M nin birbiriyle uyuşan değerlerinin kombinasyonlarının bir kümesi vardır ve bu küme IV. bölgedeki M^3 eğrisi ile gösterilmektedir. Para arzı olarak adlandırılan bu eğri, talep ile birlikte para miktan $\bar{M}$ 'yi belirler (ve faiz oranı J'' 'yi).

Sabit katsayılı modellerde, para arzı faiz oranlarına tamamen inelastiktir; bu durumda M^3 , (t, M) düzleminde, para miktanını tek başına belirleyen ve talepteki hiçbir değişmeden etkilenmeyen dikey bir doğrudur. Bunun tam aksine, efektif para miktanını talebin belirlediğini düşünenler arzın tümüyle elastik olduğunu varsayarlar; bu durumda M^3 yatay bir doğrudur.

Bu iki uç görüşün arasında kalan tüm durumlarda M^3 'nin eğimi ne sıfır, ne de sonsuzdur. Bu durumda da parasal denetim olanaklıdır. Parasal yetki kurumlarının dışsal para tabanı (III. doğrunun eğimi) üzerinde oynamak su-

retiy le, M^8 ile M^d doğrularının kesişim noktasının absisini istedikleri şekilde kaydırma olanakları vardır. Bunun için para arzı ve para talebi fonksiyonlarının konumlarını ve şekillerini bilmeleri yeterlidir (bu sonuncu fonksiyonun kararlılığını tartışmıştık). Ampirik sınamaların incelendiği bundan sonraki bölümde, gerçekte m 'nin faiz oranına pek bağımlı olmadığını göreceğiz.

New view'a dahil olan iktisat lar daha sonra, mümkün olsaydı dahi parasal denetimin gerekliliğinin tartışılmal  olacağını ileri sürmüşlerdir (Gurley ve Shaw, 1980).³⁰ Onlara göre finansal kuramların tümünün işlevi fazla veren tasarrufları olan birimlerin kaynakların tasarruf açığı veren birimlere aktarmaktır. Bu anlamda da yalnızca bankaların³¹ değil, tüm finansal kuramların davranışları hesaba katılmalıdır. Halkın bu kurumlar nezdinde tuttuğu alacakları içinde para ancak en likit varlık olma  zelliliğine sahiptir. Parasal denetim halkın elindeki finansal varlıklar portföyünün bileşimini değiştirir ve bu nedenle de etkisiz ve/veya fazla karmaşık bir yöntemdir. Para otoritelerinin ekonomik gelişim üzerinde etkili olabilmeleri için, finansal kurumların tümünü, özellikle de faiz oranları üzerinde oynayarak, denetleyebilmeleri gerekir.

3. Sabit Kur Sisteminde Parasal Denetim -Belli bir ülke ile dış dünya arasında gerçekleştirilen mal, hizmet ve finansal varlık alım satımının hesap bakiyesi p ülke parasının kambiyo piyasalarında arz (veya talep) fazlası şeklinde görülür. Sabit kur sistemi uygulayan bir ülkede bu arz fazlası para otoriteleri tarafından emilir (veya talep karşılanır) ve böylelikle ulusal paranın paritesi korunmuş olur. Yani kambiyo rezervlerini azaltırlar (veya arttırlar), ve bu durumda da parasal tabanın karşılıklarından birini oluşturan ilgili hesap kalemi (OD) değişiklik gösterir. Bu koşullar altında parasal denetim mümkün müdür?

Bu soruyu yanıtlayabilmek için ülkenin iç ve dış pazar-

³⁰ John G. Güney ve Edvard S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, Washington. The Brookings Institution, 1960.

³¹ "Yeni görüş" iktisat larını ve özellikle de  nl  *Radcliffe Reportu* imzalayanlar için, paranın yegane değişim aracı oluşu ona tek olma  zelliliği sağlamaz : para da diğerleri gibi bir varlıktır ve yalnızca göreli verimliliği (sağladığı hizmetlerle  l len)  l s nde değerlendirilir.

lannın dengede olduğu Lir başlangıç durumu ele alınmalıdır. Varsayalım ki para otoriteleri örneğin bankalara tanıdıkları yeniden finansman olanağını artırmak yoluyla tabanı genişletsinler. Daha ilerde de göreceğimiz gibi (III. bölüm) ekonomik birimlerin para miktarındaki bu artışa tepkisi, nakit olarak tuttıkları para miktarını mal, hizmet veya değerli kağıt alımı yoluyla yemden ayarlamak şeklinde olacaktır. Bunların bir kısmı ise dış ülkelerden gelecektir. Dolayısıyla kambiyo pazarlarına bir ulusal para kayışı olacaktır ve paranın değerinin düşmesini önlemek için, parasal yetki kurumlarının bu piyasalardaki ulusal parayı çekmesi gerekecektir.

Gerçekte yeni denge, ancak parasal tabanın ilk düzeyine dönmesiyle elde edilebilir, bu da kambiyo rezervlerinin bankalara tanınan ek finansman miktarına eşit bir oranda indirilmesiyle sağlanır. Böylelikle, sabit kur sisteminde yetkililerin para miktarındaki gelişimi denetim altında tutabilmeleri olanaksızdır.^{32*}

Bu verdiğimiz örnek *ödemeler dengesine paracı yaklaşım* ³³ adı altında taranmaktadır. Sabit kur sistemini benimseyen bir ülkenin istediği para politikasını uygulayamayacağını gösterir. Yurtdışındakinden daha hızlı bir parasal genişleme girişimi döviz rezervi çıkışı ile önlenmeye çalışılır, ancak sonuçta, etkin bir şekilde “sınırlanamaz”.

Değişken kur sistemi için de, yukardakine benzer bir mantıksal açıklama yapılarak, parasal yetki kurumlarının kambiyo piyasalarına müdahale etmediği bir ülkede bağımsız para politikası uygulanabileceği gösterilebilir. Bu politikanın dış ticarete doğurabileceği dengesizlik bu sistemde, kambiyo hadlerindeki değişiklik ile giderilir.

II. Ampirik Kanıtlar

Para miktarının büyük ölçüde para otoritelerinin hare-

³² Aynı şekilde. Friedman'ın da yaptığı gibi yetkililerin ekonomideki faiz oranını uzun süre “sabit” tutamayacakları da gösterilebilir (bkz. IV. bölüm)

³³ Bu konuda oldukça geniş sayıda kaynak vardır; ilgilenen okuyucu örneğin Jâcob A. Frenkel ve Harry G. Johnson, *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, Londra, George Allen & Unwin, 1976 adlı eseri inceleyebilir.

ketine bağılı olduğu yolundaki önermeyi desteklemek üzere üç tür kanıt öne sürülmüştür. Burada bunların her biri teker teker incelenecektir.

1. *M. Friedman ve A. Schwartz'ın Çalışman* • Daha önce de sözü edilen bu çalışmada yazarlar, ABD'de 18 konjonktürel dalgalanmanın ortalamaları alındığında, para stoğundaki değişme oranlarının en yüksek değerlerinin konjonktürün en yüksek olduğu noktaların on altı ay öncesinde, para stoğundaki değişme oranlarının en düşük değerlerinin ise konjonktürün en alçak noktalarının or. iki ay öncesinde görüldüğünü belirlemişlerdir. Bu gözlemler, ekonomik faaliyet düzeyine bağılı olan para talebinin nominal para stoğunu belirleyemeyeceği şeklinde yorumlanabilir; bu durumda para stoğu yalnızca para otoritelerinin ve bankacılık sistemlerinin kararlarına bağılı olmaktadır.^{34***}

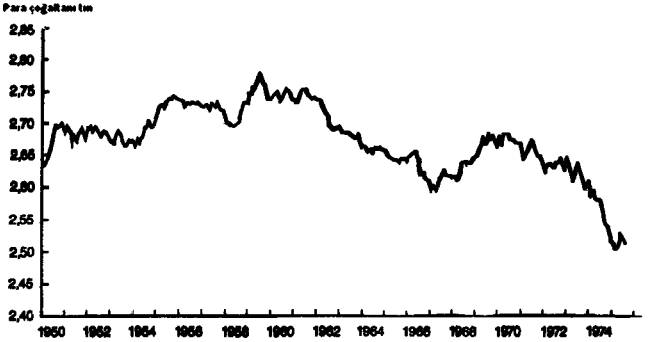
Bununla birlikte, bu yorum her zaman geçerli olmayabilir çünkü ekonomik faaliyetteki değişiklik, tıpkı para stoğundaki değişiklik gibi, daha önce meydana gelen tek bir olaydan kaynaklanabilir, ikna edici olmamakla birlikte, para arzının bağımsızlığı lehinde bir katkıdır.

2. *Belirli tarihsel olaylar*, parasal yetki kurumlarının nominal para stoğunun belirlenmesindeki işlevini ortaya koymuştur. Üç yıl süren ayrılma savaşından sonra Konfederasyonca 1864 yılında gerçekleştirilen parasal reform buna örnek verilebilir. Bu reform, para miktarını azaltmakta başarılı olmuş ve savaşın başından itibaren fiyatların ayda ortalama olarak yüzde 10 artmasına neden olan enflasyonu birkaç ay boyunca durdurmuştur.³⁸ Aynı şekilde Amerikan ve İngiliz yetkili kurumlarının son yıllarda sürdürdükleri para politikaları da bu ülkelerdeki parasal genişlemeyi büyük ölçüde azaltmıştır.

³⁴ **M. Friedman ve A. Schwartz'ın yalnızca sonuçları değil, kullandıkları yöntem de eleştirilmiştir: Karecken ve Solow (*Stabilization Policy* içinde *Lags in Monetary Policy*, Englewood Cliffs, NJ, Prentice Hall, 1963) değişkenlerin farklı tanımlanmasını (para stoğundaki değişimler ve ekonominin faaliyetindeki değişimler) dahi her türlü gecikme etkisini yokedeceği görüşündedirler.**

³⁸ **Engene M. Lemer, *Inflation in the Confederacy*, aktaran M Friedman, *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, Chicago University Press, 1956.**

3. *Ekonometrik çalışmalar* para çoğaltanının zaman içinde oldukça sabit bir seyir izlediğini ve faiz oranlarına çok duyarlı olmadığını ortaya koymuştur. Bu çalışmalar ya m_x ve m_2 çoğaltanını belirleyen değişik katsayılara ilişkindir ve bunlardaki faiz oranlarına bağlı değişmelerin son derece önemsiz olduğunu belirlemeye, ya da uzun dönemde M1 veya M2 ile BE (veya MC) arasında bir orantı olduğunu ortaya koymaya yöneliktir. Şekil 2 ABD'de 1950-1975 arası dönemde çoğaltan katsayısının gelişmesini (zorunlu karşılık oranındaki değişikliklerden arındırılmış şekilde) göstermektedir. Şekilde göze çarpan yeri ve zamam belli olmayan değişmelere sonraki bölümde tekrar



Kaynak: Alton E. Burger, Explanation of the Growth of the Money Stock: 1974-Early 1975, *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, Eylül 1975.

Şekil 2 - Para çoğaltanı m,

dönülecektir. Bu dalgalanmalar 2,65 ortalama değeri " etrafında gerçekleşmektedir. Oysa, 1984-1985 döneminde bu ortalama, 0,0315'lik bir farkla, 2,59 değerine çok yaklaşan ştir.³⁸ Böylece en azından ABD'de M1 çoğaltanının uzun dönemde sabit kabul edilmesi mümkün olsa da, aynı şey ³⁶ *

³⁸ R. Alton Gilbert, New Seasonal Factors for the Adjusted Monetary Base, *Federal Reserve Bank of Saint-Louis Review*, Aralık 1985

son finansal yeniliğin*7 dengesiz hale getirdiği M2 çoğaltanını için geçerli değildir. Bu yenilik M1 çoğaltanını etkilemediğinden, parasal denetimin göstergesi olarak bu değeri kullanmak daha sağlıklıdır.

A. Fourçans (1976) da Fransa** için buna benzer sonuçlar ortaya koymuştur. Zorunlu karşılık oranındaki değişmelerin neden olduğu dalgalanmalardan anındındığında, $m = 2$ para çoğaltanını sabit kabul edilebilmektedir. Başka ülkelerde de görülen bu kararlılık, bir önceki kısımda incelenen teorik modelde de açıklandığı gibi, para otoritelerinin parasal taban üzerinde oynamak suretiyle para stoğunu, büyük ölçüde değiştirebileceklerini ortaya koyuyor. Eğer uyguladıkları politikalar, para miktarını denetlemelerini sağlayıyorsa, bu durumda parasal taban başka hedeflere uygun kararlarla değiştirmek zorunda kalacaklar ve bunun da ister istemez para stoğu üzerinde etkisi görülecektir.

III. Parasal Denetimin Yönetimi

Monetaristler, ekonomi politikası alanında, para otoritelerinin para miktarını ekonomik büyüme oranına yakın ve sabit bir oranla artırmalarını önermektedirler (bkz. VI. bölüm). Böyle bir sonuç, tam sabit bir para çoğaltanını ile ve yalnızca parasal taban veya merkezî paranın istendiği oranda artmaı sağlanarak elde edilir. Çoğaltanının sabit olma özelliği uzun dönemde ortaya çıktığından ve kısa dönemde rastlantısal dalgalanmalar görüldüğünden, bu derece basit bir yöntem uygulanamaz.

Çoğaltan katsayısındaki değişimleri hesaba katan bir parasal denetleme yönteminin ilkeleri birçok yazar tarafından ortaya konulmuştur (özellikle A. Burger, a.g.e.). Bunlar aşağıda sıralanmaktadır:

Parasal yetki kurumları M1 veya M2 gibi parasal büyüklükler için, periyodik olarak ve gelecek üç ay için bir ³⁷ ³⁸

³⁷ Finansal yeniliğin etkisi konusunda bkz. J.A. Tatom Money Market Deposit Accounts, Süper Nows and Monetary Policy, Federal Reserve Bank of Saint-Louis Review, Mart 1983, ve ayrıca 14 numaralı dipnot.

³⁸ A. Fourçans, Un modele theorique et öconometrique du système monétaire français, *Economie appliquée*, no.1, 1976.

büyüme “hedefi” belirler; bu üç ay boyunca parasal tabanı, çoğaltanla çarpıldığında hedeflenen parasal genişlemeyi verecek olan bir miktar kadar artırır. Çeşitli teknik nedenlerden yetki kurulularının taban üzerindeki deretili anında gerçekleşmediğinden, geçmiş günlerde ölçülen gelişmeye ilişkin bilgiler geldikçe, ilerki günlerde uygulanacak miktar yeniden düzeltilir. Üç ayın sonunda çoğaltan yeniden tahmin edilir ve para miktarında geçmiş dönemde gerçekleştirilen değişimin etkinliğine bakılarak, uzun dönemde ulaşmak istenen ortalama parasal genişlemeyi sağlayacak yeni büyüme *hedefleri* belirlenir. Böylelikle hedeflenen genişlemeden sapmaların ya para talebi fonksiyonundaki değişimlerle ya da bankaların veya halkın davranışlarındaki rastlantısal farklılaşmalarla düzeltilmesi mümkün olur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AKTARIM MEKANİZMALARI

İlk iki bölümde para talebi ve para arzı fonksiyonlarının belirleyicilerini inceledik. Gördük ki monetaristler bunlardan ilkinin kararlı bir fonksiyon olduğu, İkincisinin ise para otoritelerinin kararlarına bağlı bulunduğu görüşündedirler.

Bu bölümde, nominal para miktarındaki değişikliğin ortaya çıkarttığı ve ekonomik birimlerin davranışlarının uyarlanmasını gerektiren bir dengesizliğin sonuçlarını tartışacağız. Bu tür bir düzensizliğin etkileri, ilkeri bölümlerde gösterileceği gibi, fiyatlarda, faiz oranlarında, gelirden veya işsizlik oranında görülen değişimleri açıklamaya olanak verir.

Paranın ekonomiyi ne şekilde etkilediği sorusuna verilen yanıt, monetaristler ile monetarist olmayanlar arasında kesin bir sınır çizme olanağı vermemektedir. Yalnızca monetaristler değil, monetarist olmayan bazı iktisatçılar da Keynes'in ortaya attığı parasal dengesizlik - faiz oranı - yatırım - gelir şeklindeki aktarım yolunun mümkün olan tek aktarım yolu olduğunu reddetmektedirler.

Buna karşın, aktarım mekanizmalarının yapısı konusundaki görüşleri, monetarist olmayan iktisatçıların görüşleriyle bazen farklılaşmakta bazen ise benzeşmektedir. Onlara göre aktarım yollarının etkisi ya ekonomik birimlerin ellerindeki menkul kıymetlerin görelî fiyatları (ikame etkisi) ya da servet (gelir etkisi) aracılığıyla oluşmaktadır.

Bu bölümün birinci kısmında önce kısa bir tarihsel incelemenin ardından, Keynesgil aktarım mekanizmasını Hicks'in IS-LM diyagramı ile hatırlatacağız. Daha sonra, ikinci kısımda Friedman'ın teorilerini, üçüncü kısımda ise ikame etkisinden »özeden monetarist ve monetarist olmayan iktisatçıların görüşlerini tanıtacağız. Nihayet dördüncü kısımda ise servet etkisinin aktarım yolu içindeki önemini ortaya koyacağız.

I. Monetarizm Öncesi Aktarım Mekanizmaları

1. *Klasik miktar teorisi* dolaşımdaki para miktarının artmasının uzun vadede fiyatlarda aynı oranda bir artışa neden olacağını söyler. Buna neder olarak da çok basit bir açıklama getirmektedir : örneğin ekonomik birimler altın madeni bulurlarsa, ellerindeki para miktarı artar; onlar da bu fazladan kurtulabilmek için harcamalarını artırırlar. Dolayısıyla para ile mal ve hizmetler arasında doğrudan ikame sufkonusudur

Aynı kuramın çerçevesi içinde kalarak tıpkı Fisher veya Wicksell'in yaptıkları gibi, parasal genişlemenin yalnızca uzun vadedeki etkilerini değil, ekonomik konjonktür üzerindeki daha ani etkilerini de açıklamak mümkündür. Sözkonusu iktisatçılar bu amaçla, faiz oranlarına önemli bir işlev yükleyen daha karmaşık parasal itkilerin (impulslar) aktarım mekanizmalarını kullanmışlardır.

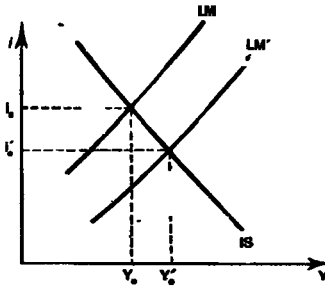
Fisher'e göre bir ekonomik konjonktür dalgası para arzındaki artış ile doğar (örneğin altın üretimindeki artıştan kaynaklanan bir para arzı artışı). Fisher, böyle bir üretim artışının neden olacağı fiyat artışının faiz oranları değişmeden önce gerçekleşeceğini varsaymaktadır. Fiyat artışları, firmaların karlarını artırdığından bunlar için yararlıdır. Ancak bu durum, bankaların enflasyonun gelmekte olduğunu farketmeleri sonucunda faiz oranlarını artırmalarıyla tersine döner, hatta bir krize dönüşür.

Wicksell (1898) ekonomik konjonktür dalgalanmalarını açıklamak için banka kredi faizleriyle, fiziki sermayenin getiri oranı arasındaki farkı kullanmıştır.³⁹ Örneğin bir teknolojik gelişmenin uygulamaya konması sonucunda denge bozulursa, yeni teçhizat aliminin beklenen getirisi artabilir, yani fiziki serümaye stoğundaki genişleme doğal faiz oranını artırır. Kredi faizlerinin sabit kalması, işletmelerin daha fazla yatırım yapmak istemelerine yol açar, bu da kullanılabilir rezerv talebini artırır. Eğer bankalar bu değişikliği müşterilerin davranışlarından sezinleyemezlerse, kredi faiz oranlarını sabit tutarlar, bu da para miktarının artması sonucunu doğurur. Bu artış daha önce de anlatılan sonuçlara yol açar.

³⁹ Wicksell K., *Interest and Prices*, çeviren R.F. Kahn, Londra, 1936.

2. *İstihdam, Faiz ve Para Üzerine Genel Teori* - Keynes klasik miktar teorisini reddederken, reel ve parasal sektörler arasındaki etkileşim için özgün bir model düşünmüştü. Ona göre dengeyi bozucu düzensizlikler bu sektörlerin ilkinden İkincisine yayılır, ancak düşündüğü sistem ters yöndeki bir yayılmanın da etkilerini alırlar. Bu sistemin temel özelliği kısa dönemde, fiyatlar genel düzeyinin sabit, reel gelirin ise değişken olduğu görüşüdür. Modelin diğer ana hatlarını da kısaca özetleyelim.

Ekonomik birimler finansal varlıklarını kısa vadeli tahvil veya parasal ankes şeklinde tutarlar. Parasal ankesler veya para olarak tutulan miktar M 'nin talebi, faiz oram V_e ve gelir Y_e ye bağlıdır. Para arzı veri olarak alındığında, para piyasasında denge, sonsuz sayıda i ve Y kombinasyonu için oluşur. Hicks bu denge noktalarını (i, Y)



Şekil 1 - IS (mal ve hizmet piyasası dengesi) ve LM (para piyasası denge) diyagramı. Buradakinden farklı hipotezler ile de oluşturulabilir. Özellikle yatay eksen de reel gelirin (y) veya fiyatların (P) gösterildiği rastlanmadır (reel gelir sabit varsayıldığı takdirde).

düzleminde, LM eğrisi adım verdiği bir eğri ile göstermiştir (şekil 1).

Fiyat düzeyi, geleneksel Keynesil modellerdeki gibi sabit olursa, nominal ve reel miktarlar arasındaki farklılık giderilmektedir. Bu nedenle i ile r , M ile m veya Y ile y arasında bir fark gözetmek anlamsızdır. Bu özellik Keynesil modelleri, fiyatların değişken alındığı neo-klasik veya monetarist modellerden ayıran en önemli noktalar-

dan biridir.

Mal ve hizmet piyasalarındaki denge de (i, Y) düzleminde gösterilebilir. Varsayalım ki toplam üretim, Y gelirini⁴⁰ sağlamakta ve üç bileşenden oluşmaktadır :

- Otonom kabul edilen hükümet harcamaları G ;

- Faiz oranına bağlı olan sanayi yatırımları J ($J = J(i)$); gerçekten de faiz oranı düştüğünde yeni yatırım projeleri daha kârlı gözükmemekte ve bu nedenle daha fazla sayıda proje gerçekleştirilmektedir;

- Gelirin fonksiyonu olan tüketim C ($C = C(Y)$).

Faiz oram ve dolayısıyla G ve J veri iken, Y 'nin tek bir denge değeri vardır ve bu denge $Y = G + J + C$ (Y) eşitliği şeklinde yazılabilir. Her farklı faiz oranına, denge durumunda farklı bir Y üretim değeri karşılık geleceğinden, denge koşulunu sağlayan sonsuz sayıda (i, Y) kombinasyonu vardır. Bunlar şekil 1'deki IS eğrisi ile gösterilebilir.

IS ve LM eğrilerinin yaklaşımları sonucunda, her veri para arzı ve hükümet harcamaları düzeyi için, hem para piyasasında hem de mal ve hizmet piyasalarında dengeyi sağlayan bir faiz oranı i_0 ve bir üretim değeri Y_0 bulunduğu görülür.

