

KPSS 2025 İktisat Sınavında Öğrenciler Arasında İtiraza Konu Olan 27 Numaralı Sorunun Detaylı Çözümü, Görüşlerim, Destekleyen Kaynaklar

Prof. Dr. Yüksel BAYRAKTAR

İçindekiler

1. Sorunun Kısa Çözümü
2. Spekülatif Para Talebi İle İlgili Basit Mantık
3. Keynes'in Spekülasyon Güdüsü İle Para Talebi İle İlgili Varsayımları ve Konsol Adı Verilen Tahvil Üzerinden Sorunun Analizi
4. Tartışmaya Dayanak Kabul Edilen Anadolu Üniversitesi Kitabının Analizi
5. Çoğunluğu Ulusal, Küçük Bir Kısım Uluslararası Seçkin Literatür Örneklerinin Kaynakçası ve Kitapların Toplu Değerlendirilmesi
6. Yukarıdaki Sıraya Bağlı Olarak Kaynakların Kapakları, Spekülatif Güdüyle Para Talebinin Yer Aldığı Sayfaların Görüntüsü

1. Sorunun Kısa Çözümü

Soru No: 27

- I. İşlem amacıyla para talebi
- II. İhtiyat amacıyla para talebi
- III. Spekülasyon amacıyla para talebi

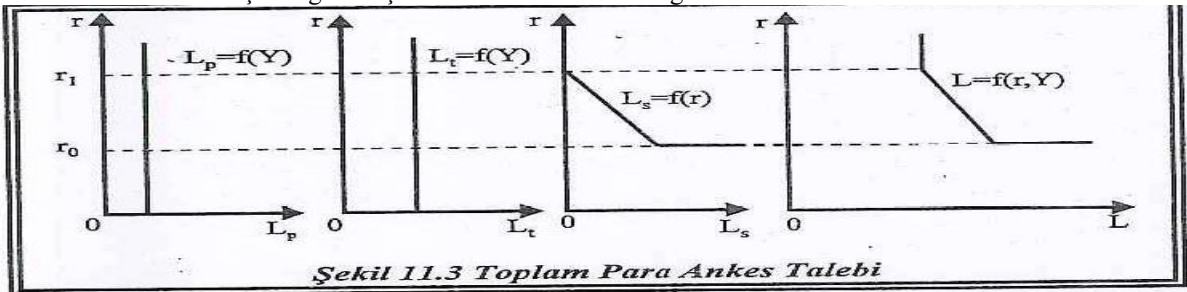
Yukarıdakilerden hangileri Keynes'e göre gelire bağlıdır?

- A) Yalnız I
B) Yalnız III
C) I ve II
D) II ve III
E) I, II ve III

Cevap Anahtarı: C

Çözüm: Keynes'e göre para talebi, işlem, ihtiyat ve spekülasyon güdüsünden etkilenmektedir. Bu durum öncüllere göre açıklandığında;

- ✓ **I. numaralı öncül:** İşlem amaçlı para talebi gelirin artan fonksiyonudur. Gelir artarsa, işlem amaçlı para talebi artmakta; gelir azaldığında işlem amaçlı para talebi azalmaktadır. **I numaralı öncül doğrudur.**
- ✓ **II. numaralı öncül:** İhtiyaç amaçlı para talebi gelirin artan fonksiyonudur. Gelir artarsa, ihtiyat amaçlı para talebi artmakta; gelir azaldığında ihtiyat amaçlı para talebi azalmaktadır. **II numaralı öncül doğrudur.**
- ✓ **III. numaralı öncül:** Spekülasyon amaçlı para talebi faizin azalan fonksiyonudur. Faiz azalırsa spekülatif amaçlı para talebi artmakta; faiz arttığında spekülatif amaçlı para talebi azalmaktadır. **III numaralı öncül doğru değildir.** Bundan dolayı klasik ders kitaplarında toplam para talebi fonksiyonu çizilirken işlem ve ihtiyat güdüsüyle para talebi gelirin, **spekülatif para talebi fonksiyonu faizin fonksiyonu olarak çizilmektedir.** Bu durumu alttaki şekilde ve ekler kısmında vermiş olduğum seçkin literatür örneklerinde görebilirsiniz.