Burada Keynes-Hicks modelinin ilk halinin yetersiz olduğunu belirtmek gerekir. Ciddi bir mikroekonomik analiz, gelirin hem para talebi fonksiyonunda hem de tüketim ve yatırım fonksiyonlarında bulunması gerektiğini ortaya koyar. Bu modelin kuramsal olarak tatmin edici şekilde kanıtlanması ancak yakın zamanlarda Patinkin,⁴¹ Clower,⁴² Leijonhufvud⁴³ ve Barro ve Grossman⁴⁴ tarafından gerçekleştirilen dengesizlik konusundaki çalışmalarla mümkün olmuştur. Bunlar önceki modele, arz ve talebin reel ücret W/P ile ilgili olduğu emek piyasasını katmışlardır. Bununla birlikte eğer üretim, bu piyasadaki denge düzeyine karşılık gelen miktarın altında gerçekleş-

⁴⁰ Toplam üretimin değeri, sağladığı gelirin değerine eşittir.

⁴¹ Don Patinkin, *Money, Interest and Prices*, New York, Harper & Row, 1956, 1965 (Fransızca çevirisi, PUF, 1972)

⁴² Robert W. Clower (ed.), *Monetary Theory*, London, Penguin, 1969

⁴³ Axel Leijonhufvud, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford, Oxford University Press, 1968.

⁴⁴ R. Barro and H. Grossman, *Money, Employment and Inflation*, Cambridge Mass., Cambridge University Press, 1976.

şirse, istem dışı bir konjonktürel işsizlik görülür. Bu den-
gesizliğin birkaç açıklaması olabilir; aşağı doğru katı bir
nominal ücret, parasal illüzyona kapılan ve kararlarını
nominal ücretlerine göre veren işçiler, fiyatlar esnek ol-
masına rağmen aşağı doğru katı reel ücretler, fiyatları
emek maliyetine ekledikleri sabit bir tutarla saptayan gi-
rişimciler. Kuramsal olarak tatmin edici durum, talebin
yetersizliği sonucu, firmaların ellerindeki üretimin tama-
mını önceden belirledikleri fiyattan satmalarını engelleyen
kısıtlayıcı koşulların bulunduğu mal ve hizmet piyasala-
rında görülmektedir.

Bu son durumda, efektif üretim düzeyi talep düzeyine
eşit olduğundan, firmalar satabilecekleri en yüksek mal
miktarını yalnızca bunu üretebilecek sayıda işçi istihdam
ederek üretirler. Bu da firmaların işgücü talebini, reel
ücretlere tümüyle inelastik hale getirir ve yalnızca toplam
mal talebine duyarlı kılar. Bu talep artmadıkça, konjonk-
türel işsizlik sürer, işte bu nedenledir ki, mal ve hizmet
talebi fonksiyonu reel ücretlere değil, gelire bağlıdır. Key-
nesgil iktisatçıların toplam talebi canlandıracak konjonk-
tür politikaları. Üzerinde bu derece ısrar etmeleri de yine
bu nedenledir.

Bu tür politikalara örnek olarak para miktarının arttırıl-
ması politikası verilebilir. Bu durumda ekonomik bi-
rimlerin ellerinde tuttıkları para miktarını arttırmayı ka-
bul etmeleri için, faiz oranının düşürülmesi gerekir. Daha
düşük bu faiz oranı yatırımların artmasını sağlar, dolay-
ısıyla da denge gelir düzeyi yükselir (Bununla beraber ge-
lirdeki artışı ankes talebin artırdığına ve bunun da ilk
baştaki parasal genişleme etkisi ile geliştiğine dikkat çe-
kelim). Bu politikanın grafik üzerindeki etkisi, LM eğrisi-
nin LM'ne kayması ve Y_1 üretim ve i'_0 faiz düzeyinde yeni
bir dengenin oluşması şeklinde görülür. Burada gözönünde
bulundurulması gereken önemli nokta, parasal düzensiz-
liğin faiz oranı aracılığıyla yatırım üzerinde etki yapacağı
ve bunun da "çoğaltan", etkisi ile gelire yansıtacağıdır. Yer
yokluğu nedeniyle söz konusu çoğaltan etkisi burada tar-
tışılmayacaktır. *Böylelikle Keynesgil modelde, reel sektör
ile parasal sektör arasındaki yegane aktarım mekanizma-
sının faiz oranındaki değişiklik olduğu ortaya çıkmaktadır.*
ilk Keynesgiller, parasal itkilere kaynaklanan bu ak-

tarım mekanizmasını kabul etmekle birlikte, uygulamadaki etkinsizliğini vurgulamışlardır. Bir yandan para talebinin faiz oranına son derece esnek olduğuna, öte yandan bu oranın sanayicilerin yatırım kararları üzerindeki etkisinin önemsizliğine inanmaktaydılar. Onlara göre LM eğrisi yataya, IS ise dikeye çok yakındı. Bu da, işsizlikle mücadele yöntemi olarak hükümet harcamalarının IS eğrisini sağa kaydıracak şekilde artırılmasını önermelerine yol açıyordu.⁴⁵

II. Friedman Modeli

Friedman, paranın ekonomik olayların açıklanmasındaki önemini ortaya koyabilmek için, bir parasal itkinin, yalnızca finansal varlıklar ve para değil, her türlü aktiften oluşan bir portföy üzerindeki olası sonuçlarını tartışan ilk iktisatçıdır. Bu sonuçlar şu şekilde açıklanabilir.'

Varsayalım ki belli bir oranda düzenli olarak artan para miktarı, örneğin Merkez Bankası'nın tahvil alımının daha yüksek fiyat ödeyerek artırması sonucu, daha yüksek bir oranda artmaya başlasın. Bu tahvilleri satanlar yükselen fiyatlardan yararlanmak için ve portföylerini ilerde yeniden oluşturmak üzere, ellerinde tuttıkları para miktarını geçici olarak artırırlar. Eldeki bu fazla para miktarı, bankaların rezervlerini artırır. Bunun sonucunda daha likit hale gelen bankalar daha düşük faizle kredi arz etmeye başlarlar ve böylelikle Merkez Bankası parasındaki artışı dolanımındaki toplam para miktarına aktarırlar.

Friedman'a göre, ellerinde tuttıkları para miktarında artış olanların, önce sattıklarına benzer tahvillere yani sabit faizli ve düşük riskli olanlara yönelmeleri makuldür. Ancak bunları almaya çalışırken fiyatlarının artmasına neden olurlar. O andan itibaren hem kendileri hem de bu açık piyasa işlemine başlangıçta katılmamış olan tahvil sahipleri, portföylerindeki aktifleri, bankaları, kredileri ve bankacı olmayan ekonomik birimleri, daha yüksek riskli tahvilleri, hisse senetlerini ve reel varlıklarını gözden geçirmelidirler.

Bu yeniden uyarlanma süreci boyunca, başlangıç etkisi

⁴⁵ Parasal ve mali politikaların ayrıntılı incelenmesi altıncı bölümde yer almaktadır.

birçok yöne yayılır, ilk olarak, etkilenen aktif türlerinin sayısı artar, ikinci olarak, piyasada eh çok talep edilen aktiften çıkarılan kuruluşlar kendilerini önerilen en iyi faiz koşullarında harekete geçerler. Bu durum, sermayesini artırmak isteyen firmalar, inşaat şirketleri, dayanıklı tüketim malları almak isteyen tüketiciler v.b. açısından geçerlidir. Üçüncü olarak, başlangıçta artan ve açık piyasa işlemlerine katılmış olanların elinde yoğunlaşan parasal ankesler, artık tüm ekonomiye dağılmış durumdadır.

Öte yandan, fiyattan artan finansal varlıklar, finansal olmayan varlıklara göre daha pahalı hale gelirler, bu da kişileri ve firmaları finansal olmayan varlık almaya yöneltir. Böylelikle bu varlıkların fiyatı da yeni çıkarılabilecek olanlara oranla yükselir. Daha sonra fiyattan (kiralar) üretimlerinde kullanılan kaynakların (daireler) fiyatlarına oranla daha düşük kalan hizmet talebi (kiralık daire) bundan etkilenir. Parasal uyarıma böylelikle finansal pazarlardan tüm mal ve hizmet piyasalarına yayılır.

Bu uyarılma sürecinin önemli yönlerinden biri, ilk anda denge durumunu aşma eğiliminde olmasıdır (*ooershooting*). Friedman'a göre bunun iki nedeni vardır. Bunlardan ilki, kuramsal açıdan daha önemlidir. Nihai dengeyi oluşturan yeni fiyat artış oranında talep edilen para miktarı reel olarak daha az olacaktır, zira enflasyon parasal ankes tutmanın maliyetini artırır. Bunun dışındaki her şey eşit olduğunda, parasal ankes talebi azalacaktır. Ancak bu durum, uyarılma süreci sırasında fiyatların yeni parasal genişleme oranının neden olduğu hızın üzerinde bir hızla artması demektir. Kısacası geçici olarak denge fiyat artış oranı aşılabacaktır.

Fiyat artış oranının geçici olarak aşılmasının ikinci nedeni, uyarılma mekanizmasının tedrici yapısıdır. Daha önce de gördüğümüz gibi, örneğin ilk şok etkisi Merkez Bankası parasının büyüme oranını geçici olarak toplam para miktarındaki büyüme hızının üzerine çıkarmasıdır. Toplam para miktarındaki bu artışın, yeni büyüme hızını "yakalayabilmemi için belli bir süre gerektiğinden, artışın hızlı olması zorunludur. Bu daha hızlı parasal genişleme, daha hızlı bir fiyat artışı doğuracaktır.

Bu *aşma etkisi*, kesin seyri önceden tahmin edilemeyen, inişli çıkışlı bir uyarılma sürecini uyarıma sonucunu do-

ğurur. Bu tür şoklar genellikle birbirini izlediğinden ve kâh parasal genişleme kâh daralma etkisi yaptığından bu sonuca daha da sık rastlanmaktadır. Böylece tamamlanmamış bir uyarlanma sürecinden bir diğerine geçilirken ekonomi de konjoriktürel dalgalanma hareketine alışıır.

Friedman'm önerdiği aktarım mekanizmasının karmaşıklığı, kesin bir model oluşturmama nedenini açıklar. Ekonomik konjonktür dalgalan boyunca değişik fiyat türlerinde görülen değişimin incelenmesi, kendisine kuramın gözlemlerle de destekleme olanağını sağlamıştır.^{4*}

İÜ. Portföy Etkisi Konusundaki Modeller

Friedman'dan başka yazarlar da, kişilerin portföylerinin dengelenmesini gerektiren parasal şoklara ait aktarım mekanizmaları düşünmüşlerdir. Sınırlı sayıda aktifi gözönüne alarak ve gerçeği basitleştirerek formel modeller önermeleri mümkün olmuştur. Bunlardan, ilki Keynesgil, İkincisi ise monetarist yapıda olan iki tanesini burada tanıtaçağıız.

1. *Tabin* ⁴⁶ ⁴⁷ önce portföy ve ekonominin genel dengesinin uyarlanmasını incelemek üzere genel bir çerçeve çizdikten sonra, yalnızca beş aktif üzerinde durmuştur : fiziki sermaye, kağıt paralar ve banka rezervleri, hükümetin çıkardığı tahviller, mevduat hesapları ve krediler. Para miktarındaki bir artış faiz oranlarını düşürür ve aktiflerin fiyatlarını artırır, özellikle de fiziki sermaye üstünde mülkiyet hakkı doğuran türde olanların fiyatı artar. Finansal sermaye verimliliği fiziki sermaye verimliliğinin altında kaldığından firmalar yatırım için tahvil çıkarma yoluna giderler. Üretim araçlarına olan talep artar ve bunun sonucunda da her türlü mal ve hizmet talebi artar. Özel bir aktif türü -finansal sermaye- ile, belirli bir mal grubu -üretim araçları- arasındaki bağıntı, parasal sektör ile reel sektör arasındaki temel aktarım mekanizmasını oluşturur.

⁴⁶ Özellikle bkz. M. Friedman / A. Schwartz, *Money and Business Cycles (Review of Economics and Statistics, Şubat 1963)* ad., yataındaki aktarım mekanizmasına ilişkin açıklamanın alındığı makale.

⁴⁷ J. Tobin, *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory, Journal of Money Credit and Banking, Şubat 1969*

2. *Brunner ve Meltzer*, bir kuramın monetarist olarak nitelenebilmesi için, bir parasal değişikliğe karşı gelişecek uyarlanmayı para, diğer aktifler ve yeni üretimler arasında ikame anlamında öngörmesi gerektiğini belirtmektedirler. Bu uyarlanma yalnızca tahvil adı verilei) aktiflerle veya yalnızca tek bir fiyatla, yani "faiz oranı" ile sınırlı kalmamalıdır. Parasal değişiklikler görelî fiyatları da değiştirmeli ve varolan sermaye, hisse senedi, kredi ve günlük üretim piyasalarına da yayılacak bir ikame sürecini başlatmalıdır.⁴⁸

Bu iktisatçılar ilk çalışmalarında^{48 49} parasal düzensizlikleri reel sektöre aktaracak olan üç tür sermaye malı düşünmekteydiler. Daha yeni çalışmalarında ortaya konan model ise başka bir aktarım olasılığını incelemekte ve para, kredi ve hisse senetlerini kullanmaktadır. Bir parasal hareketin aktarımı iki görelî fiyatın değişmesiyle sağlanan portföy dengesi sayesinde gerçekleşir : bunlar, kredi faizleri ve hisse senetlerinin getirisidir. Bazı yazarlar bu aktarım mekanizmasının Tobin tarafından önerilenden farklı olmadığını görüşündedirler.

IV. Servet Etkisi

Halkın servetinin (zenginliğinin) değerindeki bir değişiklik, davranışlarını ve özellikle de para, menkul kıymet veya reel aktif talebini değiştirir. Bu etki uzun süre önce saptanmış olmakla birlikte, önemi oldukça geç anlaşılmıştır.

Keynes borsa fiyatlarında, örneğin faiz oranlarındaki bir düşmeden meydana gelen artışın, halkın elindeki serveti artırdığını açıklamıştı. Ancak bunun geçici ve tüketim üzerinde önemli bir iz bırakmayan, dolayısıyla ihmal edilebilir bir etki olduğu görüşündeydi.

Genel Teori'nin yayınlanmasını izleyen yıllarda, bir ekonominin, fiyatlar ve ücretlerin aşağı doğru esnek olması halinde dahi, sürekli olarak eksik istihdam durumunda

⁴⁸ K. Brunner ve A. Meltzer, *An Aggregative Theory for a Closed Economy*, J. Stein (editör), *Monetarism*, North-Holland, 1976 içinde.

⁴⁹ K. Brunner ve A. Meltzer, *The Place of Financial Intermediaries in the Transmission of Monetary Policy*, *American Economic Review*, Mayıs 1963.

kalabileceği düşünülmekteydi.

İşte Pigou tam bu sırada, 1940'ları başında, fiyatlardaki bir düşüşün halkın elindeki reel ankeslerin değerini artırdığını ve onu daha fazla tüketmeye yönelttiğini göstermiştir. Bu durumda mal ve hizmet talebi tam istihdam sağlanıncaya kadar artmaktadır. Servet etkisinin ekonomik kuramda bu ilk ortaya çıkışı, önemli bir tartışmayı başlatmış ve bu etkinin uygulamada bir anlamının olmadığı ileri sürülmüştür.

Keynes etkisi ve reel ankesler etkisi makro-ekonomik modellere özel sektörün servetini (bankacılık sistemini de içererek) ifade eden bir denklemin dışsal olarak katılmasıyla incelenebilir. Bu sektöre ait tüm alacaklar düşüldüğünde, nominal servet WN şunlardan oluşmaktadır:

- Fiziki sermaye üzerindeki mülkiyet hakkını ifade eden ve değeri $p \cdot K$ olan menkul kıymetler (hisse senetleri), burada p sermaye biriminin (hisse senedinin) piyasa fiyatı ve K da sermayenin hacmidir ;

- Merkez Bankası parası MC ;⁵⁰

- Hazine'nin özel sektörden sağladığı borç ($BT = BT_p + BT_j$), bankaların yeniden finansmanı hariç.

Toplam :

$$WN = p \cdot K + MC + (BT - RF) \quad [1]$$

Bu şekilde ifade edilen nominal servetin, fiziki sermaye piyasa fiyatının yükselmesine bağlı olarak veya otoritelerin merkezî para miktarını ve/veya net borçlarını arttırmalarıyla birlikte arttığı görülmektedir. Net borç miktarı aynı zamanda, faiz oranındaki bir değişiklik ile de değiştirilebilir (Keynes etkisi).

Brunner ve Meltzer gibi yazarlara göre ve mikro-ekonomik analize de uygun olarak, servetin ekonomik birimlerin davranışları içindeki işlevi, ağırlıklı bir öneme sahiptir. Borçlanma talebi ve ankes tutma fonkt. yonlarında etkili olmaktadır; reel şekli ise reel mal talebini et-

**** Bu değer ile tekel gücünden yararlanan ve vadesiz mevduata faiz ödemeyen bankaların yarattığı paranın değerine ilişkin sorunlara burada değinilmeyecektir**

kilemektedir. Her türlü parasal itki, nominal servet üzerinde ya merkezî para aracılığıyla doğrudan, veya fiziki sermayenin fiyatı p ile dolaylı olarak etkili olacaktır (portföy etkisinin ortaya çıkmasından sonra). Ancak bu yazarlara göre temel etki reel sermaye değerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Burada Brunner ve Meltzer'in aksine, Friedman'ın (aktarım mekanizmaları konusundaki açıklamalarında) servete hemen hiç bir işlev yüklediğinin¹ oysa para talebi fonksiyonunda, serveti etkenlerden biri olarak kabul ettiğini belirtmek gerekir. Buna karşın Modigliani gibi monetarist olmayan bazı iktisatçılar, servetin, tüketimi anlamı ölçüde etkilediğini varsaymaktadırlar. Bu nedenle servet etkisi monetaristler ile monetarist olmayanlar arasındaki belirgin farklar arasında sayılamaz.

Bu bölümde parasal etkilerin reel sektöre iki tür etki aracılığıyla aktarıldığını gösterdik: faiz oranları ve servetin değeri. Değişik iktisatçıların önerdiği modellerde, tercih edilen faiz oranları veya servet türleri büyük ölçüde farklılık göstermektedir. Brunner ve Meltzer'e göre, monetaristlerin özelliği, uzun dönemli dengelerin stoklar tarafından, özellikle de para stoğu tarafından belirlendiğini kabul etmeleridir. Dolayısıyla, bu stoklarda yeniden dengelemeyi sağlayan akımlar sifıra eşitleninceye kadar, değişik aktarım etkileri sürecektir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

PARASAL GENİŞLEME

ENFLASYON VE FAİZ ORANI

Buraya kadar para arzı ve para talebi fonksiyonlarını ayn ayn inceledik ve dengeyi bozucu herhangi bir hareketin tüm ekonomiye aktarılmasına ilişkin mekanizmaları gözden geçirdik. Monetaristlere göre bu tür dengeyi bozucu hareketlerin büyük çoğunluğu, Merkez Bankası'nın para sektörüne yersiz müdahalelerinden kaynaklanmaktadır.

Geriye, en önemli ekonomik değişkenlerin dengeyi bozucu bu hareketlerden ne şekilde etkilendiğini incelemek kalmaktadır. Bir sonraki bölümde enflasyon-ışsizlik ilişkisi tartışılacaktır. Bu bölümde ise, ilk kısımda önce enflasyon konusundaki monetarist tezler tanıtılacak daha sonra da bunlara karşı çıkanlardan bazılarına yer verilecektir. Daha sonra ikinci kısımda, reel faiz oranı ile nominal faiz oranı ayrımının gerekliliği vurgulanacaktır. Nihayet üçüncü kısımda, parasal genişleme ile faiz oranı arasındaki ilişki konusunda, Keynesgil iktisatçılar ile monetaristlerin birbirinden tümüyle ayrılmalarna yol açan görüşler tartışılacaktır.

I. Enflasyonun Belirleyicileri

Nedenleri konusundaki tartışmalara girmeden önce, enflasyonun bir tanımını yapmak gereklidir: *enflasyon fiyatlar genel düzeyindeki sürekli bir artıştır*. Bir başka deyişle paranın satın alma gücünde ortaya çıkan sürekli bir erozyondur. Bazı fiyatlar çıkarken bazıları düşüyorsa veya ani bir fiyat artışından sonra fiyat düzeyinde bir duraklama görülüyorsa, enflasyondan sözedilemez. Bu olay bir tür hastalık gibi Antik Çağ'dan bu yana zaman zaman kendini göstermiş ve bu konudaki ilk doyurucu değerlendirmeler paramn miktar teorisine ilişkin ilk tasarlalarda yer almıştır (J. Bodin, D. Hume). Bu teorinin çerçevesi içinde, dolanım hızı sabit olduğundan ve üretim düzeyi de yalnızca reel

faktörlere bağılı olduğundan, para miktarındaki her artışın tek etkisi fiyatlar genel düzeyinde görülebilir.

Keynesle birlikte, reel ile parasal kavramları arasındaki klasik dikotomi yokolmuştur. Bununla beraber, fiyatların katı olduğu bir modelde paradoksal olan şey, bir önceki bölümde açıklandığı üzere (I. kısımda), enflasyonun parasal genişleme olmadan da ortaya çıkabileceği yolundaki görüştür. Gerçekten de, tam istihdama yakın bir durumda, genişletici bir bütçe politikasının uygulanması sonucunda talep artacak olursa, üretim sınırlı olduğundan, fiyatlar artmak zorundadır. Buna talep enflasyonu denir. Aynı şekilde, örneğin sendikal faaliyetler sonucu ücretler artarsa, toplam gelir artar ve firmalar da fiyatları artırarak eski kâr marjlarına yeniden kavuşurlar. Bu da maliyet enflasyonudur.

Oysa, fiyat artışları bir kez başladığında, bu ister talep artışından isterse maliyetlerden kaynaklansın, ücret artışlarını da birlikte getirir. Ücretlerin artması mal talebini uyarır, bu yeni bir fiyat artışına neden olur ve böylece sürüp gider: buna *enflasyonist spiral* veya kısır döngü denir.

Bu teorinin ilk yorumlarında fiyatların sabit bir para miktan ile dahi gerçekleşebileceği düşünülmüş olsa da, ekonomik birimler giderek daha az para tutmak istediklerinden bugün artık bu görüş terkedilmiştir. Neo-Keynesgil iktisatçılar enflasyonun sürekli olmasının ancak para otoritelerinin fiyat artışlarını, para miktan m artırarak "onaylamaları" ile mümkün olduğunu kabul etmektedirler. Bugün paranın işlevini bir ölçüde kabul etmekle birlikte, enflasyonu açıklamak için para miktanındaki artış ile fiyatlar arasında bir neden-sonuç ilişkisi olduğu görüşündeki monetaristler ile zıt düşmektedirler.

Yine kısaca hatırlatalım ki diğer bazı teorilere göre, enflasyonun nedeni sınai veya sendikal tekellerin varlığıdır. Oysa tekelin serbest rekabet piyasasına oranla daha yüksek fiyatlardan satış yaptığı gerçek olmakla birlikte, tekelinin fiyatların sürekli artmasından bir çıkan olmayacağı da açıktır. Yalnızca başka nedenlerden kaynaklanan enflasyonu pasif bir şekilde izler. Bu nedenle bu tür teoriler yetersiz ve zayıftır, reddedilmeleri gerekir.

Kronolojik serileri gözlemlemek suretiyle fiyatların mı ücretlerden önce arttığı (talep enflasyonu) yoksa tersinin

mi doğru olduğunu (maliyet enflasyonu) belirleme denemeleri hiçbir kesin sonuca ulaşmamıştır. Bu nedenle de meydana gelen enflasyonun türünü belirlemek olanaksızdır. Buna karşın ikinci bölümde de gördüğümüz gibi, monetaristler para arzındaki değişikliklerin taleptekilerden önce meydana geldiğini gözlemledikleri karışındadırlar, bu da enflasyon teorilerine uygundur.