Şekil 11.3 Toplam Para Ankes Talebi

Şekil, Prof. Dr. İlker Parasız'a ait olan Makro Ekonomi kitabından alınmıştır. Soldan üçüncü şekil, spekülasyon güdüsü ile para talebini ifade etmektedir ve spekülasyon güdüsü ile para talebi $L_s = f(r)$ şeklinde ifade edilmiştir. Dolayısıyla fonksiyona göre spekülatif para talebi, faizin fonksiyonudur. Soldan 1 ve 2. Şekil, işlem ve ihtiyat güdüsü ile para talebini ifade etmektedir ve burası gelirin fonksiyonu olarak ifade edilmiştir ($L_p = f(Y)$ ve $L_t = f(Y)$). En sağdaki dördüncü grafik ise toplam para talebini ifade etmektedir. Başka bir ifadeyle işlem, ihtiyat ve

spekülasyon güdüsüyle para talebinin toplamı olan toplam para talebini ifade etmektedir ve fonksiyon $L = f(r, Y)$ şeklinde ifade edilmiştir. Şayet spekülasyon güdüsü ile para talebi faize ilave olarak gelire de bağlı olsaydı, aynı fonksiyon onun içinde verilebilirdi.

2. Spekülatif Para Talebi İle İlgili Basit Mantık

Basit bir mantıkla gelir ile kurulacak olan ilişki dolaylıdır. Şöyle ki geliri olmayan bireyler, ekmek, tuz, araba, hisse senedi, tahvil gibi unsurların hiç birini alamaz. Örtük bir varsayım olarak gelirin belirli bir düzeyde olduğu varsayılmadan analiz yapılamaz. Yani iktisadi karar birimi, belirli bir gelir seviyesine ulaşmadan, servet sahibi olamaz. Servet sahibi değilse zaten tahvil alamazlar. İşte veri bir gelir veya buna bağlı olarak oluşan servet seviyesinde **spekülatif para talebini etkileyen, motive eden, güdüleyen unsur, faizdir**. Yani belirli bir gelir seviyesindeyken (gelir seviyesi veri) ya da gelirin artması ile oluşan belirli bir servet düzeyine sahip iken faiz artığında spekülatif para talebi azalır; faiz azaldığında spekülatif para talebi artar. **Burada spekülatif para talebini motive eden, güdüleyen unsur gelir değişimi değil, faiz değişimidir.**

3. Keynes'in Spekülasyon Güdüsü İle Para Talebi İle İlgili Varsayımları ve Konsol Adı Verilen Tahvil Üzerinden Sorunun Analizi :

Keynes, para talebi yerine **likidite tercihi** kavramını kullanmaktadır. Keynes'in para talebine getirmiş olduğu çok önemli bir yenilik **"spekülasyon güdüsü"** ile para talebidir. Keynes, spekülatif para talebini **yalnızca faiz oranına ve gelecekteki faiz oranlarına ilişkin beklentilere** bağlamaktadır. Dolayısıyla Keynes'te faiz oranının yanı sıra beklentilerin rolü önemlidir. Bu ayrım, Keynes'in para talebi teorisinin temelini oluşturur.

Keynes'in portföy teorisi oldukça basittir, **para ve tahvilden** oluşmaktadır. Bu portföy, **sıfır opsiyonludur**. Keynes'in bu konuyu ele alırken varsayımları şu şekildedir:

- ✓ Bireyler finansal servetlerini ya tamamen para olarak tutmakta ya da tamamen tahvil olarak tutmaktadır.
- ✓ Hangi varlığın beklenen getirisi yüksekse portföy, o varlıktan oluşmaktadır.
- ✓ Paranın getirisi sıfır olarak varsayılmaktadır. Dolayısıyla bir taraftan enflasyonun sıfır olduğu, diğer taraftan paranın faiz getirmeyen vadesiz mevduat hesaplarında ya da elde (cepte) tutulduğu varsayılmıştır.
- ✓ Keynes, Konsol adı verilen bir tahvilden hareket etmektedir. Bu tahvilin üzerinde nominal değeri ve itfa tarihinde ödenmek üzere sabit bir getiri oranı belirtilmiştir. İtfa tarihi uzun ve tahvil ikinci piyasada yoğun işlem görmektedir. Ayrıca piyasaya sürekli yeni Konsol girişleri olmaktadır.
- ✓ Piyasaya yeni giren tahvillerin faizleri daha yüksek ise, tahvillerin piyasa fiyatı düşmektedir.
- ✓ Keynes'e göre bireylerin normal olarak kabul ettiği bir faiz oranı vardır. Faiz normal düzeyin altına düştüğünde, beklenti faizlerin normal seviyesine geri yükseleceği yönündedir. Bu durumda tahvil alanlar, zarar edeceği için tahvil alımına yönelmeyeceklerdir. Keynes'in modelinde tahvilin tek alternatifi para olduğu bireyler bütün varlıkları para olarak tutmayı tercih edeceklerdir. Çünkü faizler normal seviyesine yükseldiği zaman tahvil almak gibi spekülatif bir güdü ile hareket etmektedirler.
- ✓ Diğer taraftan faizler normal seviyesinin üstünde ise beklenti tahvilin faizinin normal seviyesine düşeceği yönündedir. Bu durumda bireyler tahvil talebini arttırmakta, para talebini azaltmaktadır. Dolayısıyla yüksek faizler para talebini azaltıp, tahvil talebini arttırırken, düşük faizler para talebini arttırarak tahvil talebini düşürmektedir.
- ✓ **"Keynes'in sisteminde para talebinin iki bölümü bulunmaktadır. Mübadele ve ihtiyaç için tutulan aktif ankes ve spekülasyon güdüsü ile tutulan atıl ankes. Aktif ankes, para miktarı ve fiyat hareketleri karşısında Neoklasiklerin öngördüğü şekilde hareket etmektedir. Spekülasyon motifinin oluşturduğu atıl ankes ise piyasa faizlerine göre daralıp genişlemektedir."**

Yukarıdaki yorumlar, Prof. Dr. Merih Paya'nın (E. İstanbul Üniversitesi) kitabından derlenmiştir. Ancak Keynes'in de öğrencisi olmuş Prof. Dr. Mükerrerem Hiç'in (E. İstanbul Üniversitesi) kitabı da aynı mantıkla konuyu daha geniş biçimde ele almaktadır. Yine Prof. Dr. Erdal Ünsal (E. Ankara Üniversitesi), Prof. Dr. Nurdan Aslan (Marmara Üniversitesi İktisat Bölüm Başkanı), Prof. Dr. İlker Parasız, (E. Uludağ Üniversitesi), Prof. Dr. Emin Ertürk (E. Uludağ Üniversitesi), Prof. Zeynel Dinler (E. Uludağ Üniversitesi), Prof. Dr. Ercan Eren (E. Yıldız Teknik Üniversitesi), Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi, "İktisat Teorisi", kitabı da konuyu aynı mantıkla ele almaktadır.

Ekte 25 kitabın (sayıyı daha da arttırmak mümkün) bu konu üzerine yazdığı hususlar, **ilgili sayfaların boyanması suretiyle** belirtilmiştir. Boyalı kısımlar yalnızca vurucu noktalar. Elbette öncesini ve sonrasını okuyan okuyucu konuyu daha derinlemesine öğrenmiş olacaktır.

25 kaynağın birkaç tanesi uluslararası literatürden seçkin kitaplar iken diğerleri Türkiye'nin farklı ve prestijli üniversitelerinde görev yapan akademisyenlerin kitaplarıdır. Türkçe iktisat literatürü, bu kitaplar üzerine temellenmiştir. Bu kitapların yazarları hali hazırda bir çok akademisyenin doktora danışmanı veya ders aldığı öğretim üyeleridir. Elbette ki bu durum bir sorunun tartışılmasına engel değildir. Ama ulusal ve uluslararası düzeyde ders kitabı düzeyinde 25 önemli kaynak aynı şeyi söylemektedir. Ayrıca lisans düzeyindeki ders kitapları, KPSS ve kurum sınavları için temel dayanaktır.