Bu teori para arz ve talebi fonksiyonlarının bağımsızlığı ve talep fonksiyonunun kararlılığı üzerine kurulmuştur. Varsayalım ki parasal yetki kurumları para miktarındaki artış oranını değiştirsinler. Talep fonksiyonunun değerleri, talep fonksiyonu para arzı fonksiyonuna eşitleninceye kadar değişecektir. Bu durumda ne olabilir? Monetaristler uzun vadede üretimin ve reel faiz oranının yalnızca reel faktörlere bağlı olduğunu (bu konu bölüm Vde incelenecektir) kabul ederler. İlerde, nominal faiz oranları ile reel faiz oranları arasında (en azından ilk tahminlere göre) beklenen enflasyon oranı kadar bir fark vardır. Oysa bu oran para talebi fonksiyonundaki belirleyicilerden biridir. Bu demektir ki, bir kez enflasyon başladığında, parasal ankeslerin satın alma gücünde ilerde meydana gelecek erozyona bağlanan maliyetler, elde tutulmak istenen ankes miktarını azalttığından, enflasyon kendi kendini besler: para arzı sabit olduğunda ve tüm diğer koşullar aynıken, para talebindeki bir düşüş fiyatları yükseltir zira ekonomik birimler ellerindeki istenmeyen ankeslerden kurtulmaya çalışmaktadırlar. Cagan ve diğer bazı iktisatçıların da gösterdiği gibi, bu olay en ciddi hiperenflasyon dönemlerinde dahi hiç meydana gelmemiştir. Bu da uzun dönemde, enflasyon oranının para miktarındaki artış oranı tarafından belirlendiği şeklindeki monetarist sonucu geçerli kılar. Elbette, kısa dönemde bu kuraldan bazı sapmalar olması olasıdır; bu durumda fiyat artış oranı bütçe politikaları veya dışsal şoklar (örneğin enerji fiyatlarında artış) gibi faktörlerden etkilenebilir.

Enflasyonun nedeninin parasal genişleme olduğu yolundaki monetarist tez "neden" kavramı konusunda dahi bir tartışma doğurmuştur. Burada iki soru sorulabilir. Bunlardan ilki ekonomik karar birimlerinin davranışlarına ilişkindir. Bazılarına göre enflasyonu ekonomik birimler doğurur zira meşru olsa da olmasa da bu kişiler gelirlerini

arttırmak istemektedirler.⁵¹ Monetaristlere göre, enflasyona ilişkin bu "psikolojik" açıklamalar gerçek hakkındaki bilgilerimize yeni bir şey eklememektedir zira ekonomi kuramı zaten bütün tüketicilerin bütçe kısıtı altında, refahlarını maksimize etmeye çalıştıklarını kabul eder. İkinci soru daha haklı bir sorudur ve parasal itkilerin nedenine ilişkindir, iktisat yazınında bu konuyla ilgili oldukça yeni bir bölüm göze çarpmakta ve bu sorunun yanıtını siyasi sorumluların ekonomik davranışlarını inceleyerek vermeye çalışmaktadır. Bu sorumlular seçimler öncesinde izledikleri genişletici politikalar ile, seçim sonrasında uygulanmış olan kısıtlayıcı politikaların etkisini ancak bir ölçüde giderebilmektedirler.⁵²

II. Reel ve Nominal Faiz Oranları

Para miktarındaki artışın enflasyon üzerindeki etkisini ortaya koyduktan sonra, faiz oranları üzerindeki etkilerini incelemeye geçebiliriz. Bu konu Neo-Keynesgiller ile monetaristler arasındaki önemli bir tarihsel tartışmanın nedenidir. Bir sonraki kısımda bu konuyu incelemeden önce, burada reel faiz oranı ile nominal faiz oranı arasındaki farkı belirtmemiz gerekir. Bu iki kavram arasında bir *ayrım* yapmak gerektiğini ilk ortaya koyan Fisher'dir.⁵³ Fisher'in açıklamasını, aşağıdaki basit düşünce tarzı ile kolayca anlamak mümkündür:

Bir menkul kıymetin satın alınması, ilerde vaad edilen para akımları karşılığında bugün elde tutulan kullanılabilir paradan vazgeçilmesi demektir.

Örneğin, hiç enflasyonun olmadığı bir dönemde, piyasa koşullarının kredi verenlerle borç alanların *r* faiz oranında anlaşmalarını sağladığı bir model düşünelim : kredi verenler, bir dönem sonra, borç verdikleri her bir frank kar-

⁵¹ Enflasyon "nedeni" olarak bazı iktisatçılar tarafından ileri sürülen bir başka görüş de, gelir dağılımındaki bozukluktur, zira en düşük gelirli olanların sürekli olarak ücretlerini arttırmaya çalışmalarına neden olur.

⁵² Ekonomik-politik konjonktür dalgalanmaları teorisi ile ilgilenen okuyucu özellikle Edvard R Tufts, *Political Control of the Economy*, Princeton, Princeton University Press, 1978'e başvurabilir.

⁵³ L. Fisher, *The Theory of Interest*, London, McMillan, 1930.

şılığında $(1 + r)$ frank alacaklardır. Fiyatlar genel düzeyi P sabit olduğundan, $(1 + r) / P$ birim mal tüketebileceklerdir (borç vermeselerdi aym mallardan derhal $1 / P$ birim kadar tüketebileceklerdi).

Şimdi tüm ekonomik birimlerin aym dönem için yüzde i kadar bir enflasyon beklediklerini varsayalım. Borç verenler bu dönem sonunda her frank için $(1 + r)$ frank alırlarsa, tüketimleri yalnızca $(1 + r) / P(1 + r)$ birim mala geriler zira para bu dönemde değer kaybetmiştir. Bununla beraber, eğer hem kredi verenler hem de borç alanlar enflasyon beklentisi içinde idilerse ve kredi işlemleri de r faiz oranının i kadar üzerinde bir orandan gerçekleştiriliyorsa, dönem sonunda her iki tarafın da durumu enflasyonsuz dönemle aym olacaktır zira $(1 + r) / P = (1 + i) / P(1 + i)$ 'dır. Böylelikle beklenen enflasyon oranı TC'nin düzeyi ne olursa olsun borç verenlerin reel gelirini değiştirmeyen bir i faiz oranı tam mı anılmış olmaktadır.

O halde gözlemlenemeyen bir r reel faiz oranını aşağıdaki bağıntı ile tanımlamak yerinde olacaktır :

$$(1 + r) = (1 + i) / (1 + n) \quad [1]$$

veya farklıdır $i - n$.

Aynı şekilde, *a posteriori* r tanımla:

$$(1 + r) = (1 + i) / (1 + n) \text{ veya } r \text{ farklıdır } i - n$$

yazmak da mümkündür. Burada n gerçekleşen enflasyon oranıdır.

Fisher'e göre, ekonomik karar birimlerinin davranışları büyük ölçüde reel büyüklüklere bağlıdır, yani i 'den değil r 'den etkilenir. Reel faiz oranı da temel olarak ekonominin üretkenlik ve tasarruf oranına bağlı olduğundan, i beklenen ve n gerçekleşen enflasyon oranlarından bağımsızdır.

Bununla birlikte, [1] numaralı bağıntı, hanehalklarına ait tüm diğer arz ve talep fonksiyonları gibi para talebinin de nominal faiz oranının değil, reel faiz oranının fonksiyonu olduğunu varsaymaktadır. Oysa kağıt para ve vadesiz hesaplar gibi gelir getirmeyen ankeslerin fırsat maliyeti de, bu nominal faiz oranıdır Bunun sonucunda enflasyo-

nist beklentiler ne kadar şiddetli ve nominal faiz oram da ne kadar yüksekse, para talebi de o kadar düşük olur. Bu durum her türlü reel dengeyi etkilediğinden, reel faiz oranının enflasyondan bağımsız olduğu ileri sürülemez. Buna tek istisna para talebinin faiz oranına tümüyle inelastik olduğu varsayımdır ki bugün artık kimse tarafından kullanılmamaktadır.

Mundell'in⁵⁴ oluşturduğu daha eksiksiz modelde, para talebi nominal faiz oranının dışsal olarak fonksiyonudur ve böylelikle yukardaki itiraz da giderilmiş olmaktadır.

Mundell, emek piyasasında dengenin her zaman reel ücretlerdeki esneklikle sağlandığını varsayarak, mal talebinin (tüketim ve yatırım) reel faiz oram r 'ye, reel gelir y 'ye ve reel ankesler M/P 'ye bağlı olduğunu önermesini yapmıştır. Para miktan veri alındığında, mal piyasası dengesi (t, P) düzleminde (şekil 1), IS eğrisi ile, para piyasası ise LM eğrisi ile ifade edilebilir. Eğer herhangi bir nedenle, beklenen enflasyon oram örneğin $rc^{\wedge}$ 'dan, it^a 'ya yükselirse, LM eğrisi yerinde kalırken IS eğrisi yukarı doğru kayar. Gerçekten de, reel faiz oram $r = i - n^a$ 'ya bağlı olan mal talebi, (i, P) düzleminde n^a ile gösterilmiştir; beklenen enflasyondaki artış bu talebi uyarır ve aynı P fiyat düzeyine karşılık gelen nominal faiz oranının, mal talebi fazlasını eritmek için, daha yüksek olması gerekir. Mal arzı değişmediğinden (tam istihdam durumu), eğrinin kayması da açıklanmış olur. Buna karşılık, nominal faiz oranına bağlı olan para talebi ve para arzı değişmediğinden, LM eğrisi (i, P) düzleminde hiç değişikliğe uğramaz.

Bu durumun iki sonucu vardır:

- Bir yandan nominal faiz oranı i_1 'der. i_2 'ye yükselir, ancak reel faiz oranı düşer; bu ise, nominal faiz oranındaki artışın beklenen enflasyon oranı artışından ($n_2^a - n_1^a$) düşük elmasını sağlayan LM'nin eğiminden (sıfır ve sonsuzdan farklı) kaynaklanır;
- Fiyatlar genel düzeyi yükseldiğinden, halkın elindeki parasal ankesler reel olarak azalır.

Fisher'in, ne r 'nin ne de M / P nin beklenen faiz oranındaki değişikliklerden etkilenmeyeceği yolundaki düşünce⁵⁴

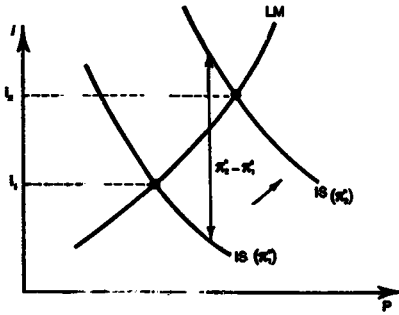
⁵⁴ Robert A. Mundell, *Monetary Theory of Inflation, Interests and Growth in the World Economy*, Pacific Palisades CaL Goodyea* Publishing Co., 1971

sinden tamamen farklı olan bu sonuçlar kolaylıkla yorumlanabilir : para tutmanın fırsat maliyeti i, 7t^adaki yükselme nedeniyle yapılan değişikliklerle arttığndan, insanların aynı miktar nominal parayı ellerinde tutmaya razı olması için daha yüksek bir fiyatlar genel düzeyi gereklidir; ancak mal piyasasının dengede kalması için ise, fiyatlardaki artış reel faiz oranındaki bir düşme ile dengelenmelidir (yani nominal faiz oranında daha düşük bir artış).

Mundell'in modeli oldukça eksiksiz gibi gözükmele birlikte, kuramsal bir zayıf noktası vardır : bu da içsel olarak paranın tek ikamesinin hisse senetleri olduğunu varsaymasıdır. Daha genel bir önsav, para ile mallar arasında belli bir ikame edilebilirlik bulunduğunu kabul etmektir. Bu durumda sonuçlar, *reel faiz oranındaki düşmenin sağlanamaması* gibi tek ve önemli bir fark dışında daha yukarıda açıklananların aynıdır : gerçekten de, eğer reel para talebindeki azalmanın etkisiyle hisse senedi ve mal talebi artıyorsa, IS eğrisi bu durumda daha fazla sağa kayar yani $n_2^a - rc^a$ dan daha yüksek değerde bir toplam ötelenmeye uğrar. Bu koşullar altında r 'nin artması olasıdır (ancak kesin değildir). Bu belirsizlik yalnızca kuramsal olarak giderilebilir zira r 'nin tutumu, mal talebinin beklenen enflasyon oranına karşı duyarlılığına ve değişik mallar ile parasal ve finansal aktifler arasındaki ikamenin derecesine bağlıdır.

ABD'de yürütölen Feldstein ve Eckstein'a** ait ayrıntılı çalışma, Fisher'in sonuçlarının uzun, Mundell'inkilerin ise kısa dönemde geçerliliğini doğrular yöndedir: uzun dönemde (yaklaşık altı ay), reel faiz oranı enflasyon oranından hemen hemen bağımsızdır. Buna karşın kısa dönemde, fiyatlardaki değişmeden etkilenmektedir: gerçekten de nominal faiz oranının enflasyon oranını hemen tümüyle içermesi için yaklaşık iki yıl gereklidir. Bu durumda, hisse senetlerinin reel getirisi uzun dönemde enflasyon oranından bağımsız olmakla birlikte, kısa dönemde yüksek bir enflasyonun etkisiyle düşmektedir. Bu nokta bir sonraki bölüm sonunda tekrar incelenecektir.

** M Feldstein ve O. Eckstein, The Fundamental Determinants of Interest Rates, *Review of Economics and Statistics*, Kasım 1970.



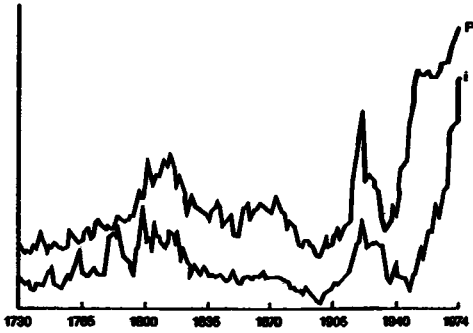
Şekil 1

ili. Faiz Oranlarının Gelişimi

Reel ve nominal faiz oranları arasındaki ilişkiyi belirledikten sonra, artık parasal büyüme ile faiz oranı ilişkisi konusundaki önemli tartışmaya geçebiliriz.

Keynesgil bakış açısına göre, para miktarındaki bir artış faiz oranlarının düşmesine neden olur. Bireylerin ellerinde daha fazla ankes bulundurmaya kabul etmeleri için bu düşüş gereklidir. Ancak, faiz oranlarındaki düşmenin ekonomik faaliyeti artırması sonucu ankes talebi (muamele güdüsüyle yapılan) arttığandan, faiz oranındaki düşmenin şiddeti yumuşatılmış olur. Dolayısıyla, genişletici para politikası faiz oranlarını düşürür. Buna karşın monetaristler, en azından belli bir geçiş dönemi atlatıldıktan sonra, bunun tam tersinin doğru olacağı görüşündedirler: genişletici bir para politikası faiz oranlarını artırır. Gerçekten de çok fazla parasal araç çıkartım fiyatları yükseltir. Bu da sonunda ekonomik birimler açısından beklenir hale gelir ve dolayısıyla nominal faiz oranlarına da yansır.

Bu tartışma yalnızca kuramsal olarak bir sonuca ulaşamayacağından, olaylar üzerinde sürdürülmelidir. Bu konuda, yüzyılın başında (1923) Gibson adında bir İngiliz istatistikçisi tarafından yapılan gözlemler hatırlatılabilir. Gibson, bankalar para arzını arttırdığında, fiyatların miktar teorisine uygun olarak artmasını bekliyordu. Öte yandan, kredilerdeki genişlemenin faiz oranını düşüreceğini öngörüyordu. Oysa, fiyatlarla faiz oranlarının zaman içindeki gelişmesine baktığında, ikisinin de hep aynı yönde



Şekil 2

P İngiltere'deki fiyat düzeyini, / süresiz tahvillerin getirisini göstermektedir

(Bu şekil, J.Huston McCulloch, *Money and Inflation*, Academic Press, 1975'den alınmıştır ve ilk kaynağı da Robert Şhitler ve Jeremy Siegel. *The Gibson Paradox and Expected Real Rates of Interest*dir.)

değişmiş olduklarını farkettiler. Şekil 2 aynı pozitif ilişkinin bugün de sürdüğünü göstermektedir. Bu ilişki, likidite tercihi teorisinin öngördüğünün tam tersi olduğundan, Keynes tarafından "Gibson paradoksu" olarak adlandırılmıştır. Monetaristler ve özellikle de Friedman, bu konuda az ilerde göreceğimiz oldukça doyurucu bir açıklama getirmişlerdir.

Bütün piyasaların dengede, parasal genişleme oranının sıfır, reel gelir y 'nin sabit, beklenen ve gerçekleşen enflasyon oranlarının sıfır olduğu bir durumdan yola çıkalım.** Reel faiz oranı r böylece, nominal faiz oranı i 'ye eşit olmaktadır. Para otoritelerinin ani olarak nominal para stoğunu sabit bir oranda (p) artırma kararı aldığını varsayalım. Ekonomide meydana gelecek değişimleri değerlendirebilmek için, üç etki gözönünde bulundurulmalıdır: likidite etkisi, gelir etkisi ve beklenti etkisi. Bunların ilki belli bir dengesizlik dönemi boyunca nominal faiz oranını düşürücü etki yapar, ancak diğer ikisi (özellikle de so-

**** Gelir, para miktarı ve fiyat artış oranının pozitif ve sıfırdan farklı oldukları varsayılabilir. Böyle bir varsayım analizi güçleştirmekle birlikte, olanaksız kılmaz.**

nuncusu) daha sonra eğilimi tersine çevirir ve yeni dengeye bir kez ulaşıldı mı, nominal faiz oranı para politikasındaki değişiklikten öncekine oranla yükselir.

1. *İkâdite ethisi*, Keynesgil kuramın geleneksel olarak hesaba kattığı etkidir: fiyatlar sabitken, ekonomik karar birimlerinin fazladan bir miktar parayı ellerinde tutmayı kabul etmeleri için, nominal faiz oranı düşmelidir. Gerçekten de, hisse senedi talep fazlası (yani kredi arzı) ancak bunların değerlerindeki artış, yani nominal faiz oranındaki düşüş ile giderilebilir. Ancak bu etki, karar birimleri fiyat artışlarını izlemediği (henüz) ve enflasyon beklentileri olmadığı (henüz) sürece devam eder.⁹⁷ Yine aynı nedenlerden ötürü, bu etki ancak parasal genişleme anı olduğu takdirde görülür.

Bu ilk sonuç bir dengesizlik durumuna işaret ettiğinden, ampirik gözlemlerin de ortaya koyduğu gibi kalıcı bir sonuç değildir. Fiyatlar genel düzeyi para miktarı p'deki büyüme hızı ile uyumlu bir oranda ve düzenli olarak yükselecektir. Bu koşullar altında ikinci bir etki ortaya çıkabilir:

2. *Gelir Ethisi* - Nominal gelir, fiyatlar genel düzeyinden daha hızlı artabilir ve reel gelirin yükselmesine neden olur. Ayrıca, bu alanda kaydedilen kuramsal gelişmeye rağmen, nominal gelirdeki artış içinde satın alma gücünün ve fiyatlardaki yükselişin paylarının he olduğunu belirlemek oldukça güçtür. Ne olursa olsun, faiz oranında başta meydana gelen düşüşün tüketim ve yatırım talebini uarması ve tam istihdam olmadığı takdirde, üretimin ve dolayısıyla gelirin artması mümkündür. Reel gelirdeki bu artış bir kredi talebi fazlası (değerli kağıt arzı fazlası) yaratır ve böylelikle nominal faiz oranını yükseltici bir baskı yapar. Bu da nominal faiz oranındaki hareketi tersine çevirir. Faiz oranını yükseltici bu baskı, para talebinin reel gelirdeki artış tarafından uyarılmasıyla daha da belirginleşir ki bu da değerli kağıt talebini daha da azaltır (kredi talebini daha da artırır).

3. *Beklenti ethisi*, bir önceki etkiden daha önemlidir ve

⁹⁷ Bu son nokta görüldüğü kadar zararsız değildir zira içsel olarak karar birimlerinin beklentilerinin uyarılmalı olduğunu, yani geçmiş enflasyon oranlarına ilişkin gözlemlere dayandığını varsaymaktadır. Uyarılmalı beklentiler ile "akılcı" (rasyonel) beklentiler konusundaki temel farklılık için bir sonraki bölüme bakınız

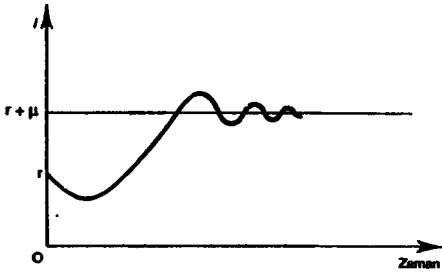
fiyatlar yükselirken ortaya çıkar, ekonomik karar birimleri nihayet enflasyon beklentisine girerler. Bu durumda da gelir etkisinde incelenen sürecin eşi bir süreç yaşanır. Beklenen enflasyon n^a yavaş yavaş efektif enflasyon oram n düzeyine yükselir, karar birimleri giderek daha az parasal ankes bulundurmak ve daha çok mal tüketmek isterler, bu da fiyatlardaki artış hareketini hızlandırır. Mundell etkisi sayesinde faiz oram dengede, enflasyon öncesindeki faiz oranı ile para miktarındaki $bu >$ üme oranının toplamından az farklı bir düzeyde belirlenir. Enflasyon oranı para miktarındaki artış oranına eşitlenirken, reel ankesler azalır. Bu denge noktasına ulaşılırken zaman zaman sınırın aşma etkilerinin görüleceğini bilmek önemlidir. Bunlar nominal faiz oram üzerinde meydana gelir ve bir önceki bölümde de belirtildiği gibi, özellikle enflasyon oramının denge durumundaki düzeyini geçici olarak aşmasından kaynaklanır.

Bu farklı etkiler şekil 3'de gösterilmektedir ve şu şekilde özetlenebilir:

- Geçiş döneminin ilk evresinde, parasal genişleme nominal faiz oramında (ve dolayısıyla reel faiz oranında) bir düşmeye neden olacaktır ve enflasyon oranı p oramından hissedilir derecede düşük olacaktır;

- Dönemin ikinci evresinde, nominal oran ortalama olarak yükselecek ve enflasyon oram da parasal genişleme oram p 'den yüksek olacaktır ki bu da halk tarafından arzu edilen reel ankeslerin azalması anlamına gelir. Yeni düzene büyük olasılıkla, yeni denge durumunun etrafındaki dalgalanmalar sayesinde ulaşılacaktır;

- Nihayet, belli bir parasal genişleme hızı p ile ifade edildiği varsayılan yeni düzende, fiyat artış oram $7t$ ile beklenen enflasyon oranı $7i^0$, p 'ye eşit bir düzeyde belirlenirler. Yeni nominal faiz oram eskisinden yaklaşık $p = n = it^a$ kadar yüksek, reel faiz oram eskisine yaklaşık eşit (Mundell etkisinin belirsizliği) ve reel ankesler M / P ise n^a artık pozitif olduğundan, bir önceki dönemdekenden daha düşüktür.



Şekil 3

Ampirik açıdan, geçiş döneminin iki evresi ile duraklama halindeki düzene ulaşılması için gereken süreyi kestirmenin güç olduğunu belirtmek gerekir, zira bunlar *ülkelere ve koşullara* bağlıdır. Friedman'a (1968) göre nominal faiz oram (ABD'de) yaklaşık 6 ay boyunca düşmekte ve eski düzeyine tekrar ancak 18 ay sonra ulaşmaktadır. Bu sonuçlar Cagan (1972) ve Gibson'un (1970) daha sonraki bulgularıyla benzeşmektedir.⁸⁸ * Son denge düzeyine ancak yirmi yılda ulaşmaktadır ki bu da Fisher'in kırk yıl önce (1930) bulduğu sonuçları desteklemektedir. Daha yeni çalışmalar bu süreyi önemli ölçüde kısaltma eğilimindedir (Feldstein ve Eckstein'a göre yaklaşık altı yıl, Cagan'a göre üç yıldan fazla). Ancak önemli bir güçlük nedeniyle ekonometrik sonuçların güvenilirliklerinin görece düşük olduğuna dikkat çekmek gerekir : ekonomik karar birimlerinin beklentileri doğrudan gözlemlenemediğinden, ekonometrice bunların oluşma şekli (yere ve zamana bağlı olarak değişebilen) hakkında *önsel* kararlar vermek zorundadır. Oysa ampirik testler, bu beklentilerin oluşum sürecim⁸⁹ belirleme yöntemine son derece duyarlıdır.

Bu uyarı bizi *Gibson paradoksundan* tekrar söz etmeye yöneltir. Ekonomik birimlerin öngörülerini oluşturma

⁸⁸ M. Friedman *The Role of Monetary Policy*, *American Economic Review*, cık 58, Mart 1968; W Gibson *Price Expectations Effects on Interest Rates*, *Journal of Finance*, Mart 1970; P. Cagan, *The Channels of Monetary Effects on Interest Rates*, New York, Nat. Bur. Econ. Res., 1972.

şeklinin, yukarda incelenen süreç üzerinde belirleyici bir işlevi olduğu açıktır. Fiyat artışları anında ve doğru olarak tahmin edilebilme, *yüksek faiz oranları*, *yüksek enflasyon oranları* ile bağdaştırılır (düşük faiz oranları da düşük enflasyon oranı ile).⁹⁹ Oysa Gibson paradoksuna göre, faiz oranlarındaki *yükselme* fiyat artışlarını izler. O halde yukardaki analiz, yüzyıldır gözlemlenen olayı açıklamakta yetersiz kalmaktadır.

Monetaristlere göre, fiyatların ve faiz oranlarının birlikte artmasını sağlayan, n ile n^a arasındaki farktır (şekil 2'deki son evre): faiz oranlarının artışı yani $7i^a$ 'yı içermeye süreleri çok yavaştır, oysa o sırada fiyat artışları sürmektedir. Bu analizdeki sorun, beklentilerin tümüyle düzeltilmesiyle fiyat artışlarının gerçekleşme süreleri arasında özel ve dengeli bir ilişki olduğunu varsaymasıdır: daha kesin bir ifade ile, bu süreler birbirine yaklaşık eşit olmalıdır. Nitekim Fisher'in ve daha sonra da Friedman ve Anna Schwartz'ın (1968) bulguları da, en azından Amerika Birleşik Devletleri için bunu doğrulamaktadır. Bununla birlikte bu eşitliğin doğurduğu davranışın akılcılığı konusunda şüphe duyulabilir; Friedman'a göre bu durum bireylerin geleceğe ilişkin beklentilerini, geçmiş ekonomik dalgalanmalara bağlı olarak ve bunların dalgalanma aralıklarına göre yapıyor olmaları ile açıklanabilir.

Son bir uyan da yukarda sözü edilen "ülke ve koşullara" bağlı olma özelliğine ilişkindir. Eğer testler başlangıçta faiz oranının düşmesine neden olan bir likidite etkisini doğruluyorsa, bu durum ancak enflasyonun düşük olduğu bir ülkede geçerlidir. Cagan'ın⁶⁰ çalışmalarına göre, enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde (Güney Amerika türü), önemli olan tek etki, para miktarındaki artış hızlandığında nominal faiz oranının derhal yükselmesine neden olan beklenti etkisidir.

Monetarist iktisatçılar, nominal faiz oranı değişikliklerinin tümünü parasal genişleme oranındaki değişikliklerle açıklama iddiasında değildirler; örneğin Friedman, bu şekilde açıklanabilen kısmın yüzde 50 civarında olduğunu^{90***}

**** Finansal pazarların sürekli dengede olduğu varsayımı altında**

**** P. Cagan, The Monetary Dynamics of Hyperinflation, Studies in the Quantity Theory of Money içinde, M. Friedman ed., Chicago. Chicago University Press, 1956. Ayrıca bkz 58 numaralı dipnot :**

düşünmektedir. Bunun dışında, reel faiz üzerinde etkili olanlara benzeyen birçok başka açıklayıcı değişken de vardır (ekonomide verimlilik değişikliği veya hanehalklarının tasarruf arzusundaki farklılaşma). Ancak tıpkı enflasyonda olduğu gibi, uzun vadede parasal genişleme hızı, faiz oranını etkileyen diğer faktörlere üstün gelmektedir. "

BEŞİNCİ HÖLİM ENFLASYON-İŞSİZLİK İLİŞKİSİ

Keynesgil teorisinin en temel önermesine göre, genel olarak ekonomik sistemin olağan -düzeninde işsizlik görülür, oysa monetaristlere göre genel dengeye tam istihdamda ulaşılır. Bu iki düşünce arasındaki farklılık giderilemez ve Devlet'in konjonktür politikasına ilişkin tartışmanın da temelini oluşturur: eğer ekonomi, geçici bir bozukluktan sonra kendiliğinden tam istihdama dönüşü sağlayan ayarlayıcı mekanizmalara sahipse, yetki kurumlarının müdahalesine, gerek yoktur. Aksi takdirde, işsizliği 'gidermenin yegane yolu, uygun bir hükümet politikasıdır.⁶¹

A.W. Phillips'in İngiltere'deki işgücü piyasasına ilişkin bir makalesinin 1958'de yayınlanışından bu yana, bazı iktisatçılar fiyat artış oranı ile eksik istihdam arasında, yetki kurumları tarafından kullanılmaya uygun ve ters yönlü bir ilişkinin varlığına inanmaktadırlar: yani kısaca, daha yüksek bir enflasyon oranına razı olunduğu takdirde, iktisadi faaliyet uyanabilir. Birçok Batılı ülkede enflasyon ile yüksek işsizlik oranının sürekli olarak bir arada görülmesini dikkate alan monetaristler ise tam aksine, uzun vadede böyle bir ilişkinin bulunmadığını ve dolayısıyla da Devlet'in istihdamla ilgili konjunktürel müdahalelerinin başarısızlığa mahkum olduğunu ileri sürmektedirler.

Bu bölümde bu farklı görüşleri incelerken 'monetaristler tarafından kullanılan yeni bir kavram olan *akılcı (rasyo-nel) beklentileri* de kullanacağız. Birinci kısımda, kesinlikle gerekli bazı tanımları verdikten ve Phillips eğrisinin dayandığı mantıksal çözümleri kısaca hatırlattıktan sonra, ikinci kısımda monetarist analizin en temel özelliği

⁶¹ Eksik-istihdam ve işsizlik eşanlamıdır. Ayrıca, sabit iş nedeniyle (tüm konjonktür analizlerinin ortak varsayımı) iktisadi olayları açıklamaya çalışırken tam istihdam veya işsizlik koşulları altında düşünce yürütmek arasında fark yoktur.

olan doğal eksik-istihdam oranını açıklayacağız. Daha sonra üçüncü kısımda da ekonomik karar birimlerinin enflasyon konusundaki uyarlamalı veya akılcı beklentilerinin oluşumuna ilişkin değişik varsayımları inceleyeceğiz. Bunların konjonktür politikası üzerindeki etkileri ise dördüncü kısımda ele alınacaktır.

I. İşsizlik Oranı ve Phillips Eğrisi

Phillips eğrisini incelemeye geçmeden önce bazı tanımlar gerekmektedir .

1. *Tanımlar* - *İşsizlik* U , hanehalkların işgücü arzı N^8 ile (istihdam talebi), gerçek istihdam düzeyi $E : U = N^8 - E$ arasındaki farktır. *U işsizlik oranı* U / N^8 'ye eşit olarak tanımlanmaktadır.

Öte yandan, toplam işsizlik U üç bileşenden oluşmaktadır: konjonktürel, yapısal ve geçici işsizlik.

Birinci bileşen, hanehalkların işgücü arzı fazlasından ileri gelen genel bir işgücü piyasası dengesizliğinden kaynaklanmaktadır. Bu durum piyasada geçerli en yüksek ücret, Walrasgil denge ücretini aştığında görülür:®* böyle bir ücret düzeyinde hanehalklar daha çok çalışmak isterler ancak firmalar tarafından kısıtlanırlar.

Yapısal işsizliği tanımlamak için, toplam işgücü piyasasını bölümlenmiş basit mikro-piyasalar (homojen olduğu varsayılan) halinde parçalamak gerekir. Piyasada genel denge (veya genel talep fazlası durumunda) durumunda dahi, yani konjonktürel işsizliğin hiç bulunmadığı halde, bazı mikro-piyasalarda, sistem mükemmellikten uzak olduğu için diğer basit piyasalardaki talep fazlası tarafından emilemeyen arz fazlasına rastlanabilir: arzın yapısı, yetersiz mesleki hareketlilik, işgücü niteliğindeki farklılık veya yaş ya da cinsiyetten kaynaklanan fiziksel kısıtlar nedeniyle, talebin yapısına uygun değildir .

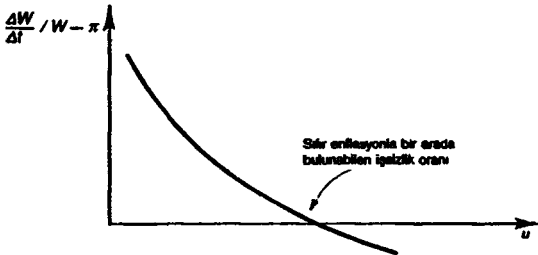
Nihayet, toplam işgücü piyasasında talep fazlası veya denge durumu görüldüğünde dahi, bilgi edinme maliyetlerinin varlığı nedeniyle geçici bir işsizlik vardır : emeğini sunan hanehalklar ile bunu talep eden firmaların ilişkiye geçmeleri ne eşanlı ne de maliyetsiz olmamaktadır: bir kişi ⁶²

⁶² Büyük olasılıkla bu durumun nedeni nominal ücretin aşağı doğru esnek olmamasıdır.

bir işi kabul etmeden önce boş iş pozisyonları olan firmalarla ilişkiye girmeli ve her iki tarafın da kabul edeceği bir ücret düzeyi kararlaştırılmalıdır. Bu nedenle de bir işin elde edilme süresi sıfır olamaz.

Bu noktada, izleyen çözümlemelerin işsizlik olayına ancak kısını bir açıklama getirebildiğini ve en fazla geçici işsizliği açıklamakta başarılı olduğunu belirtmek gerekir. Konjonktürel ve yapısal eksik istihdam tartışmanın dışında bırakılmaktadır: konjonktürel işsizlik, Walrasgil dengeyi kabul eden monetaristlerce yok, Walrasgil dengeyi reddeden Keynesgillerce de varsayıldığından; yapısal işsizlik ise, *tanım gereği* konjonktürel politika dışında bırakıldığından tartışmaya katılmamaktadır. Böylece enflasyon-işsizlik ilişkisi konusu gerçekte enflasyon-geçici işsizlik ilişkisinin incelenmesine indirgenmektedir.

2. *Phillips Bağntısı* - A.W. Phillips ilk olarak 1958 yılında, İngiltere'de 1861-1957 dönemi için, nominal ücretlerdeki artış oram ile eksik-istihdam oranı arasında ters yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğunu ortaya koydu. Daha sonra, nominal ücretlerdeki artış oram ile fiyat artışları arasında pozitif bir bağıntı olduğundan, ekonometricilerin büyük bölümü daha çok, değişik ülkeler ve değişik dönemler için, işsizlik oranı u ile enflasyon oram n arasındaki ilişkiyi incelediler. Genellikle Phillips eğrisi adıyla aralan da bu son bağıntıdır ve şu şekilde ifade edilir: $n = f(u)$ (bkz. Şekil 1).



Şekil 1 - Phillips eğrisi

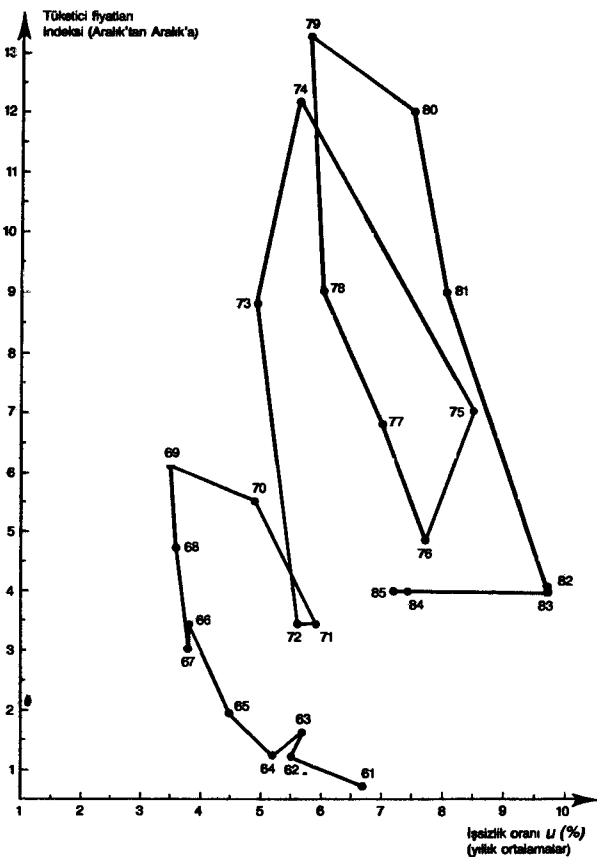
Bu bağıntı çok kısa sürede tyüyük ilgi çekmiştir. Bunun nedenleri, bir yandan kolay anlaşılması, diğer yandan ekonomi politikası tartışmasının odak noktasındaki iki değişkeni kapsamaması ve nihayet Keynesgil modelin önemli bir eksiğini gideren bir denklem olmasıdır: gerçekten de dördüncü bölümde, fiyatlar genel düzeyinin bu modelde sabit varsayıldığım ve dolayısıyla modelin dışında belirlendiğini görmüştük. Phillips bağıntısı, modele kattığı ek denklemle yeni bir değişken olan fiyatlar genel düzeyini (veya aynı anlama gelen enflasyon oranım) açıklama olanağı sağlamıştır.

Ampirik sonuçların elde edilmelinden sonra bunları teorik olarak da açıklamaya çalışmak gerekmiştir. Phillips eğrisini ilk şekliyle elde edebilmek için, işgücü piyasasında meydana gelen bir arz veya talep fazlasından etkilenen değişkenin *nominal* ücret (reel ücret değil) olduğunu varsaymak gerekir. Enflasyon-işsizlik bağıntısını elde etmek için, ayrıca emeğin marjinal verimliliğinin zaman içinde sabit olduğunu da varsaymak gerekir, çünkü böylelikle nominal ücretlerdeki artış oranı enflasyon oranına eşit olur. Phillips eğrisinin elde edilişi sırasında yapılan varsayımların ve açıklamaların zayıflığı bu iki varsayımdan açıkça görülmektedir. Bu, oldukça ciddi bir durumdur zira sözkonusu bağıntı zaman içinde sabit olsaydı, sonuçları Devletler'in politikaları açısından son derece önemli olurdu:

- Bir yandan hükümetin işsizliği daha yüksek bir enflasyon oranı ile azaltması veya daha yüksek sayıda işsize razı olarak fiyatlardaki artışı yavaşlatması mümkün olurdu;
- Öte yandan, (it, u) düzlemindeki Phillips eğrisi x eksenine u 'yu yalnızca bir kez kestiğinden (bkz. şekil 1), sıfır enflasyon oranı ile bir arada bulunabilecek tek bir işsizlik oranı olurdu.

Daha sonraki ekonometrik çalışmalar enflasyon-işsizlik ilişkisinin oldukça dengesiz olduğunu (ve hatta bazı durumlarda böyle bir ilişkinin hiç bu¹ unmadığını) ve şaşırtıcı bir özelliğinin bulunduğunu ortaya koymuştur : her (n, u) sıralı İkilisini belirten noktaya tarih verildiğinde ve bu noktalar aralarında kronolojik sırayla birleştirildiğinde, Phillips eğrisinin etrafında "halkalar" oluşmaktadır. Ayrıca bu halkaların dönüş yönü hep aynı olmamaktadır.

Enflasyon oranı π (%)



Şekil 2 - ABD'de enflasyon işsizlik ilişkisi

Kaynak: *Economic Report of the President Transmitted to the Congress*, US Government Printing Office.

Örneğin ABD’de, 1951 yılından önce trigonometrik yönde gerçekleşen dönüş, o tarihten bu yana tersine çevrilmiştir: şekil 2, 1961 yılından bu yana halkaların dönüş yönünün saat yönünde olduğunu açıkça ortaya koymaktadır; buna göre o tarihten beri, görece düşük işsizlik oranlarının görü (düşü genişleme dönemlerinde kaydedilen fiyat artış oranı, işsizlik oranının belirgin şekilde yüksek olduğu resesyon dönemlerinde (stagflasyon) görülen fiyat artış oranından düşük gerçekleşmiştir.

Enflasyon ile işsizlik arasındaki ilişki böylesine dengesiz olunca, Phillips ve onu izleyenler tarafından getirilen tanım yetersiz kalmaktadır. Bu ilişkinin yeniden ve $7t = f(u)$ yerine, $n - n^a = f(u)$ şeklinde yazıldığı iki farklı kuramsal analizi burada göreceğiz.

Tıpkı bir önceki bölümde incelenen nominal faiz oranının belirlenmesinde olduğu gibi, ekonomik karar birimlerinin enflasyon oranına ilişkin beklentileri (veya algılamaları) de temel bir işleve sahiptir.

II. Beklentiler, Doğal Eksik İstihdam Oram ve Dikey Phillips Eğrisi

M. Friedman’a⁶³ ait ilk analize göre, işgücü piyasasındaki bir arz ya da talep fazlası tarafından uyarılan, değişken nominal ücret değil elde edilen veya beklenen reel ücrettir : ekonomik karar birimleri akılcı olduklarından⁶⁴ nominal ücreti algılanan veya beklenen fiyatlar genel düzeyi ile deflate ederler.⁶⁵ Phillips bağıntısının ücretlerdeki artış

⁶³ M. Friedman, *The Role of Monetary Policy*, *American Economic Review*, Mart 1968.

⁶⁴ Ekonomi kuramının dayandığı akılcılık aksiyomlarına göre birey, mal (veya hizmet) tüketiminden elde ettiği faydayı maksimize etmeye çalışır. Bu nedenle ekonomik karar birimi olan birey, tercih yaparken ve karar alırken, nominal büyüklüklerle değil (parasal değerler fiyatlar genel düzeyine bağlı olarak düşük veya yüksek olabilir) reel büyüklüklerle (miktar) hesap yapar.

⁶⁵ Haberleşme maliyetleri nedeniyle, birimlerin içinde bulundukları çalışma dönemine ait gerçek fiyat düzeyini yaklaşık olarak doğru algılayabildikleri (oysa bir önceki dönemin fiyat düzeyini tam olarak bilmekteydiler) varsayılmakta ve P^a da algılanan fiyat düzeyini ifade

oranını işsizlik oranına bağlayan ilk şeklinin yerine, ücretlerdeki artış oram eksi algılanan veya beklenen enflasyon oranı ile eksik istihdam oranı ilişkisini koymak gerekir.

E. Phelps⁶⁶ ve bazı başka iktisatçılar, farklı bir analizden hareketle aynı sonuca ulaşmışlardır. Bu iktisatçılar, bireylerin en iyi iş koşullarını elde etmeye çalıştıkları işgücü pazarına ilişkin modeller kurmaktadır. Haberleşme maliyetleri ve çeşitli piyasa bozuklukları nedeniyle, bireyin kendisine bir iş sanan firma ile ilişki kurması belli bir zaman almaktadır ki bu da bir miktar *geçici* işsizlik yaratır. İş talep eden kişi kendisine sunulan nominal ücreti, algılanan veya beklenen enflasyon oram ile az çok doğru bir şekilde, reel ücrete çevirir.

Bu analizlerden, hanehalklarının gerdek enflasyon oranını *düşük tahmin etmeleri* halinde ($rt - n^a > 0$), daha fazla emek sunma eğiliminde olacakları (Friedman) veya iş arama süresini azaltacakları (Phelps'in geçici işsizlik süresinin kısılacağına ilişkin görüşü), zira kendilerine sunulan reel ücreti yüksek tahmin etmeleri sonucu, tahminleri doğru olsaydı reddedecekleri iş önerilerini kabul ettikleri ortaya çıkmaktadır.*⁷ $n - 7t^a$ farkı ne kadar büyük olursa geçici işsizlik de o kadar azalır. Simetrik olarak, $7t - 7t^a$ negatif olduğunda da eksik istihdam artar. Böylece ($n - t^a$) farkı ile u işsizlik oram arasında ters yönlü bir ilişki elde edilir.

Bu yeni ilişkinin sonuçları çok önemlidir:

- İlk formülasyonun aksine, enflasyon ile işsizlik arasında tek bir ilişki yoktur: (n, u) düzleminde, it^a tarafından belirlenen bir Phillips eğrileri kümesi vardır; işsizlik ($it - 1r^a$)

etmektedir. Bu durumda, $it^a = (P_t^a - P_{t-1}) / P_{t-1}$, algılanan enflasyon oranıdır. Bir başka seçenek, içinde bulunulan dönemin fiyatlar genel düzeyi P_t 'nin bilindiği varsayıldığında, birimlerin hesapların; hizmet sözleşmelerinin geçerlilik anındaki fiyatlar ile yaptıklarını kabul etmektir. Bu durumda $it^a = (P_t^e - P_t) / P_t$, beklenen enflasyon oranıdır.

⁶⁶ E. Phelps, Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time, *Economica*, Ağustos 1967.

⁶⁷ Hanehalklarının haberişması ile firmaların arasındaki varsayımsal farka dikkat etmek önemlidir; ikincisinin, mükemmel olmasa da birinciye oranla çok daha iyi olduğu kabul edilmektedir

beklenti hatasına bağılı olarak değıştığınden, aynı enflasyon oranına karşılık gelen birden fazla eksik istihdam düzeyi bulunmaktadır, ki bu da Phillips eğrisinin denge-sizliğini açıklar. Özellikle de, sıfır enflasyon durumunda geçerli olan tek bir işsizlik oranı yoktur:

- Buna karşılık, doğru tahmin edilen enflasyon oranına ($7t - 7t^a = 0$) karşılık gelen tek bir eksik istihdam oranı vardır. Friedman ve monetaristlerin *doğal işsizlik* adını verdikleri ve u^* ile gösterilen de bu orandır.⁶⁸ Tanım gereğı, u^* gelecekteki fiyat düzeyinin *mükemmel* şekilde algılanması veya tahmin edilmesi sonucunda kurulan emek arz ve talebi dengesi durumundaki işsizliktir. işgücü piyasasındaki düzensizlikler (firmalarla bireylerin ilişki kurmasının maliyeti) ve yapısal eksiklikler (mesleki hareketliliğin yetersizliği, işgücünün niteliğı sorunları...) nedeniyle, işsizlik oranı sıfıra inmemektedir.

Önemli olan, yalnızca *reel* faktörlerden etkilendiğı için doğal işsizlik adı verilen u^* işsizlik oranının, ne konjonktür ve para politikaları, ne de enflasyon oram tarafından etkilenememesidir.⁶⁹

- Bununla birlikte, halkın algılamasının veya tahmininin hatalı olması durumunda ($n > 1t^a$), işsizlik oranı u^* düzeyinin altına inebilir. Ayrıca, hatanın işareti ters ise ($7t < n^a$), işsizlik (t^* 'dan yüksek olur _

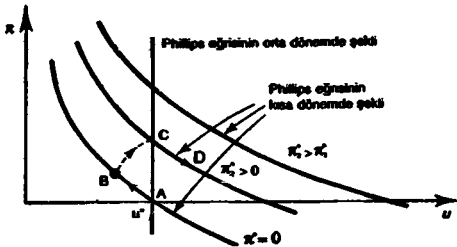
- Enflasyon oranı yeterince uzun bir süre sabit kaldığında, ekonomik birimlerin bu oram doğru tahmin etmeye başlayacaklarını varsaymak mantıklı olur; bu durumda da u^* , herhangi bir düzeyde ancak sabit bir enflasyon oranına karşılık gelecek tek işsizlik oranıdır. Phillips eğrisi orta dönemde *dikeydir* (bkz. şekil 3).

- Bu sonuncu özellik Devlet'in ekonomi politikası açısından

⁶⁸ u^* öyledir ki, $ir - z^* = 0 = f(u^*)$.

⁶⁹ Doğal işsizlik oranının bağılı olduğı reel faktörler, işgücü piyasası ve bu piyasanın mükemmel şekilde çalışmasını önleyen düzensizliklerle ilgilidir. Arz yapısının talebine uyulanması sorunu, mesleki hareketliliğin desteklenmesi, mesleki eğitim; çalışma zamanının düzenlenmesi ve fizyolojik faktörlerin (yaş cinsiyet; önemini yitmeden teknolojik gelişmeler ile çözümlenebilir Piyasa düzensizlikleri, haberleşme maliyetlerinin düşürülmesi ve haberleşme ağının düzenlenmesi ile giderilebilir.

oldukça önemli sonuçlar doğurur: özellikle, *stop and go* olarak nitelenen politikaların başarısızlığını açıklamak açısından önemlidir.



Şekil 3

Gerçekten de yetki kurumları ekonomik mekanizmayı, genişletici para (ve/veya maliye) politikaları ile uyarmaya çalışabilirler; bu politika kısa vadede beklenen etkiyi yapar: enflasyon oranı beklenmeyen bir şekilde arttığından u , n^a 'yı aşar ve işsizlik de doğal düzeyinin altına iner (şekil 3'de A gibi bir noktadan B gibi bir başka noktaya geçiş). Bununla beraber, haber yayıldıkça ve algılamalar da buna göre düzeltildikçe, n - J 'lık hata küçülür ve işsizlik oranı ilk durumdaki düzeyine döner (şekil 3'de B noktasından C'ye geçiş). Böylelikle hükümet, işsizlik oranını geçici süreyle düşürmüş olur ve basadilmesi güç ve maliyetli olan daha yüksek bir enflasyon oranı (gerçekleşen ve beklenen) ile karşı karşıya kalır : bu durumda enflasyon oranını düşüren ve dolayısıyla n , enflasyon beklentisi n^a 'dan düşük olduğu sürece, işsizlik oranını yükselten bir deflasyonist politika uygulanmaya başlanmalıdır (şekil 3'de C noktasından D gibi bir noktaya geçiş). ABCD hareketinin saat yönünde bir halka meydana getirdiğine dikkat edilmelidir. Gerçekten de enflasyon-işsizlik ilişkisi ABD'de bu şekilde gelişir (şekil 2), ancak Fransa'da durum farklıdır (büyük olasılıkla yapısal politikaların uyardığı doğal işsizlik oranı değişikliğinin yüksek olması nedeniyle). Sonuçta ve *ortalama olarak*, yetki kuramlarının konjonktürel önlemler ile, sürekli şekilde doğal düzeyinin etrafında dalgalanan iş-

sizlik oranım önemli ölçüde etkilemesinin olanaksız olduğu söylenebilir. Böylelikle, 7i^a'nın Phillips bağıntısına katılması, eğri etrafında görülen halkaların varlığını ve stagflasyon dönemlerinin ortaya çıkışını açıklar.

Di. Uyarlamalı veya Akılcı Beklentiler

Yukardaki görüşler, hükümetin işsizliği sürekli şekilde düşürememesine bir *çare* önerisi içermektedir: u'nun u*^{*}'dan düşük olabilmesi, Jt'nin n^a'dan yüksek olması halinde mümkün olduğuna göre, bireylerin beklentilerini sürekli yanıltacak hızlandırılmış bir enflasyonist politika izlemek gerek ve yeter şarttır. Böylesi bir *hızlandırılmış* enflasyon politikası tezi bir dönem savunulmakla birlikte, hanehalklarının sistemli şekilde ve hep aynı yönde hata yapacakları varsayımına dayanması nedeniyle bugün şiddetli eleştirilere hedef olmaktadır. Oysa bu varsayım halkın beklentilerine ilişkin yalnızca bir özel durumdur: gerçekten de, halk ileriye yönelik tahminlerini oluştururken anlamlı tüm bilgileri değerlendirirse, enflasyonun hızlanacağını önceden tahmin edebilir. Bu durumda halkı hala yanıltabilmek için, hızlandırılmış enflasyon oranının da hızlandırılması gerekir ve bu böyle sürer ki bu sürecin nerede durdurulması gerektiğine dair bir mantıksal gerekçe gösterilemez. Buraya kadarki incelemelerde yer alan diğer kuramsal eksikliklerin ilerde kısaca incelenecek olmasına rağmen, bunlardan biri yeni kuşak monetaristlerin gözünde özellikle ciddiyet taşımaktadır.

Buraya kadar tartışılan beklentilerin (fiyat düzeyi veya enflasyon oranına ilişkin) tümü uyarlamalı türdendir: bir değişkene ilişkin beklenti, sözkonusu değişkene ait geçmiş gözlemlerin ağırlıklı ortalamasıdır. Bir başka deyişle, halk gelecekteki enflasyon oranım (fiyat düzeyini), yalnızca geçmişte gözlemlediği enflasyon oranlarına (fiyat düzeylerine) dayanarak tahmin etmektedir Hızlandırılmış enflasyon tezinin ortaya atılması da bu mekanizma varsayımına dayanmaktadır. Oysa bu tür bir uyarlamalı beklenti doğruylayacak hiçbir ekonomik temel yoktur. Eir yandan, n (veya P) karmaşık bir arz talep sistemi tarafından belirlenen herhangi bir ekonomik değişkenden farklı değildir: bu durumda n^a (veya P^a), en azından ilke olarak,

birçok anlamlı ekonomik değişkenin karmaşık bir fonksiyonu olmakta ve yalnızca y_t 'ye (veya P_t) ilişkin geçmiş gözlemlere göre oluşturulmamaktadır. Öte yandan, daha teknik bir kanıt ise, böyle bir oluşumun varsaydığı hanehalkları davranışının, ekonomi kuramının akılcılık varsayımına uygun olmamasıdır, *önsel olarak verilmiş* herhangi bir mekanizmaya göre oluşturulan beklentiler hemen her zaman sistematik bir sapma gösterirler; kararlarını bu tür mekanizmalara dayandıran birimler, uygun bir politika ile kolaylıkla ve sürekli olarak hata yapmaya yöneltilebilirler. J. Muth'un ardından, özellikle bir yandan Lucas, diğer yandan da Sargent ile Wallace^{70 71} gibi, akılcı beklentileri savunan kuramcılarının reddettiği de bu akılcılığa aykırı davranış varsayımdır.

Tanım gereği bir değişkenin gelecekteki değerinin tahmini, değişkenin, doğru ve ulaşılabilen tüm veriler kullanılarak hesaplanan matematik ümidine eşitse, tahmin *akılcıdır*.⁷² Bu tanım ayrıca, ekonomik birimlerin tahminde bulunulacak değişkeni belirleyecek makroekonomik modelin tümünü bildikleri ve kullandıkları (veya bilip kullanıyormuş gibi davrandıkları) anlamını da içermektedir.⁷² Buna karşın, halkın ulaşabildiği bilgilere, bunların elde edilme maliyetlerine ve değerlendirilme sürelerine ilişkin çok değişik varsayımlar yapılabilir. Oysa, konjunktür politikalarının başarısı da büyük ölçüde bu alanda yapılan varsayımlara bağlıdır.

⁷⁰ J.Muth, *Rational Expectations and the Theory of Price movements, Econometrica*, cilt 29.1961 ; R. Lucas, *Expectations and the Neutrality of Money, Journal of Economic Theory*, Nisan 1972, T. Sargent ve N. Wallace, *Rational Expectations the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Policy Rule Journal of Political Economy*, Nisan 1975

⁷¹ Bu koşullu matematik ümit şöyle yazılır:

$$X^a_t = E(\tilde{X}_t | f_0)$$

burada t zamanı, E matematik ümit işlem işaretini, - işareti X_t 'nin rastlantıya bağlı olma özelliğini ve $\langle j \rangle$ de Bilgilerin kümesini göstermektedir.

⁷² İşte çoğunlukla stokastik bir modeldeki akılcı beklentiler varsayımının, nonstokastik bir modeldeki hatasız tahmin varsayımı ile aynı anlama geldiğinin söylenme nedeni de budur . 8

IV. Konjonktür Politikasının Sonuçları

Gerçekten de, halk yetki kuramlarıyla aynı bilgilere ücretsiz ve eşanlı ulaşabiliyorsa, bir politika değişikliğinin sonuçlarını aranda hesaplayabilir ve bu durumda, uyarlamalı beklentilerde olduğu gibi yanıtılması da olanaksızdır: böylelikle hükümetin istihdamı, geçici süreyle de olsa, doğal düzeyinin üzerine çıkarması mümkün değildir. Bunun aksine halk, örneğin hükümet politikalarından, gecikmeli haberdar olduğu için yetkililerden daha az bilgi ediniyorsa, bu durumda Devlet elindeki öncelikli bilgilenme olanağını beklenmedik bir etki yaratmakta kullanarak, bireylerin hatalı tahminlerde bulunmalarına yolaçabilir, dolayısıyla iktisadi faaliyet düzeyini geçici olarak değiştirebilir.

Bununla birlikte, beklentiler sistematik hata taşımadığından (hatanın matematik ümidi sıfırdır), eksik istihdam oranı doğal düzeyi etrafında dalgalandığından, Devlet'in *ortadama olarak* bir kazanç elde etmesi sözkonusu değildir.

Özet olarak, beklentiler akılcı olduğu takdirde, enflasyon ile işsizlik arasındaki ters yönlü ilişkinin (kısa dönemli) yalnızca algılama veya tahmin hatalarından kaynaklandığı modeller (burada ele almanlar gibi) Hükümet'e, enflasyon ile işsizlik arasında kısa dönemli de olsa bir orta yol bulma umudu bırakmamaktadır. Akılcı beklentiler, ekonomi kuramının varsayımlarına, uyarlamalı beklentilerden daha uygun olmakla birlikte, bu varsayıma dayandırılan ve en önemli çıkarsaması yukarıda özetlenen modellere ait dört zayıf noktayı burada belirtmekte yarar vardır: - Piyasaların daima dengede ve çeşitli fiyatların da tümüyle esnek olduğu varsayılmaktadır: arz veya talep fazlası görülecek hiçbir ara dönem düşünülmemiştir; -

- Ekonomik birimler arasındaki dağıtım etkileri (bir modelle ifadesi son derece güç) ihmal edilmektedir. Oysa, büyük olasılıkla konjonktür politikasının bu etkiler aracılığıyla sürekli reel bir etkisi vardır;

- Gerçekte haberleşmenin maliyeti vardır: bu nedenle Feige ve Pearce⁷³ tarafından önerildiği gibi, ileriye yönelik tah-

⁷³ E L Feige ve D.K. Pearce, **Economically Rational Expectations: Are Innovations in the Rate of Inflation Independent of Innovations in Measures of Monetary and Fiscal Policy?** i *Journal of Political Economy*, Haziran 1976.

minlerin, veri toplama ve değerlendirme işleminin yüksek maliyetinden kurtulmak amacıyla, yalnızca ilgili değişkene ait geçmiş gözlemlere dayandırılması akılcı olabilir;

- Finansal davranışları inceleyenler, belirsiz Lir geleceğe ilişkin kararların, bir değişkenin yalnızca umulan değeri doğrultusunda değil, aynı zamanda riskine göre de alındığını bilirler. Gelecekteki enflasyon oranının belirsizlik derecesini etkileyecek bir konjonktür politikasının olasılıkla iktisadi faaliyet ve istiham üzerinde kalıcı bir etkisi olacaktır.

işte bu nedenle bazı monetaristlere göre uzun dönemde Phillips eğrisi dikey olmakla kalmayacak hatta *pozitif* bir eğim gösterecektir : değişken enflasyon, özellikle tasarruf ve yatırıma ilişkin olarak optimumdan uzak kararların alınmasına ve göreceli fiyatların oluşturduğu göstergelerde dengesizliğe neden olur ki bu da sonuç olarak büyümeyi yavaşlatır .

Enflasyon-ışsızlık ilişkisine dair üç türlü görüş öne sürülebileceği anlaşılmaktadır. Bunlar beklentilere ve bilgi edinmeye verdikleri önem derecesiyle farklılaşmaktadırlar. Keynesgil görüş de denebilecek olan ilkinde göre, para ve maliye politikaları hem kısa hem de uzun dönemde geçerli olacak bir enflasyon-ışsızlık İkilisi belirlemeye olanak vermektedir; bu görüş beklentilere önemsiz bir işlev yüklemekte ve Phillips eğrisinin yer değiştirmelerini yapısal etkenlere bağlamaktadır (maliyet enflasyonu buna bir örnektir).

Diğer iki görüş, enflasyon ile ışsızlık arasında kısa dönemde mümkün olabilen ancak uzun dönemde (hepimiz ölmeden önce) kaybolan bir dengenin varlığını savunan veya bunun ne kısa ne de uzun dönemde mümkün olmadığına inanan monetaristlere aittir.

Bu iki monetarist tez, ekonominin doğal eksik istihdam düzeyine ulaşması için gereken hız konusunda farklılaşmaktadır. Enflasyonist beklentilerin oluşmasına çok büyük bir işlev yüklemektedirler. Bu beklentiler eğer "akılcı" iseler, parasal genişleme yalnızca ve derhal fiyatlar üzerinde etkili olmaktadır.

Fransız iktisatçılar, C.A. Sims ve T.J. Sargent'a ait bir zaman serileri analizi yöntemini kullanarak, 1963-1980 dönemi ve Fransa için, Phillips bağıntısı varsayımını am-

pirik açıdan sınamışlardır.⁷⁴ Ayrıntılı bir incelemeye dayanmasına karşın, bu çalışmanın sonuçları doğal işsizlik oram ve bu politikanın orta vadede etkinliği konusundaki monetarist tezi reddetme olanağı vermemektedir.

⁷⁴ G. Fiori.J.-P. Florens,H.W. Lai Tong, *Analyse des innovations dans un processus multivarié : application à des données françaises*, *Annales de l'INSEE*, No.46,1982.

ALTINCI BÖLÜM

DEVLETİN KONJONKTÜR POLİTİKASI

Makroekonomik kuramın temel amaçlarından biri yetkilileri konjunktürel kararlarında yönlendirmek olduğundan, burada artık para politikası ile bütçe ve maliye politikalarından ve kısıtlarından söz etmek yerinde olacaktır. Monetaristler ile karşı görüşteki iktisatçılar arasındaki anlaşmazlıkların yoğunlaştığı noktalar da burada belirmektedir.

Şematik olarak, monetaristler ekonomik dalgalanmaların yetkililerin rastgele kararlarından ortaya çıktığı ve bu nedenle de aktif konjunktür politikaları izlemenin uygun olmayacağı görüşündedirler. Karşı görüştekiler ise, tam aksine, ekonomik dalgalanmaların nedenini özel sektörün dengesizliğinde aramak gerektiğini ve bu nedenle de özellikle bütçe ve maliye alanındaki bir konjunktür politikasının, gelir düzeyindeki değişimleri engellemek amacıyla kullanılabileceğini ve kullanılması gerektiğini savunurlar.

Birinci kısım maliye politikasının bu değişimleri azaltma ve özellikle de resesyon dönemlerinde ekonomik faaliyeti artırma ve işsizlikle savaşıma gücü konusundaki tartışmaya ayrılmıştır.

İkinci kısım para politikasının işlevini ve etkinliğini araştırmakta ve yetkililer tarafından zaman zaman keyfi de olabilen uygulanma şeklini incelemektedir.

Son kısım her iki tezin savunma kanıtlarını birlikte sunduktan sonra, konjunktürel ve yapısal politikalardan beklenebilecek işlevler konusuna değinmektedir.

I. Bütçe ve Maliye Politikası

Monetaristlere göre, bütçe ve maliye baskıları geliri kalıcı şekilde değiştirmez, ancak kısa süreli olarak etkileye-

bilir. Kamu borçlanması veya vergilerle⁷⁵ finanse edilen hükümet harcamalarının yaklaşık eşit miktardaki özel tüketimi (tüketim ve yatırım) engelleyeceği, üretim, istihdam ve toplam gelirden ise sonuç olarak anlamlı bir değişiklik olmayacağı görüşündedirler. Böylelikle uzun dönemdeki Keynesgil çarpan sıfıra eşitlenmektedir.⁷⁶ Bu olaya Anglo-Sakson yazında *crowding-out* veya "özel sektör harcamalarını azaltıcı etki" adı verilmektedir

Aksine, bazı Neo-Keynesgillere göre ise, bu önlemler iktisadi faaliyeti artırmakta ve işsizliği kalıcı şekilde azaltmakta son derece etkilidir ve özel sektör harcamalarını azaltıcı etki son derece önemsizdir, hatta tam istihdam durumu dışında -ki Neo-Keynesçilere göre gözlenen durumlar n çoğunluğunda eksik istihdam söz konusudur- böyle bir etki yoktur. Böylece uzun dönem çarpanı pozitif olur. Modigliani ve diğer bazdan için, maliye araçları kısa dönemde son derece etkindir ancak etkileri zaman geçtikçe azalır ve yaklaşık on sekiz aylık bir sürenin sonunda da tümüyle yok olur.

Öncelikle, tartışmalar sırasında sorun yaratan *crowding-out* teriminin tanımını kesinleştirmekte yarar vardır. İnceleme, ele alınan değişkenin reel gelir veya nominal gelir olmasına bağlı olarak, reel veya nominal değerlerle yapılabilir. Doğal olarak, reel değerler kullanmak ekonomi kuramına daha uygundur. Ayrıca, maliye politikasının etkisi sonucu fiyatlar arttığında nominal gelirin değişmesi için reel gelirden bir azalma olması koşulu nedeniyle, nominal *crowding-out* kavramının reel *crowding-out* kavramından daha *kısıtlayıcı* olduğunu belirtmek gerekir.

Crowding-out veya özel sektör harcamalarını azaltıcı etkiyi doğuran veya engelleyen koşullara ilişkin tartışma

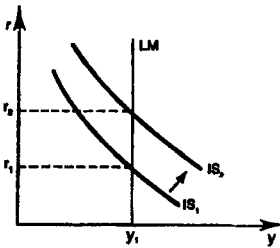
⁷⁵ Para miktarının sabit tutulması (açığın kağıt para basımı ile finanse edilmemesi durumu) hükümet etkisinin parasal değil mali türden olduğunu kanıtlamaya yeter. Elbette bu durum, daha aşağıda da görüleceği gibi, yalnızca IS eğrisinin yer değiştirdiği anlamına gelmez; maliye politikasının beklentilerde meydana getirdiği değişiklik ve gelir etkisi aynı zamanda LM eğrisinin de yerinin değişmesine neden olur.

⁷⁶ Çarpan AY /AG olarak tanımlanabilir ve buraya AY gelirdeki (reel veya nominal) değişiklik ve AG de hükümet harcamalarındaki değişikliklerdir.

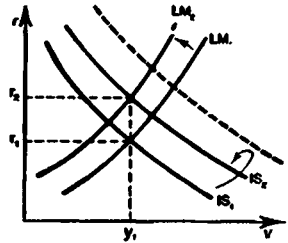
esas olarak iki düzeyde sürdürülmektedir: biri kuramsal, diğeri ampiriktir.

1. *Özel Sektör Harcamalarını Azaltıcı <Crowding Out> Etki: Kuramsal Değerlendirmeler* Geleneksel Keynesgil kurama göre, Devlet bütçesinde vergi veya iç borçlanma yoluyla finanse edilen bir artış, geliri artırmalıdır. Gerçekten de, para miktarı ve para talebi sabitken, bütçe politikasının yegane etkisi mal ve hizmet piyasalarında görülür. IS-LM analizi çerçevesinde (bkz. bölüm III, şekil 1), dengelenen bir bütçe artışı LM eğrisini etkilemezken, IS eğrisi sağa doğru kayar. Bu koşullar altında, özel sektör harcamalarını artırıcı etki ancak dikey bir LM eğrisi (şekil 1.a) varsayımı altında, yani para talebi faiz oranlarına tümüyle inelastikse, söz konusu olabilir.

Bununla birlikte, LM'nin dikey olması, özel sektör harcamalarının azaltıcı etkinin tam olması için gerekli bir koşul değildir. Değişik iktisatçılar, para talebinin faiz oranlarından bağımsız olması koşulunu koymadan da geçerli olan en az beş senaryo oluşturmuşlardır.⁷⁷ Oldukça garip görünse de bunlardan ilki Keynes'e aittir (bkz. şekil 1.b).



a) En uç klasik görüş



b) Keynes

Şekil 1

Keynes'in çalışması, birimlerin beklentilerine 'e gelecekteki ekonomik gelişmelere duydukları güvene 'ayanmaktadır. Gerçekten de kamu harcamalarındaki artış özel sektörün güvensizliğine, dolayısıyla likidite tercihinin

⁷⁷ K.M. Carlson ve R.W. Spencer, *Crowding-out and its Critics*, *Federal Reserve Bank of St-Louis Review*, Aralık 1975.

artmasına ve sermayenin marjinal etkinliğinin (yani yatırım talebinin) beklenen değerinin düşmesine neden olur. Bu durumda LM eğrisi sola kayar (reel gelir sabitken, para talebi fazlası ancak faiz oranının artmasıyla giderilebilir) ve IS eğrisindeki sağa doğru kayışın ona eşit olmaması için yalnızca bütçe baskısından kaynaklanması gerekir. Bu koşullar altında, üretim ve toplam gelirin etkilenmemesi olasıdır ki şekil 1.b böyle bir durumu göstermektedir.

ikinci örnek, sermaye ve faiz teorisi konusundaki çalışmalarını kırklı yıllarda yayınlayan Frank Knight'a dayandırılabilir. Ona göre, yatırım fonksiyonu faiz oranına hemen tümüyle esnektir: yatırımların hacmi mevcut sermaye stoğuna oranla çok düşük olduğundan, bu sonuncusunun verimi piyasada geçerli olan azalan verimlerden etkilenmez. Bunun sonucunda IS eğrisi yaklaşık yataydır ve dolayısıyla bütçe politikasının bu eğrinin yerini değiştirmesi olanaksızdır. Bu durumda, LM'nin eğimi ne olursa olsun, ne gelir, ne de reel faiz oranı bu tür bir politikayla değiştirilemez.

Üçüncü olasılık, hanehalklarının aşırı akılcı olmaları ve firmalar ile Devlet'i kişisel çıkarlarının basit birer aracı olarak görmeleri nedeniyle, eğimi negatif olsa dahi IS eğrisinin maliye yetkililerinin etkisiyle yer değiştirememesi durumudur.⁷⁸ Özel borç ile kamu borcu yaklaşık mükemmel bir ikame özelliği olduğundan, ek bir kamu yatırımı veya hükümetin mal ve hizmet tüketimi, birimlerin tasarruf eğiliminde bir değişiklik olmaksızın, aynı büyüklükte bir özel yatırım veya aynı miktarda özel tüketim yerine yapılmaktadır. Böylelikle, IS eğrisi bu kararlardan etkilenmez.

Dördüncü senaryo daha geneldir ve fiyatlar genel düzeyinin esnek olduğu *klasik analize* daha uygundur. Üretim değişmediği, işgücü piyasası etkilenmediği ve sermaye de kısa dönemde sabit kaldığı için, hükümet harcamalarındaki artıştan kaynaklanan toplam talep fazlası, fiyatlar genel düzeyini artırır. Bu koşullarda özel sektör harcamalarını kısıtıcı etki tamdır zira gelir (üretim) sabittir Bununla birlikte, fiyat değişimlerini işin içine sokmayan

⁷⁸ Bu görüşün savunucuları: P.A. David ve J.L. Scodding Private, Savings : Ultrarationality, Aggregation and Denison's Law, *Journal of Political Economy*, Mart Nisan 1974 .

önceki senaryoların aksine, burada sözkonusu olan nominal değil reel değerler üzerindeki bir etkidir. Hükümet harcamalarındaki artış nedeniyle özel harcamalarda meydana gelen bu daralma, halkın zenginliğini azaltan fiyat artışlarından ve tüketimi ve yatırımı yavaşlatan faiz oranlarındaki yükselmeden kaynaklanır.

Fiyatlardan kaynaklanan özel sektör harcamalarını kısıcı etki beklentilerin oluşması sırasında da ortaya çıkabilir. Brunner ve Meltzer'e göre, kısa dönemde hükümet harcamalarındaki artış geliri artırabilir. Ancak fiyatların üretim düzeyindeki değişikliklere duyarlılığı ne kadar fazla ise bu artış da o kadar düşüktür. Ücret ve maaşlara ilişkin beklentiler bütçe politikasına hızla uyarlandığı takdirde, hükümetin işgücü veya mal talebinde meydana gelen artış fiyat ve ücretlerdeki artış tarafından giderilir ve özel sektör üretiminde bir değişikliğe neden olmaz. Pozitif bir çarpan etkisinin görülebilmesi için üretimin beklentilerdeki değişmelere duyarlılığının düşük olması veya bunların bütçe politikasından çok az etkilenmesi gerekir.

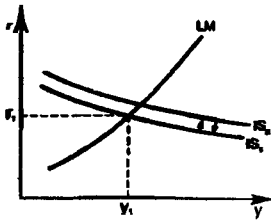
Friedman tarafından 1970 ile 1972^{7*} yılları arasında yayınlanan bir dizi makalede geliştirilen beşinci olasılığa göre, borçlanma ile finanse edilen hükümet harcamalarındaki artışın yaratacağı genişleme etkisi son derece küçüktür ve özel sektör harcamalarını azaltıcı etkinin tam olması koşulu gerekli değildir. Friedman'ın çözümlemesinde de yukarda sözü edilen dayanak noktaları kullanılmış ancak kısa dönemdeki etkilerle uzun dönemli sonuçlar arasındaki farklılaşmayı ortaya koymuştur, ilk olarak, yatırım ve tasarrufun Keynesgillerde olduğundan daha geniş yorumlanması halinde, IS eğrisinin eğiminin daha az olacağını düşünmektedir. Ayrıca halkın zenginliği içinde kapsanan hükümet borçlanmasındaki artışın, tüketim ve yatırım üzerinde meydana getirdiği servet etkisi de büyük olasılıkla önemsiz olacaktır. Zira ekonomik birimler bunların ödenebilmesi için gelecekte vergilerin artırılacağını tahmin ederler.

Devlet bütçesinin halktan borçlanma ile finanse edilmesi,

7* M. Friedman, A Theoretical Framework for Monetary Analysis and Comment on the Critics. Journal of Political Economy, Mart-Nisan 1970 ; ve A Monetary Theory of Nominal Income, Journal of Political Economy, Mart-Nisan 1971

halkın zenginliğini artırır. Friedman'ın düşük olduğunu düşündüğü bu artış para talebi fonksiyonunu değiştirir (LM sola kayar! ve özel tüketimi ve yatırımı arttırır (IS sağa kayar). Servet etkisinin toplam sonucu kuramsal olarak belirsizdir. Bununla birlikte, dengenin sağlanabilmesi için hükümet harcamalarının tümünün vergilerle finanse edilmesi koşulu kabul edilirse (bu olmadıkça borçlanma ile finansman halkın zenginliğini değiştirir) öngörülen etkinin gelir artışına, dolayısıyla da maliye gelirlerindeki artışa neden olması gerekir.

Nihayet, Friedman'a göre, özel ve kamu borçları birbirini büyük ölçüde ikame ettiğinden, özel sektörün elde edebileceği kredi tutan önemli ölçüde düşer. Bu nedenlerle, bütçe politikasının reel gelir üzerindeki kısa dönemli etkisi pozitif ancak önemsiz boyutta kalacaktır (bkz. şekil 2).



Şekil 2 - Friedman

Bununla birlikte uzun dönemde, bütçe açığı sürdüğü müddetçe, özel harcamalar bütçe baskısı olmasaydı bulunacakları düzeye oranla azalmış olacaklarından, IS eğrisi yavaş yavaş ilk durumuna geri dönecektir : gerçekten de yatırımlar, faiz oranlarının artması ve özel sektöre verilen kredi tutanının azalması nedeniyle düştüğünden, elde tutulan fiziksel varlıklar azalır: reel zenginlik daha düşük olduğundan, tüketim de düşer. Bazıları, üretime dönük yatırımlarda üretime dönük olmayanların lehine meydana gelen ve gelecekteki üretimi düşürecek olan azalma sonucu, IS eğrisinin ilk durumunun soluna dahi geçeceğini öne sürerler (ekonomide verimlilik düşüşü).

2. *Ampirik Bulgular* - Ampirik açıdan, bütçe ve maliye politikasının ekonomik faaliyet üzerinde uzun süreli bir

etkisinin olmadığı yolundaki önerme, monetaristlerin gözünde Andersen ve Jordan⁸⁰ tarafından 1968 yılında yayınlanan bir çalışma ile kanıtlanmıştır. Bu yazarlar 1952-1968 dönemi için yaptıkları regresyon çalışmasında, ABD'nin nominal gayri safi milli hasılasındaki (GSMH) değişmeyi üç değişkendeki değişmelerle açıklamışlardır: para miktarı, hükümet harcamaları ve vergi gelirleri. Para miktarı M1'deki değişmelerin GSMH'daki değişimin yüzde 50'sini anlamlı şekilde açıkladığını ve bunların uzun dönemli çarpan katsayısının da 6 olduğunu bulmuşlardır. Buna karşın, bütçe harcamalarının (tam istihdam düzeyine göre düzeltilmiş) çarpan etkisinin üç aylık dört dönem için ve kümülatif olarak en çok bire eşit olduğunu ve hatta çarpan katsayısının son üç aylık dönemde negatif bulunduğunu belirlemişlerdir. Vergi gelirlerinin ise gayri safi milli hasıla üzerinde hiçbir etkisinin olmadığı görülmüştür. Kısaca özetlenen bu bulgular Keynesgillerin inançlarına ve kurdukları büyük çaplı yapısal modellerin sonuçlarına elbette tümüyle aykırıdır. Hatta belli bir oranda, Friedman ve Schwartz'ın para miktarındaki değişmelerin etkisinin uzun dönemli ve değişken olacağı yolundaki bulgular ile dahi çelişmektedir. Andersen ve Jordan'ın çalışması özellikle değişken seçimine yönelik birçok eleştiriye hedef olmuştur. Bunların seçimini değiştiren kimi yazarların elde ettiği bulguların bir kısmı monetarist tezlere aykırı dahi çıkabilmiştir. En akıl kanştıncı eleştiri Modigliani ve Ando'ya⁸¹ aittir. Modigliani ve Ando, Amerikan ekonomisinin, maliye politikasının tam gereği GSMH üzerinde *pozitif* bir etki yaptığı, yapısal bir modelini (MPS modeli) kullanarak Andersen ve Ando'nun denklemindeki değişkenleri simüle etmişlerdir. Oysa ki bu değişkenlerle kurulan regresyonun sonuçları bu yazarların elde ettiklerine benzemektedir!

Bu durumda bütçe ve maliye politikasının kısa dönemde etkinliği konusundaki tartışmanın ekonometrik çalışma-

⁸⁰ L. Andersen ve J. Jordan, *Monetary and Fiscal Actions: a Test for their Relative Importance in Economic Stabilization. Federal Reserve Bank of Saint-Louis Review*, Kasım 1968.

⁸¹ F. Modigliani ve A. Ando, *Impact of Fiscal Actions on Aggregate Income and the Monetarist Controversy : Theory and Evidence*, in J.L. Stein, *Monetarism*, Amsterdam, North Holland, 1976.

larla kesin bir sonuca ulaştınlamadığını kabul etmek gerekir. Yedinci bölümün sonunda (Kısım III) bu belirsiz sonucun neden çok şaşırtıcı olmadığını belirteceğiz.

II. Para Politikası

Otuzlu yılların ve savaş sonrası dönemin Keynesgil “devrim”inden sonra, yetersiz bulunan para politikası gizlenmiş ve ekonomik faaliyetin zayıflığını giderme görevi de bütçe politikasına verilmiştir. Bununla birlikte, altmışlı yılların ortasından bu yana para va para politikası yeniden önemli ölçüde ilgi görmeye başlamıştır.

Monetaristlere göre parasal etkenlerin nominal gelir üzerindeki etkisi baskın olmakla birlikte, para politikası konusundaki önerileri genel bir kabul görmekten uzaktır. Burada, önce para politikasının ulaşması olanaksız bulunan ve dolayısıyla ondan beklenmemesi gereken hedefler ardından da gerçekleştirilmesine katkıda bulunabileceği ve bulunmak zorunda olduğu hedefler incelenecektir. Nihayet son derece tartışmalı bir konu olan, para politikasının yetkililer tarafından yönetimi konusu ele alınacaktır.⁸²

1. *İddiasız Bir Para Politikası* - Önce para politikasının yapamayacaklarını inceleyelim, iktisatçılar tarafından en önemli olarak nitelenen ve dördüncü ve beşinci bölümde verilen mesajın özünü oluşturan iki özelliğim ele almakla yetineceğiz : *para politikası*, çok kısa dönemler dışında, *ne nominal faiz oranlarını, ne de işsizlik oranını* (“doğal” düzeyinden farklı) *belirleyebilir*. Anımsanacağı gibi nominal faiz oranı, parasal olaylardan çok az etkilenen reel faiz oranına ve kendisi de büyük ölçüde geçmişte ve halen uygulanmakta olan para politikası tarafından belirlenen, beklenen enflasyon oranına bağlıdır. Çok kısa dönemde genişletici para politikasının faiz oranlarını düşürdüğü, deflasyonist bir politikanın ise yükselttiği doğru olmakla birlikte, daha uzun dönemde ilk durumdaki faizler ikincisine oranla daha yüksek olacaktır. Bu da para politikasının ciddiyetini, uygulanmakta olan faiz oranlarının

⁸² Burada M. Friedman. *The Role of Monetary Policy, American Economic Policy, American Economic Review*, Mart 1968, adlı makaledeki plana uyulmuş ve bu incelemeye yeni gelişmeler eklenmiştir.

düzeyine göre belirlemenin neden hatalı bir değerlendir-
meye yol açtığım açıklamaktadır.

İstihdam konusunda ise, aynı çözümleme kısa vadeli etkilerle uzun vadeli etkiler arasındaki fark için kullanılabilir. Doğal işsizlik oranı, genelde konjonktür politikasının, özelde ise parasal etkilerin denetiminden kurtulan reel yapısal etkenler tarafından belirlenmektedir. Aynı zamanda, beklenmeyen yani hanehalkiannın hatalı algılama ve/veya tahminlerine neden olan bir para politikasının kısa dönemde istihdam düzeyini etkileyebildiğini görmüştük. Ancak hata giderilir giderilmez, işsizlik doğal düzeyine geri dönmektedir. Kısacası, enflasyon ile işsizlik arasında sürekli bir uyum söz konusu değildir. Ayrıca, akılcı beklentiler görüşünün taraftarları, yetkililer tarafından sistematik ve güvenilir şekilde denetlenebilen ve kullanılabilen bir uyumun geçici olarak dahi sağlanması olanaksız olduğunu ileri sürmektedirler. Önceki bölümde, halkın beklentilerini "akılcı" şekilde oluşturması halinde, hükümetin istihdam düzeyinde sürekli olarak istenen düzey ve yönde bir değişiklik yaratma olanağının bulunmadığını görmüştük. Parasal genişlemenin etkisi, fiyatlar genel düzeyindeki yaklaşık eşanlı bir yükselmedir. Bu çözümlemenin anlamı hükümetin her türlü konjonktür politikası girişiminin başarısızlığa mahkum olduğudur.

Bu durumda para yetkililerinin hedef olarak normal faiz oranım (reel) veya "doğal" eksik istihdam oranını seçmelerinin daha doğru olup olmayacağına karar verilmelidir. Ne yazık ki, bu oranlardan hiçbirisi bilinmemektedir, zira doğrudan gözlenmeleri olanaksızdır ve özellikle de zaman içersinde yapısal politikalara bağlı olarak değişebildiklerinden, bugüne kadar sağlıklı bir tahmin yöntemi de bulunamamıştır. Daha da önemlisi, yetkililer bu oranları bilse dahi, piyasada geçerli oranların doğal oranlara uyması kısıtını getirmeye çalışmak yani kısa dönemli rastlantısal dalgalanma eğilimlerini (uygulanan politikaya yabancı birçok etken tarafından uyanılan) engellemeyi denemek, istenmeyen bir müdahaledir. Böyle bir politika para miktarındaki artış oranını da belirsiz kılar ki bu da yeni dalgalanmalar için başlıbaşına bir kaynaktır.

Sonuç olarak, para politikası kısa dönemde reel ve nominal değişkenleri etkileyebilse dahi, orta ve uzun dö-

nemde reel faiz oram, işsizlik, reel gelir ve reel ankeslerin tutarı gibi reel büyüklükleri denetlemesi olanaksızdır.

2. *Sınırlandırılmış Ancak Temel Hedefler* - Yukarda söylenenler para politikasının bu reel değişkenler üzerinde etkili olmadığı anlamına gelmez. Olaylar, paramn önemli bir dalgalanma kaynağı olduğunu ve parasal düzensizliklerin ekonomik krizler doğurduğunu veya bunları şiddetlendirdiğini göstermektedir. Buna verilebilecek iki uç örnek, Amerika Birleşik Devletlerindeki para miktarının üçte bir azaldığı 1929-1933 büyük krizi ve para miktarının birkaç milyarla çarpıldığı Macar (1945-1946), Alman (1922-1923) ve Yunan (1943-1944) hiperenflasyonlarıdır. Bu da yetkililerin, *paranın ekonomik sistemi bozmasını engelleyecek* bir politika benimsemeleri gereğini ortaya koyar. Bu işlev tümüyle olumsuz değildir (hataları önlemek) zira bankacılık sistemi kendiliğinden de bozulabilir (nitekim bunun örnekleri yaşanmış ve sistemdeki bozulma paniğe neden olarak bir dizi iflasa yolaçmıştır).

Bundan başka, para politikası ekonomide, sabit veya en azından önceden bilinen ve düşük oranda artan bir fiyat düzeyinin hüküm sürdüğü, elverişli bir ortam yaratır: bu durumda ekonomik birimlerin karar vermeleri son derece kolaylaşır ve belirsizliğe bağlı maliyetler de büyük ölçüde düşer. Bunun sonucu ise kaynakların daha iyi dağılımı ve dolayısıyla, daha büyük bir ekonomik etkinliktir. Bunun yanında, bireylerin zevk ve tercihlerinde meydana gelecek değişikliklere ve teknolojik gelişmelere uyarlanabilmek için, görece fiyatların ve çeşitli ücretlerin, sosyal düzenin getirdiği katılıklara rağmen, yeterli bir *esnekliğe* sahip olmaları şarttır.

Nihayet, belli sınırlar içinde, para politikası başka nedenlerden kaynaklanan dışsal düzensizliklerin etkilerini de önlemeye yarayabilir. Yani bazı durumlarda, *ekonomik dalgalanmaların önemini azaltabilir* ki ekonomik faaliyetteki bu değişimler zaten arzu edilmemektedir. Örneğin savaş hali gibi önemli boyutta bir bütçe açığının finanse edilmesinin gerektiği durumlarda, bankacılık sisteminde bir bozukluk meydana geldiğinde veya herhangi bir büyük şok yaşandığında daha canlı bir politika benimsenebilir. Bununla birlikte müdahale sınırlan oldukça dardır ve dalgalanmaya karşı bir politika uygulanması da *son derece*

hassas bir konudur: bir yandan, şiddeti görece düşük bozuklukların çabuk farkedilmesi güçtür, öte yandan bir politika değişikliğinin olası etkileri yeterince kesin bir şekilde bilinmemektedir, nihayet ve özellikle yetkililerin davranışları ile bunların sonuçları arasında ne yazık ki değişken ve dolayısıyla da tahmini son derece güç olan gecikmeler söz konusudur. Örneğin, bir resesyon sırasında Devlet'in ekonomik faaliyeti canlandırıcı önlemler almayı kararlaştırdığını varsayalım. Bu önlemlerin etki göstermesi zaman alırsa, etkileri belki de ekonomi tekrar genişleme dönemine döndüğünde görülebilir: bu durumda da konjonktür politikası yalnızca ekonomik dalganın etkisini azaltamamış olmakla kalmaz, tam aksine bunu şiddetlendirmiş olur.

Bu nedenle de hükümetin bu çabası iddiası yalnızca çok ciddi bir dengesizlik yaratma tehlikesi olan bozukluklarla sınırlı kalmalıdır.

3. *Para Politikasının Yönetimi* - Mor etanstillere göre, sözü edilen sınırlandırılmış ancak temel hedeflere ulaşabilmek için, para yetkilileri birbiriyle ilişkili olan iki koşulu sağlamalıdır. Bunlardan biri karar almak için gereksindikleri göstergelere, diğeri ise benimsenecek parasal genişleme hızına ilişkindir.

Birinci koşul yetkililerin müdahalelerini yönlendirmekte kullandıkları göstergenin gerçekten *denetleyebilecekleri* veya üzerinde doğrudan ve kararlı bir etkiye sahip oldukları bir büyüklük olmasıdır. Yukarıda sözü edilen nedenlerden ötürü, ne nominal cari faiz oranları, ne de gözlenen eksik istihdam oranı dolaysız konjonktür politikası ölçütleridir. Bunları benimsemek politika yönetimini belirsiz bir yöne götürür.

Buna karşın, yetkililer tarafından denetlenebilen çeşitli değişkenler arasındaki fiyatlar genel düzeyi (herhangi bir indeksle belirtilen) ve para miktarı (istendiği kadar dar veya geniş tanımlanan) uygun iki hedef gibi gözükmektedir.»⁸³

⁸³ Esnek kur rejimindeki kambiyo kur- da uygun bir hedef olarak gösterilebilir. Bu alandaki ciddi bir tartışma bizi çok denklere götürebilir, ancak burada bu tür bir politikanın uygulanmaya konmasındaki maliyet ve güçlüklerin, sağlayacağı olası üstünlüklere göre çok yüksek olacağı hemen ben- tlebilir Gerçekten de, orta dönemde

ideal bir dünyada fiyatlar genel düzeyi, en mükemmel göstergeyi oluşturur zira hem ara hedef hem de nihai amaç olur. Ne yazık ki, para yetkililerinin davranışları ile fiyatlar arasındaki ilişki dolaylı ve yetersizdir. Politika önlemleri fiyatlar genel düzeyine oranla, değişik parasal büyüklükler içinde daha sadık ve hızlı şekilde yansıtılır. Zira fiyat düzeyi parasal gelişmelere hem geç hem de farklı tepki gösterir. Ayrıca, hem gecikme hem de etkinin boyutu koşullara bağlıdır. Bu nedenle yetkililer kararlarının fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisini ve bunun zamanını gereken kesinlikte tahmin edemezler. Dolayısıyla, P'yi doğrudan tahmin etmeye çalışmamalıdır zira o takdirde tam da kaçınmaya çalıştıkları ekonomik dengesizliğe neden olurlar. Bunun içindir ki hedef olarak, para politikasının araçları (açık piyasa müdahaleleri, zorunlu karşılık oranı) ile nihai amaç (fiyat istikrarı) arasında bir aracı durumundaki *para miktarını* almak daha doğrudur. Bu durumda para politikasının yönetiminde, politika araçlarındaki gelişmelere fiyatlar genel düzeyinden daha büyük bir doğruluk ve hız ile cevap veren M1, M2 veya M3 değişkenlerinden biri yol gösterici olarak kullanılmalıdır.

Etkin bir politika için *ikinci koşul*, yetkililerin ani müdahalelerden kaçınmalıdır (olağanüstü durumlar dışında). Genellikle, sorumlu kişiler gerek frer pedalına basmak gerekse (ve daha sık olarak) gaza basmak şeklinde, doğru yönde fakat gecikmeli ve abartılı olma eğilimi gösteren kararlar alırlar: bunun da nedeni ekonominin her türlü dışsal değişime uyarlanması için gereken tepki süresidir; etkileri ancak birkaç ay sonra hissedileceğinden sözkonusu tepki gecikmelidir ve çoğunlukla da yetkililer bu süreyi hesaba katmadıklarından, aynı zamanda abartılıdır.

Bu saptamalar para politikasının *yönetimi* için son derece önemlidir. Önceden düşünülebilecek iki tür yönetim olabilir; ilkinde göre, yetkililer ekonomik dalgalanmaların etkisini hafifletmek üzere, içinde bulunulan koşulları hesaba katabilecek esneklikte, dolayısıyla da önceden tahmin edilmeyen şekilde sık sık değişen bir politika benimse-

İki para arasındaki kambiyo kurunun değişimi esas olarak ilgili iki ülkede kaydedilen enflasyon oranları (para çıkarımının neden olduğu) farkını yansıttığından, geniş ölçüde diğer ülkelerin uyguladığı para politikalarına bağlıdır

lidirler. Bu çözümü savunanlar hükümetin ekonomi üzerinde hassas ayarlama (az ya da çok) yapabileceğini (ve yapması gerektiğini) düşünmektedirler, ikinci yönetim şekline ilişkin açıklama ise, tam aksine, konjonktür ne olursa olsun (yukarda sözü edilen olağanüstü durumlar dışında) uzun dönemde optimal olduğu düşünülen sabit bir para politikasının benimsenmesi gerektiği, zira ekonomik dalgaların etkisini giderme çabalarının bunları daha da şiddetlendirmekten başka bir yararının olmadığı yolundadır.

Ekonominin parasal uyanlara tepki gösterme şekli bu tartışmanın özünü oluşturmaktadır : tepkinin gecikme süresi (ve büyüklüğü) sabitse, hükümet ekonomik faaliyetin gelecekteki seyrine ve gelire ilişkin tahminleri doğrultusunda ve tepki süresini de hesaba katarak, bir dizi parasal önlem ile dalgalanmaların etkilerini düzeltmeye çalışabilir. Eğer tepki süresi bunun aksine, değişken ise, yetkililerin görevi başa çıkılmaz niteliktedir (tahmin hataları fazla yüksek olacağından) ve bu durumda, konjonktürden bağımsız ve sade bir davranış biçimi benimsemek daha doğru olur.

Bu konudaki ampirik çalışmaların hemen tümü nominal para stoğundaki değişimin nominal gelirdeki değişimlerden erken ortaya çıktığını (bkz. Bölüm III) ve tepki süresinin de oldukça uzun (en az altı ay) ve son derece değişken olduğunu göstermektedir. Etkiler konusunda ise, fiyat değişimi ile reel gelir değişiminin, nominal gelir değişimi içindeki paylarını kesin olarak belirlemek güç görülmektedir, zira bu ilişkiler sabit değildir ve özellikle de para politikasındaki değişim sırasında geçerli olan koşullara bağlıdır.⁸⁴

Bu görüşler monetaristleri, Merkez Bankası'nın elindeki takdir yetkisinin önemli kısmını alan, buna karşın bu kurumu politik baskılardan kurtaran, basit bir para politikası belirlemeye yöneltmiştir: *para miktarı için yıllık sabit*

⁸⁴ Örneğin bu konuda, genellikle üç etken önemli bulunmaktadır: kaynak kullanım oranı, işsizlik oranı ve beklenen enflasyon oranı. Tüm diğer koşullar aynıken, kaynak kullanımı ve enflasyon oranı ne kadar düşük ve işsizlik oranı da ne kadar yüksekse, reel gelirdeki etkilene o kadar fazla olur.

bir artış hızını açıkça belirlemek esastır -ve bireylerin beklentilerinin mümkün olduğunca doğru çıkması için bunu açıklamak-, zira bu artışın sabit olması oranından daha büyük bir önem taşır. Ayrıca bu oranın düzeyi tartışma konusudur⁸⁵ ve burada M. Friedman'ın yüzde 3 ila 5 arasında ve reel gelirdeki büyüme hızına yakın bir oran önerdiği anımsatılmakla yetinilecektir. Böylelikle, orta ve uzun dönemde, enflasyon (veya deflasyon) oranı sabit ve çok düşük olacaktır.

Elbette hiçbir iktisatçı, bu basit politikanın ekonomik faaliyette ve gelirden meydana gelen dalgalanmalar: giderilebileceğine inanmamaktadır, zira düzensizliklerin bunun dışında birçok nedeni daha vardır. Bununla birlikte, monetaristler bu politikanın benimsenmesinin en önemli dengesizlik kaynağı olan parasal dengesizliği gidereceğini düşünmektedirler.

Özet olarak, olaylara ilişkin gözlemler, para politikasındaki sarsıntıları, ekonomik faaliyette meydana gelen önemli boyutta dalgalanmaların izlediğini ortaya koymaktadır.⁸⁶ Dışsal şokların varlığı bazı düzeltmelerin yapılmasını daima gerektirmekle birlikte, benimsenen uygun para politikasının sağladığı ekonomik denge ne kadar kararlıysa bu şoklar da o kadar kolay giderilir. Bu dengeyi arttırma hedefi yetersiz gözükmeye karşın, bundan yararlanan ülkeler için önemli bir üstünlük oluşturmaktadır.

⁸⁵ Ekonomiye sürülmesi gereken optimal para miktarının belirlenmesi sorunu hiç de basit değildir ve bu çalışmanın da kapsamını aşmaktadır. Bu konunun temelinde, kazanç getirmeyen ankes tutmanın fırsat maliyetini azaltırken işleri yapabilmek için elde bulundurulmuş reel ankeslerin miktarını arttırmak gerektiği görüşü yatmaktadır. Bu da kendisinden biraz daha yüksek bir negatif enflasyon oranı ile sıfıra yakın bir nominal faiz oranına neden olacak, negatif ve düşük bir parasal büyüme hız anlamına gelir.

⁸⁶ Söz konusu ekonominin bunun dışında ve özellikle de dış kaynaklı bazı düzensizlikler yaşamaması halinde bu gözlem daha da doğrudur (örneğin uluslararası olayların ABD ve İsviçre üzerindeki etkileri karşılaştırılabilir).

İÜ. Konjonktürel ve Yapısal Politikalar

Monetarist ve Neo-Keynesgil analizler sonucunda elde edilen ekonomi politikası önerileri temelde birbirlerinden ayrılmaktadırlar .

Keynesgillere göre ekonomik düzerf, doğası gereği den-
gesizdir ve bu dengesizlik büyük ölçüde özel sektörün
davranışlarından ileri gelir; gelirdeki değişimi düzenlemek
ve piyasaların işleyişindeki aksaklıklardan doğan isten-
meyen işsizliği önlemek amacıyla, içinde bulunulan döne-
min koşullarına uygun olarak belirlenecek etkili konjonk-
tür politikaları gerekir; para politikası bağımsız olmalı ve
nominal faiz oranlarının denetiminde kullanılmalı, ancak
asıl görev büyümede meydana gelebilecek her türlü ya-
vaşlamayla mücadele etme olanağı veren bütçe ve maliye
politikasına ait bulunmalıdır.

Bunun tam tersine, monetaristlere göre özel sektörün
oluşturduğu ekonomik düzen temelde dengelidir ve en
önemli dengesizlik kaynağı da, Devlet'in kısa vadeli eko-
nomi politikası araçları ve özellikle de parasal müdahale-
lerdir. Yetkililerin ekonomideki reel büyüklükleri sürekli
olarak etkilemeleri mümkün olmadığından, olağanüstü
durumlar dışında, sert parasal ve mali politikalar benim-
semek doğru değildir, zira bunlar ekonomik dalgalanma-
ları daha da şiddetlendirir. Para politikası, faiz oranlarının
değil, düşük ve sabit bir yıllık luzla artması gereken pa-
rasal genişleme oranının denetimine dayanmalı ve bu de-
netim için de para tabanı kullanılmalıdır. Maliye politi-
kası, denk bir bütçe çerçevesinde, gelir dağılımını kolay-
laştırmalı, dolayısıyla kaynak dağılımını düzeltmeli ve
üretimi özel girişime bırakılamayacak (ulusal güvenlik,
polis, hastane ...) malların (kamu) etkin üretimini ve iş-
letmeciliğini mümkün kılmalıdır.

Konjonktür politikası tümüyle etkin olamayacağından,
hükümet çabalarını çeşitli pazarların yapılarını iyileştir-
meye yöneltmelidir. Bunun için ise global olarak, makro-
ekonomik boyutta davranmamalı, onun yerine her mikro-
pazanın işleyişini düzeltmeye çalışmalıdır: örneğin, emek
piyasasının koşullarına ilişkin bilgi edinme araçlarının
geliştirilmesi ve ulusal, bölgesel ve yerel iş ve işçi bulma
kuramlarının işlevinin arttırılması, geçici işsizliğin ve

doğal eksik istihdam oranının azaltılmasına yarayacaktır; aynı düşünce tarzına göre, finans piyasalarının bölümlenmesinin ve bazı kurumsal birimlerin ağırlığının azaltılmasına ve serbest rekabetin artırılmasına yönelik her türlü düzenleme, pazarların genişlemesine, daha likit ve başarılı hale gelmelerine yarayarak, böylelikle ekonomik büyümeyi destekler.

YEDİNCİ BÖLÜM

ANLAŞMAZLIKLARIN BOYUTU

Önceki bölümlerin herbiri, monetaristler ile monetarist olmayanların farklı görüşte oldukları kuramsal önermelerin bir tanesinin incelenmesine ayrılmıştı. Burada artık bir sentez yapmak ve iki bakış açısı arasındaki anlaşmazlıkların boyutunu belirlemek yerinde olacaktır.

Birinci kısım monetaristler ile Keynesgilleri karşı karşıya getiren ve artık aşılmış olan geleneksel tartışmaları incelemektedir. Bu tartışmalar tüketim ve para talebi fonksiyonları ile para ve maliye politikalarının görece etkinliklerinin ölçümüne ilişkindir.

Daha yeni çalışmalar bu sorunların konunun özünü oluşturmadığını ortaya koymuştur, ikinci kısmın amacı, birimlerin kararlarına uygun olduğu düşünülen ortam, halkın arz ve talep fonksiyonlarının para stoğu ve fiyatlar cinsinden homojenliği, Walrasgil genel dengenin varlığı ve tekliği ve son olarak kullanılacak basit ya da karmaşık ekonometrik modellerin yapısı konusundaki bu gelişmeleri incelemektir.

I. Geleneksel Tartışmalar

1. *Tüketim ve Para Talebi Fonksiyonlarının Kararlılığı* - Monetaristler ile Keynesgillerin uzun süre ters düştükleri konu, emisyon ile "otonom" harcamaların (yatırım artı hükümet harcamaları artı ihracat eksi ithalat veya gelir eksi tüketim) *nominal* gelir üzerindeki etkileri konusudur. Kısaca özetlenecek olursa, monetaristlere göre para talebi büyük ölçüde gelirin (sürekli) fonksiyonu olduğundan, para arzı ile talebi arasındaki her türlü fark ancak gelirden bir değişimle giderilebilir (faiz oranlarının etkisi zayıftır); dolayısıyla nominal gelirdeki dalgalanmaların nedeni para arzındaki değişimdir. Keynesgillere göre ise, bu dalgalanmalar büyük ölçüde, çarpan etkisinin de katkısıyla, otonom harcamalardaki değişimlerden kay-

nakl anmaktadır.

Friedman ve Meisdman⁸⁷ aşağıdaki iki modelin tahmin güçlerini belirleyerek, hangi tezin olaylar tarafından doğrulandığını saptamaya çalışmışlardır:

$$AY = \frac{1}{1 - c} AA \quad [1]$$

Burada c marjinal tüketim eğilimini, A otonom harcamaları ve Y de nominal geliri göstermektedir-

$$AY = V AM \quad [2]$$

Burada V paranın dolanım hızını, M de para arzını göstermektedir.

1897-1958 dönemi için ve farklı alt dönemler gözönüne alındığında, parayı içeren bağıntının korelasyon katsayısının, otonom harcamaları içeren bağıntının katsayısından daha yüksek, [2] numaralı bağıntının Keynesgil çarpan [1]'den daha kararlı ve daha yüksek bir tahmin gücüne sahip olduğunu bulmuşlardır.

Bununla birlikte bu sonuçlar çok tatmin edici değildir ve birçok açıdan da eleştirilmiştir : öncelikle, önemli ölçüde regresyonlarda kullanılan değişkenlerin doğru tanımına bağlıdır ve bu iktisatçıların tamamlan da monetarist teze uygundur; bundan başka ve daha da temel bir eleştiri, yüksek bir korelasyon katsayısının kararlılık ölçütü olmadığı şeklindedir (dolam hızının göreceli kararlılığı sorunu henüz çözümlenmemiştir); son olarak, kullanılan testlerin türü dahi iki tez arasında hakemlik etmeye engeldir zira para talebinin ve tüketim fonksiyonunun kararlılığı bu tezlerden birinin önemli özelliklerini oluşturmaktadır: IS-LM örneği. Öte yandan Keynesgiller, sınırlandırılmış denklemler ile yapılan bu testlerin geçerli olmadığını ileri sürerek, eksiksiz yapısal modellerin kullanımını öneriyorlar. Aşağıda Kısım IF'de bu konuya tekrar döneceğiz,

⁸⁷ M. Friedman ve D. Meiselman, *The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1898-1958, Commission on Money and Credit: Stabilization Policies İçinde*, Englewood Cliffs, Prentice Hall, 1963

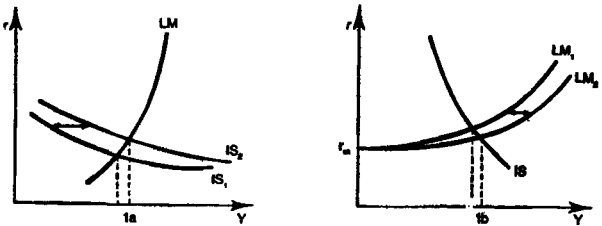
2. Konjonktür Politikalarının Etkinliğinin Ölçümü

Para ve maliye politikalarının göreceli etkinlikleri konusundaki zaman zaman çok şiddetlenen geleneksel tartışma, Y 'deki değişmeden başlıca etkilenen değişkenin y mi yoksa P mi olduğunun kesin olarak bilinmediği (tatmin edici bir kuramın bulunmamasından ötürü), belirsiz bir ortamda geçmektedir. Yine de bu etkinlik geleneksel olarak, yetkililerin kendilerine belirledikleri hedefte - P , y veya Y -, konjonktür politikası araçlarından birinin değişmesinin meydana getirdiği değişimin büyüklüğü ile ölçülmektedir. Bu alt bölümün sonuna kadar (r, Y) düzleminde düşünce yürüteceğiz.

Keynesgil modelde bu iki politikanın etkinliklerinin sırasıyla IS ve LM eğirlerinin eğimlerine bağlı oldukları varsayılmaktadır: IS eğrisi ne kadar dikey, LM ise ne kadar yataysa bütçe politikası o kadar etkin, IS yatay, LM dikey ise o kadar etkinlikten uzaktır. Para politikası içinse bunun tam tersi geçerlidir. Hatta, LM tümüyle yatay olduğunda para politikası hiç işlemez hale gelir; aynı şekilde, IS yatay olduğunda da maliye politikası tümüyle işe yaramaz hale gelir.

Böylelikle, şekil 1.a'ya uygun olarak, IS eğrisindeki yer değişikliği geliri (Y) çok az etkilerken, LM 'deki değişiklik, aynı geliri daha hissedilir şekilde etkilemektedir. Bunun gibi, şekil 1.b'ye göre, LM 'deki kayma Y 'yi çok az etkilerken, IS eğrisinin yer değişikliği gelirden çok daha önemli bir değişmeye neden olur.

Monetaristlerin görüşü şekil 1.a tarafından, Keynesgil inançlar ise şekil 1.b tarafından gösterilmektedir.



Şekil 1 - Yapısal politikalar

Birinci durumda, para talebi faiz oranlarındaki değişmelere az hassastır, bu da LM eğrisinin eğiminin daha yüksek olması demektir; buna karşın yatırım, faiz oranına sıkı sıkıya bağlıdır, bu da IS eğrisini yataya yakın hali getirir. Bu durumda para politikası, maliye politikasından çok daha etkindir, ikinci durumda, para talebi faiz oranına son derece duyarlıdır (o kadar ki, en düşük düzey r_m 'de sonsuz esnektir), bu da LM'nin eğimini çok düşürür; buna karşın, tüketim ve yatırım r 'deki değişmelerden çok az etkilenirler ki bu da dik eğimli bir IS eğrisine işaret eder. Bu durumda, nominal gelirden değişiklik yapmak için (istenen yönde) para politikasına oranla maliye politikası daha uygundur. Sorunun bu geleneksel ifadeyle sunulması üç ciddi hata içerdiğinden, uygulamada hiçbir anlamı kalmamaktadır:

- Öncelikle, son on beş yılda özellikle monetaristlerin üzerinde durduğu bir nokta olan, Devlet'in bütçe kısıtı nedeniyle, para ve bütçe politikalarının birbirine bağlı oluşu gelmektedir: genellikle hükümet IS ve LM eğrilerinden birinin, diğeri etkilenmeksizin, yer değiştirmesini sağlamaz. Saf bir para politikasının tek uygulanma şekli, hükümetin, çıkardığı para ve finansal kağıtların oranlarını değiştirmek için yaptığı açık piyasa işlemidir (para piyasasına, yani Merkez Bankası parasının el değiştirdiği, temelde bankalararası nitelikte olan piyasaya müdahale). Burada hemen belirtmek gerekir ki, uygulanan politika ancak yeniden dağıtım etkileriyle, para politikasının yönetimi hakkındaki belirsizliğin mikroekonomik davranışlar üzerindeki olası etkileri ihmal edildiği ölçüde "saf"tır. Maliye politikası ise hiçbir zaman saf değildir: ek hükümet harcamaları yeni vergilerle finanse edildiğinde dahi, hanehalklarının reel serveti azaldığından, LM eğrisi yer değiştirir.

- Sorunun IS ve LM'nin eğimleri cinsinden doğru ifade edildiği varsayılrsa dahi (ki bunun doğru olmadığı görülmüştür), IS ve LM'nin eğimleri ne olursa olsun*⁸ mali bir düzenlemenin ve aynı tutardaki parasal bir uyarının gelir üzerindeki etkilerini ayrı ayrı incelemek çok anlamlı değildir: nominal gelirden veri bir Y değişikliği meydana getire- ⁸⁸

⁸⁸ Elbette eğrilerin dikey veya yatay olmasının dışında Ancak bu olasılığa uzun süredir kimse inanmamaktadır.

bilmek için yüksek bir mali uyan veya hafif bir parasal emisyon, veya bunun tam aksinin gerektiği konusu çok önemli değildir:** önemli olan, kullanılabilir politika araçları, uygulamaya konma maliyetleri ve sonuç hakkında duyulan güvensizliğin derecesi gözönüne alındığında, her iki tür hükümet eyleminin uygulanmasına ilişkin güvenilirlik ve kolaylıktır.

- Özellikle Brunner ve Meltzer'den⁹⁰ sonra ve yeni yapılan kuramsal katkıların da ışığında, bugün artık mali veya parasal özellikli bir konjonktür politikasının yapabilecekleri veya yapamayacakları konusu, yalnızca IS ve LM eğrilerinin eğimleri konusundaki tartışma ile sınırlı kalmaktadır. Bu modeller esas olarak, ne fiyatlar veya iktisadi faaliyet konusundaki beklentileri, ne haberleşme ve işlem maliyetlerini, ne de ekonomik değişkenler halindeki belirsizlikleri hesaba katmayan sığ derece zayıf mikroekonomik temellere dayandıklarından ve ayrıca mikroekonomik kararların bütünleştirilmesi sorunu her zaman çözülmemediğinden, gözlemlenen karmaşık olayları yeterince açıklayamayacak kadar basit kalmaktadırlar. Dolayısıyla IS ve LM eğrileri, geleneksel olarak varsayılandan çok daha büyük sayıda değişkene ve birbirlerine bağlıdırlar.

IL Sorunun Temeli

Gerçekte, klasik model ile Keynesgil model arasındaki tek önemli ve açık fark mal arzının esnekliğine ilişkindir: klasiklere göre, fiyat düzeyi ne olursa olsun arz, y^* tam istihdam düzeyinde sabittir, oysa Keynesçilere göre sabit olduğu varsayılan P fiyat düzeyine sonsuz esnektir

Bu iki ifadeden hiçbirini kabul etmeyip, ne dikey ne de yatay olmayan ve (P, y) düzleminde, pozitif eğimli bir arz eğrisi elde etmeye yarayan bir senaryo da kurulabilir : bu durumda, P ve y'yi eşanlı olarak belirleyen "karma" bir model elde etmiş oluruz. Bu tür bir modele katılmak, mo-

• •Buna, dışsal bir değişkenin değişmesi halinde yalnızca (r, Y) düzleminde kaymakla yetinmeyen eğrilerin deformasyonu sorunu da eklenmektedir. Bu deformasyon politikalar arasında bir karşılaştırma yapmayı daha da güçleştirmektedir.

*@K Brunner ve A. Meltzer a.g.e.

netaristler ile karşı görüşte olanların konjonktür politikası yönetimi hakkındaki anlaşmazlık noktalarını gidermelerine olanak sağlar. Buna benzer bir modele beşinci bölümde rastlamıştık: bu model, eksik istihdam oranı ile enflasyon oranı arasında ters yönlü bir bağıntı (yani y ile P arasında aynı yönde bir ilişki) olduğu sonucuna, yani Phillips eğrisine ulaşılan modeldir. Bu bağıntının, iş arayanların para illüzyonu varsayımına dayandığını hatırlatalım.

Sonuç olarak, her iki taraf da bu tür bir model benimseme konusunda hemen hemen anlaşmış göründüklerine göre, politika önerilerindeki farklar, daha önce gördüğümüz ve burada tekrarlamayacağımız, bazı parametrelerin değerine, şu veya bu fonksiyonun denge durumuna v.b. ilişkin ampirik yapıdaki farklardan kaynaklandığı sanılabilir.

Oysa bu doğru değildir. Gerçekte daha derin çözümleme farklılıkları bulunmaktadır. Bu farklar dört temel soruna ilişkindir ve bunlardan yalnızca birincisi, o da ancak belli bir oranda ampirik karakterlidir : bunlar analize uygun görülen dönem süresi, homojenlik ile Walrasgil dengenin varlığı ve tekliği konusundaki varsayımlar ve nihayet ekonomik modellerin yapısı sorunlarıdır.

1. *Dönem Farklılıkları* - Monetaristlerle monetarist olmayanların, aym kuramsal modelden hareketle, farklı sonuçlara ulaşabilmelerinin birinci nedeni ilgilendikleri *geçici dönemlerin* süre olarak *farklılık* göstermesidir. Orta dönem, beklentilerin düzeltilmesi için gereken süre⁸¹ olarak tanımlandığından, bunların *uyarlanma* hızı çok temel bir işleve sahiptir. Örneğin daha yukarda, Phillips eğrisinin kısa dönemde negatif eğimli ancak orta dönemde dikey olduğunu (beşinci bölüm) veya kısa dönemde düşme eğiliminde olsa da orta dönemde para politikası ne kadar genişlemeci ise nominal faiz oranının da o kadar yükseldiğini (beklenen enflasyon oranını tümüyle içerdiğinden) görmüştük (dördüncü bölüm). Oysa monetaristler orta dönemi

⁸¹ Uzun dönemin konjonktürel analize katılmadığını hatırlatalım: uzun dönemde fiziki sermaye stoğu sabit değildir ve bu nedenle analiz büyüme modeli kullanılarak yapılmalıdır. Oysa monetaristlerin kaygıları konusunda uzun dönemin (orta dönemin değil) kullanılması alışkanlığı vardır.

tercih ederken, monetarist olmayanlar kısa dönemi yeğlemektedirler: ilk görüştekilere göre kısa dönem fazla yakın ve anlamlı bir analiz için fazla geçicidir; ikinci görüştekilere göre 2se, orta dönem ilgilenmekte yarar olmayacak kadar uzaktaki bir dönemdir.

Bu durumda, hemen görülecek etkiler veya orta dönem dengesi ile ilgili olarak yapılacak öneriler kaçınılmaz olarak farklılaşacaktır. Kamuya ilişkin kararlar alan ve ortak tercihleri uygulayan politikacıların kişisel zaman tercihleri halkmkinden farklı olabildiği gibi, kendilerine uygun dönemleri tercih ettikleri de bilindiğine göre bu sorun daha da ciddidir.

Uygun döneme ilişkin bu farklılık yalnızca ampirik boyutta kalmayıp, kuramsal bir özelliğe de sahiptir: monetaristler gibi, ekonomik karar birimlerinin yalnızca çok kısa süreyle yamldıklarını, çevrelerindeki düzensizliklerden ötürü sistematik hata yapmaya yönelmediklerini ve istem dışı işsizlikten nadiren etkilendiklerini söylemek, ekonominin denge durumundan (rasyonel beklentilere uygun) ancak çok kısa sürelerle saptığı anlamına gelir. Oysa ekonominin dengede olup olmadığı belirlemeye yarayacak bir tek ampirik araç yoktur.

2. *Homojenlik Varsayımı* - Monetaristler ile monetarist olmayanlar arasındaki ikinci fark kuramsal niteliklidir ve *homojenlik varsayımına* ilişkindir: paranın orta ve uzun dönemde yansız olduğuna ilişkin monetarist önerme ancak, ekonominin denge denklemleri M para miktarı, P fiyat düzeyi ve P^A beklenen fiyat düzeyinde sıfıncı derecede homojen ise geçerlidir.

Oysa bu varsayım mikroekonomik davranışların akılcılığı ilkesinden kaynaklanmamaktadır ve bunun doğrulanması için yerine getirilmesi gereken koşullar çok serttir. Hükümetin hiçbir borcunun olmaması durumunda, paranın yansız olabilmesi için bireylerin özellikle servet konusunda yeterince özdeş olmaları gerekir ki dağılımın etkileri ihmal edilebilsin: durum bundan farkbyssa (bazıları diğerlerine borçluysa) ve ilk durumdaki parasal ankesler bireyden bireye farklılık gösteriyorsa, gerçekten de reel gelirin ve fiyatlar genel düzeyindeki bir değişiklikten kaynaklanan servetin yeniden dağılımı iş, mal, değerli kağıt ve para arz ve talebini değiştirm Ekonominin reel

büyüklikleri bundan az ya da çok etkilenebilir. Ayrıca bir de hükümet önceki açıklarım halktan borçlanma BT yoluyla finanse ettiyse, halkın reel serveti, yeniden dağılım etkilerinin yokluğunda dahi sistemin M ve P cinsinden homojenliğini bozan BT / P terimini (bkz. Bölüm III, denklem [1]) de içerir. Bu durum ancak Devlet tahvillerinin reel değeri fiyat düzeyinden bağımsızsa (yani mükemmel şekilde indekslenmişlerse) veya daima sıfırsa (Devlet borcunun gelecekteki faizlerini ödemek için gelecekte konacak olan ek vergiler halk tarafından tam olarak tahmin edilip güncelleştirildiği için) ve eğer tüm bireyler özdeş ise değişir.

Öte yandan, beşinci bölümde görüldüğü gibi, para kısa dönemde yansız değildir ve bireyler nisbi fiyatlardaki değişmeyi fiyatlar genel düzeyindeki değişmeden en azından geçici süreyle ayıramadıkları için tahmin hataları yapıyorlarsa, para politikasının da reel etkiler vardır. Ayrıca, enflasyon oranına ilişkin belirsizlik özellikle yatırım ve tasarruf alanındaki reel davranışları etkilediğinden, paranın uzun dönemdeki yansızlığı da sağlanamamaktadır.

Homojenlik varsayımının önemi, yokluğu halinde doğal oran veya doğal düzey kavramlarının (istihdam, gelir veya faize ilişkin) anlamlarını yitirmesinde yatmaktadır: para yansız ve beklentiler de akılcı ise, şokun etkisi bir kez emildiğinde, ekonominin reel büyüklükleri hızla doğal, yani para stoğundan bağımsız olan düzeylerine geri dönerler. Para yansız değilse, bu düzeyler zaten yoktur ve ekonomik faaliyeti yeniden hareketlendirmeye, talebi canlandırmaya ve istem dışı işsizlikle mücadele etmeye yönelik sistematik Keynesgil politikalar etkin olabilirler. Para yansızsa, sistematik konjonktür politikaları başarısızlığa mahkumdur.

Bu konuyu tamamlamak için monetaristlerin, Friedman'ın da içlerinde olduğu büyük bir bölümü, homojenlik varsayımının bütünüyle geçerli olduğu görüşünde değildirler. Sistematik politikaların reel etkileri önemsiz olduğundan ve özellikle de hata içerdikleri için tahmin edilememeleri sonucu ekonomi politikası için bir anlam taşımadıklarından, homojenlik varsayımı gerçeğin uygun ve yeterli bir yaklaşıtıra örneğini oluşturur. Bu açıdan bakıldığında, sorun tekrar bir ölçüde ampirik hale gelmektedir.

3. *Wttraskil Denge veya Walrasgil Olmayan Dengeler* - Aşağıda sunulan açıklamalar ekonomi daima *Walrasgil dengede* (fiyatlar tüm piyasaları daima dengeye getirir) ise ve bu denge de *tek* ise geçerlidir. Monetanstler ile Keynesciler arasındaki üçüncü temel fark da bu noktada yatmaktadır.*²

Gerçekten de eğer tüm pazarlar sürekli olarak kendi denge fiyatları ile dengede kalıyorlarsa, Keynesgil müdahale politikalarının varlık nedeni ortadan kalkmaktadır zira istem dışı işsizlik yoktur ve Keynescilerin temel hedefi de bu işsizliği azaltmaktır. Bu varsayım paranın yansız homojenlik varsayımının da geçerli olmaması hallerinde dahi geçerlidir: reel büyüklükler beklenen değerlerinden (akılcı olarak) sapabilir, ancak yine de Walrasgil dengeye (tek) uyarlar. Buradan Keynescilerin akıllarında Walrasgil olmayan bir başka kuramsal modelin daha olduğu sonucu çıkarılabilir.

Özel olarak kurulan modellere, bazı birimlerin bazı piyasalardaki arz ve talebini kısıtlayan çeşitli piyasa bozuklukları katılmıştır (eksik rekabet, tahsis nedeniyle olanaksızlaşan alışveriş...). Bu durumda, birimlerin karar alırken tek inceledikleri işaret, Walrasgil dünyada olduğu gibi fiyat olmaktan çıkar ve kararlar artık hem fiyatlara hem de miktarlara göre verilir (fiyatların sabit olduğu varsayımı şart değildir). Bu şekilde ulaşılan dengeye, zoraki ya da geçici denge adı verilir.

Walrasgil dengeyi * piyasaların mükemmel işlediği varsayımına dayandığından, her zaman varolun ve her şeyi bilen bir değer biçici-denetçi varsayımının gerçeğe yeterince yakın olduğu - gerçekleştiren! emenin temel nedenini, uzun süre sanıldığı gibi fiyatların belli ölçüde katı olu-şunda değil, bireylerin piyasalar hakkında tam bir bilgiye sahip olamamalarında ve aralarındaki haberleşmenin de doğru olarak işlememesinde aramak gerekir*³ (bilgi edin-

*² Bu konu son derece tekniktir. Açıklamanın kolay anlaşılabilirliği için, karikatürize etme tehlikesine düşmek bahasına, düşünce silsilesi uç noktada sadeleştirilmiştir.

*³ Bu katkı R.W. Clower, *The Keynesian Contrerevolution: A Theoretical Appraisal*, in *The Theory of Interest Rates*, eds F.K. Hahn ve R.P.R. Brechling, Londra, Institute of Economic Affairs, 1965, ve A. Leijonhufvud, *On Keynesian Economics and the Economics*

me ve işlem yapma maliyetleri ihmal edilemez). Bu koşullar altında, birimler Walrasgil denge sonucunda oluşacak fiyatların dışındaki fiyatlardan işlem yapmak zorunda kalırlar. Örneğin, firmalar geçici olarak hanehalklarının yarattığı talep yetersizliği nedeniyle üretimlerinin tamamını piyasa fiyatından satıp bitiremeyeceklerini anladıklarında, piyasanın gerçek durumu hakkında ek bir bilgi edininceye kadar satış fiyatlarını düşürmek yerine stoklarını arttırmayı veya üretimlerini düşürmeyi kararlaştırabilirler. Yani uyarılan fiyat değil, miktar olmaktadır. Mal piyasalarında tahsise bağlanan firmalar, kavramsal düzeyin altında ve reel ücrete tam olarak katı bir emek talebinde bulunurlar ve bu durumda bir taraftan ekonomik faaliyet düzeyi düşerken, aynı zamanda istem dışı işsizlik de yerleşir.

Karar birimlerinin kısıtlandığı bu tür durumlarda tek bir denge yerine çok sayıda denge noktasının bulunması olanaklı hatta olasıdır. Bunun sonuçları ise önemlidir: doğal düzey veya doğal oran kavramı ortadan kalkar ve Devlet'in sistematik politikası etkin olabilir. Ayrıca, homojenlik varsayımı her farklı denge düzeyi için geçerli kalırsa da, paramn yansızlığı artık mümkün değildir zira para politikasında bir değişiklik olduğunda, bundan yalnızca fiyatlar değil, miktarlar da etkilenir. Bu tür modellerde, birimler arasındaki rekabet bazı müdahalelerle bozulduğunda, istem dışı bir işsizliğin (iş arayanların piyasada geçerli reel ücrete bağlanması hali) görüldüğü uzun dönemli bir denge elde etmek olanaklıdır. Ancak bu tür modellerin henüz yeni yeni oluşturulduğunu ve Walrasgil modelin oturduğu sağlam temellere benzer mikroekonomik dayanaklardan yoksun olduğunu eklemek gerekir.

Monetaristler ile Keynesçiler arasındaki tartışmanın özünde gerçekte artık paranın işlevinin önemi değil, kullanılan kuramsal ekonomik modelin içselliği konusu yatmaktadır: şematik olarak, monetaristler Walrascı, Keynesçiler ise Walrascı değildir; ilk gruptakilere göre ekonomide Walrascı olmayan veya zoraki dengesizlikler değil, geçici dengesizlikler görülür; ikinci gruptakiler ise Adam Smith'in görünmez elinin bu derece iyi işlediğine inanmayı

of Keynes, Oxford, Oxford University Press, 1968 tarafından yapılmıştır.

reddederler.

Sonuç olarak, bize göre sorun. Friedman'ın aksi yöndeki görüşlerine rağmen, büyük ölçüde kuramsal niteliklidir.^{®4}

4. *Yapısal Modeller veya İndirgenmiş Denklemler* - Munetaristler ile Keynesciîer arasındaki son bir fark da gelirdeki kısa ve orta dönemli değişiklikleri açıklamak ve tahmin etmek amacıyla kurulan, ekonomik ilişkilere ait ekonometrik modelleme konusunda görölmektedir. Burada öncelikle monetarist esinli ekonometrik modeller ile Neo-Keynesgil esinli modeller arasındaki temel yapısal farklılıkları belirteceğiz. Daha sonra, bu tür modellerin kullanımını ve karşılaştırılmasını güçleştiren ve güvenilmez kılan ve gerçek tahmin güçlerini tartışılır hale getiren temel sorunlara dikkat çekeceğiz.

A) *Modellerin Karşılaştırması* - Monetarist ve Keynesgil modeller arasındaki temel fark gelirin *dağılım sürecine* gösterilen ilgide yatmaktadır.

Monetaristlere göre, ekonomik faaliyette ve toplam gelirdede meydana gelen değişimleri açıklamak ve tahmin etmek için sektörel ayrıntıları hesaba Katmaya gerek yoktur, zira bunların açıklayıcı gücü, bu tür ilişkilerin modele dahil edilmesi için katlanılacak maliyetleri haklı İşılamayacak kadar zayıf ve önemsizdir. Bir başka deyişle, toplam gelirin tutan, sektörel gelirlerin dağılıma şeklinden yaklaşık olarak bağımsızdır. Bu dağılım, ulusal gelirdeki değişmeyi değil, ancak göreceli fiyatlardaki değişmeyi açıklamak ve tahmin etmekte önemli olabilir. Öneftili olan ve yaklaşık olarak tahmin edilebilen tek nokta, parasal ve mali önlemlerin iktisadi faaliyet ve gelir üzerinde yaratacaktan toplam değişikliğin şeklidir. Bunun sonucunda monetarist modeller genellikle çok toplulaştırılmıştır ve çoğu zaman yalnızca birkaç *indirgenmiş denklemden* oluşur ; modelin altında yatan ve tam modeli oluşturan yapısal denklemlerin açıklanması gerekmez. Özellikle de, parasal uyarı veya önlemlerin geçiş mekanizmalarının analitik olarak tatmin edici şekilde hesaba katılamayacak derecede *karmaşık* ve fazla değişken bir öneme sahip oldukları varsayılmaktadır, zira getiri ve riski Devlet politikasının etkisiyle değişebilen finansal veya finansal olmayan aktiflerin çeşidi çok fazladır.

^{®4} M Friedman, *a.g.e.*

Bunun tam aksine Neo-Keynesgillere göre, sektörlerarası dağılım süreçleri toplam talebi, dolayısıyla geliri ihmal edilemez düzeyde etkilediğinden, her sektöre özgü tüketimi ve yatırım belirleyen etmenlerin anlaşılması son derece önemlidir. Neo-Keynesçi esinli modeller diğerlerine oranla çok daha az toplulaştırılmıştır ve genellikle değişik sektörlerde faaliyet gösteren birimlerin davranışlarını temsil eden çok sayıda *yapısal denklem* içerirler. Çeşitli finansal pazarlarda (örneğin para, ipotek ve borsa piyasalarında) geçerli olan faiz oranları ve kredi koşulları arasındaki farkları dışsal olarak hesaba katmak özellikle yararlıdır. Bu tür modelleri tipik bir örnek Federal Reserve Board, Massachusetts Institute of Technology ve Pensilvanya Üniversitesi tarafından ABD için kurulan modeldir. Fransa için ise Metric, Star veya Fifi modelleri örnek verilebilir.

Bu modeller arasındaki diğer önemli farklılıklar da kısaca belirtilebilir.

Neo-Keynesçi modellerde fiyatlar esas olarak, parasal uyan veya önlemlerden büyük ölçüde bağımsız olan reel güçler tarafından belirlenir; örneğin satış fiyatları, ücret maliyetlerine endüstriyel yoğunlaşma v.b. gibi reel etkenlere bağlı olan payların eklenmesiyle bulunur. Öte yandan, ekonomik dalgalanmaları yaratan düzensizliklerin ilk kaynağı, kâr rakamları serisine gecikmeli şekilde bağlı olan sanayi yatırımlarının davranışında bulunabilir; gelir ve istihdam hareketlerine neden olan da budur. Nihayet para politikası çeşitli faiz oranlarındaki değişimler aracılığıyla ancak dolaylı olarak etki eder, oysa maliye politikası talebin farklı sektörel bileşenleri üzerinde doğrudan etkiye sahiptir.

Monetarist esinli modellerde ise tam aksine, toplam ekonomik faaliyeti esas olarak etkileyen, para miktarındaki değişimlerdir. Nominal faiz oranlarındaki değişim, parasal önlemlerin aktarma kayışı olmaktan çok portföylerin uyarılma sürecinin bir sonucu olarak nitelendirilmektedir. Öte yandan, fiyatlar tümüyle mal piyasalarında var olan ve kendisi de halkın elindeki ankeslerin miktarını belirleyen para politikasından etkilenen talep fazlasının fonksiyonudur. Bu fiyatlar analize dışsal olarak katılan beklentileri yaratırlar. Ekonomideki dalgalanma¹ ara ne-

den olan düzensizliklerin temelinde, para otoritelerinin ekonomik karar birimlerini hata yapmaya sürükleyen değişken tutumları yatmaktadır.

B) *Modellerin Etkinliği* - iki görüş arasındaki farklılaşmaların esas olarak kuramsal nitelikli olmasına karşın, bunların bir kısmı sınanabilir önermeler şekline dönüştürülebilir. Dolayısıyla ilke olarak, ampirik sonuçlar biriktikçe bazı soruların yanıtı verilebilir. Ne yazık ki, bu modellerin ulaşılmasını sağladığı sonuçlar ve özellikle de para ve maliye politikalarının kısa ve orta dönem etkileri konusu, çoğu zaman modellerin yapılarına ve bunların altındaki yaklaşık dışsal önsavlara bağlıdır. Bu ampirik bulguların büyük bir dikkatle yorumlanması gereği de bundan ileri gelmektedir - bu çalışmada sırası geldikçe yaptığımız gibi.®*

Genelde kuramlar, doğmasına neden oldukları modellerin tahmin gücüne göre ayrılabilirler. Monetaristler ve özellikle de Friedman, bir kuramın, önsavlarının mantıklı olup olmamasına göre değil, sağladığı tahminlere göre değerlendirilmesi gerektiğini öne sürmektedirler. Gözlenen olaylara ters olan bir kuramın reddedilmesini sağlayabilen ampirik çalışmalar, bir kuramın doğruluğunu ispat edemezler. Yani yalnızca olumsuz bir sınama yöntemidir.

Karmaşık modeller (Neo-Keynesgil büyük ekonometrik modeller) gerçekte gözlemlenen ekonomik dizileri hesap yoluyla yaklaşık aynen üretebilmektedirler.

Oysa, bu modellerin kısa süreli tahmin güçleri zaman içinde artmış olmakla birlikte, bunların hangisinin “en iyisi” olduğu sorusuna yanıt vermek olanaksızdır. Zira,

®* Gerçekten de ekonometricilerin işini güçleştiren birçok sorun vardır: yapısal veya indirgenmiş denklemleri tanımlama, tahmin ve yorumlama güçlükleri, “bağımsız” veya “dışsal” değişkenlerin gerçekte belli bir tepkime olayının varlığı nedeniyle, geçmiş sonuçlara bağlı olmalarından kaynaklanan sorunlar (politikacıların geçmiş olaylardan tümüyle bağımsız karar almamaları veya öyle varsayılması nedeniyle), bazı “saf otoregresif denklemlere görece yüksek tahmin gücü sağlayan ekonomik dizilerin birçoğunun arasındaki otokorelasyona ilişkin teknik sorunlar, uyananmadaki gecikme süresinin belirlenmesine ve beklentilerin ‘uyarılmalı veya rasyonel’ oluşturulmasına ilişkin sorunlar. Bütün bunlar bizi doğrudan ilgilendirmemekle birlikte, okuyucunun bilmesi gereken noktalar.

aslında, kısa süreli bu tahminler modelin^ ekonomimi önemli politika değişikliklerine ne şekilde yanıt verdiğini tahmin etmekteki yeteneğini smamamakta, yani doyurucu koşullu öngörüler belirl em em ektedirler.*® Gerçekte bizi ilgilendiren, şu tür sorulara yanıt verebilmektir: bazı politika değişkenleri şu ya da bu şekilde değişmiş olsalardı ekonomî bundan ne yönde etkilenirdi? Bu tür öngörülerde bulunma yeteneği modelin yapısının incelenen politika değişikliklerinden etkilenmemesi koşuluna bağlıdır. Oysa, zevklerin ve teknolojilerin politika araçlarına bağlı olarak değişmediklerini ummak mantıklıysa da, ekonomik birimlerin kararları için aynı şey geçerli değildir. İşte bu nedenle, hemen her zaman olduğu gibi, davranışların açıklayıcı Lir incelemesini yapmayan ve yalnızca birimlerin geçmiş davranışlarını tanımlamakla yetinen modeller kurmak fazla bir işe yaramamaktadır; aslında yapılması gereken, mikro-ekonomik davranışlara dayanan ve sabit zevk ve teknolojilere sahip birimlerin yeni bir duruma nasıl uyarlanmayı tercih edebileceklerini tahmin edebilecek bir genel denge modeli kurmaktır. Aksi takdirde, öngörülerde, ufak çaplı politika değişiklikleri dışında, hiçbir kesinlik beklenemez.

Ekonomik olayları temsil edecek model türünün seçimi bazı temel kanılara dayanır ve bunların haklılığını ispatlamak da güçtür. Neo-Keynesgiller tarafından kullanılan modeller, ekonominin çeşitli sektörleri için değişik fiyatlar, ücretler, yatırımlar ve tüketimler gibi mümkün olduğu kadar çok sayıda değişkeni, yakın aralıklarla açıklamaya çalışırlar.

Monetaristler kısa dönemdeki değişmelerin büyük kısmının çeşitli kaynaklardan gelen ve sistematik etkilerle kolaylıkla karıştırılacak "haberlerden" doğduğunu savunmaktadırlar. Buna karşın daha uzak bir dönemde meydana gelebilecek toplam değişmeleri düşük bir hata payı ile açıklamanın mümkün olduğunu düşünmektedirler.

*® Bu sorunun daha teknik ve ayrıntılı tartışması için bkz. R. Lucas. *Understanding Business Cycles, Journal of Monetary Economics*, cilt 5, Supplement, 1976

SONUÇ

Bugün monetarizm adı altında taranan düşünce akımının kökeni, ellili ve altmışlı yıllarda, Keynesçiliğin uç noktalardaki yorumlarına bir tepki olarak yayınlanan eserlere dayanmaktadır, ilk başlardaki bazı "gariplere" ait ve ciddiye alınmayan bir öğreti olma özelliğinden kurtulup, üniversite veya siyaset çevrelerinin birçoğunu etkileyen ve hatta onlara hakim olan bir düşünce akımı şekline dönüşmüştür. Bu çarpıcı dönüşüm elbette büyük ölçüde, bu çalışmada eserlerinden söz edilen bazı önemli kişilerin katkılarıyla sağlanmış olmakla birlikte, bunda gerçek dünyada meydana gelen olayların da payı büyüktür. Altmışlı yılların ortalarından bu yana yaşanan ekonomik olayların Keynesgil teori üzerindeki etkileri yıkıcı olmuştur. Bu teori, önerileri ile enflasyon ve işsizliğin eşanlı olarak görülmesine neden olmuş, ancak buna teorik bir açıklama getirememiştir. Buna karşın monetarizm, tüm sorulara yanıt bulamamakla birlikte, bunlar için en son gözlemlere uygun bir açıklama yapma başarısını göstermiştir.

Monetarizmin etkisi giderek genişleyen taraftar çevresini dahi aşmıştır. Neden olduğu tartışmalar, başlattığı çalışmalar, sunduğu sonuçlar iktisatçılık mesleğinin bir bürün olarak davranışlarını ve çözümlemeini etkilemiştir.*7 Örneğin politikalar alanında bugün artık kimse paranın önemini tartışmamaktadır. Bu konuda öyle bir uzlaşma ortaya çıkmıştır ki artık maliye önlemlerinin uzun dönemde hiçbir etkinliğinin olmadığı konusunda görüş birliği doğmuştur. Bugün anlaşmazlığın sürdüğü tek nokta geçici etkileri konusudur.

⁸⁷ Yeni yayınlanan bir makale, Fransa'da ilk kez monetarizm konusunda açık ve geniş bir inceleme sunmaktadır. J.-P. Laffargue, *L'apport du monétarisme à l'analyse et à la politique économique Economie et Prévision*, no. 56, 1982

Bununla birlikte, monetaristlerin arasında dahi görüş birliği olmayan çelişkili bir konu, parasal uyanlar (impulslar) konusudur. Ancak, gelişen bilimin yeni sorunları ortaya çıkarması ve bunlara ilişkin çözümlerin de ilk başlarda farklılaşması son derece doğaldır.

Ekonomi politikalarının uygulamaya konması konusunda ise monetaristler bugün bazı hükümetler üzerinde etkili olabilmektedir. Gerçekten de Merkez Bankası sorumlularının para miktarının denetlenmesi gereğini kabul ettikleri görülmektedir. Parasal değişkenlerin, yetkililerin politika hedefi olarak kullanılması ilkesi de bugün artık genel kabul görmüştür. Ancak en iyi değişkenin seçilmesi konusunda henüz görüş birliği yoktur. Bu nedenle de M1, M2, M3, kredi hacmi, kambiyo kurları, v.b. gibi değişkenlerin aynı anda izlenmesine yönelik pragmatik politikalar uygulanmaktadır. Kullanılan yöntemler ise monetaristler tarafından önerilenlere tümüyle uymamaktadır. Hem gözlenen sonuçlar, hem de gösterilen çabalar farklı olmakla birlikte, 1970'lerde ve 1980lerin başında yaşanan enflasyon sorunu, amerikan parasal yetki kurumlarının ve kendilerini izleyen bazı başka ülke yetkililerinin para stoklarını önemli ölçüde sınırlama kararlarından sonra çözümlenmiştir.

BİBLİYOGRAFYA

*Monetarist düşünceye ilişkin temel başvuru
kitapların İngilizce yazılmıştır.*

- M. Friedman, *Essays in Positive Economics*. -Chicago, The University of Chicago Press, 1963.
- M. Friedman (Editör), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press, 1956.
- M. Friedman, *The Optimal Quantity of Money*, Chicago, Aldine, 1969.
- M. Friedman ve A. J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963.
- R.J. Gordon (Editör), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago, The University of Chicago Press, 1974.
- T. Mayer (Editör), *The Structure of Monetarism*, New York, V.W. Norton, 1978.
- B. Morgan, *Monetarists and Keynesians*, Londra, McMillan, 1978.
- J. Stein (Editör), *Monetarism*, Amsterdam, North Holland, 1976.
- H.R. Vane ve J.L. Thompson, *Monetarism*, Oxford, Martin Robertson, 1979.

Yalnızca monetarizm üzerine olmamakla birlikte Fransızca yazılmış üç eser de para teorisine ilişkin bölümleriyle bu çalışmada sunulan görüşlerin geliştirilmesi açısından yararlı olabilir:

- E. Claassen, *Macroéconomie*, Paris, Dunod, 1981
- D. Lacoue-Labarthe, *Analyse monétaire*, Paris, Dunod, 1980.
- P. Poncelet ve R. Portait, *Macro-économie financière*, Paris, Dalloz, 1980.

Bu kitabın ikinci baskısından sonra yayınlanan konuyla ilgili bir başka eser şudur:

- P.-J. Lehman, *Le monitarisme*, Editions ESKA, 1985.