Bu kitapların bir kısmı *İktisada giriş veya İktisat Teorisi*, bir kısmı *İktisadi Düşünce Tarihi*, bir kısmı *Para Politikası veya Para Teorisi* kitabı, bir kısmı ise *Makro İktisat* kitabıdır. Ele alınan 25 kaynakta spekülasyon güdüsü ile para talebi ele alınırken gelirden bahsedilmemiştir. Dolayısıyla bu tartışmanın bir kısmı temel iktisat bilgisini içeren İktisada Giriş iken, Keynesyen para talebi teorisini ele aldığı için bir kısmı “İktisadi Düşünce Tarihi” ile ilgili, Para talebi teorisi olduğu için de diğer bir kısmı Makro İktisat ve Para Teorisi ve Politikası dersleri ile ilgilidir. Bu dört derse ait temel kitaplar, spekülasyon güdüsü ile para talebini faiz ile ilişkilendirmektedir. 5 numaralı başlık altında kitapların listesi

4. Tartışmaya Dayanak Kabul Edilen Anadolu Üniversitesi Kitabının Analizi Kitaptan Alıntı 1:

Spekülasyon Amacıyla Para Talebi

Keynes, ekonomik birimlerin aynı zamanda paranın değer muhafaza işlevine bağlı olarak para talebinde bulunduklarını savunmuştur. Keynes bu amaçla para talebini spekülatif para talebi olarak isimlendirmiştir. Keynes'e göre ekonomik birimlerin spekülasyon amacıyla tuttukları para miktarını belirleyen iki faktör vardır. Bunlardan birincisi gelirdir. Servetle gelir beraber hareket etmektedir. Bireyin geliri arttıkça serveti, serveti arttıkça da geliri artacaktır. Yani, daha yüksek gelir daha fazla servet anlamına gelmektedir. Geliri artan ekonomik birimlerin spekülasyon amacıyla talep ettikleri para miktarı da artacaktır. Keynes'e göre spekülatif para talebini etkileyen ikinci faktör faiz oranlarıdır.

Yorum 1: Spekülatif para talebinin iki belirleyicisi olduğu belirtilmiş, biri gelir, diğeri faiz. Ayrıca “*Birincisi gelirdir*” diye belirtilmiş. Burada en önemlisi anlamında mı kullanılmış? anlaması zor ama kitaplarda önem sıralamasına dayalı olarak konunun ele alındığı gibi bir varsayım çok gerçek dışı olmayacaktır. Ayrıca servet ile gelirin birlikte hareket ettiği, geliri artan bireylerin servetinin artacağı, serveti artan bireylerin de gelirinin de artacağı şeklinde bir varsayım ileri sürülmüştür.

Öncelikle gelir akım bir değişken, servet stok bir değişkendir. Servet ve geliri birbirine bağlayarak spekülasyon güdüsü ile para talebi ile oldukça dolaylı ama mantık dışı olmayan bir bağ kurulmuştur. Kaldı ki belirli bir gelir veya servet düzeyine ulaşmadan bireylerin tahvil alımına yönelmeyeceği açıktır. Yani beş parasız bir bireyin, tahvil alımına yönelmesi mümkün müdür? sorusu akla gelmektedir. Ancak burada asıl sorulması gereken soru şudur:

Belirli bir gelir seviyesi veri iken spekülasyon güdüsünü harekete geçiren, hangi değişkendir?

Serveti olan bir bireyin, finansal servetini para şeklinde mi tutacağı yoksa tahvil mi alacağı yönündeki kararı alırken bakacağı unsur faiz midir yoksa gelir midir? Yoksa her ikisi mi? **Doğal olarak tahvil alımını veya elde para tutulmasını motive eden, güdüleyen saik, faizdir.**

-Bu noktada Anadolu Üniversitesi'nden emekli olmuş Prof. Dr Kemal Yıldırım ve Doğan Karaman'ın (ss. 578-579) birlikte kaleme aldığı Makro İktisat kitabından yapılan alıntı, **gelir-servet bağlantısı üzerinden yapılan yoruma açıklık getirmek** açısından değerlidir.

Spekülatif Para Talebi

Keynes, teorisini muamele ve ihtiyat amaçlı para talebi ile bitirmiş olsaydı, gelir, para talebinin tek önemli değişkeni olacak ve dolayısıyla Cambridge yaklaşımına pek bir şey ilave etmemiş olacaktı. Bununla birlikte Keynes klasik Cambridge ekonomistleri ile paranın bir servet biriktirme aracı olduğu konusunda da hemfikir ve buradan hareketle paranın spekülasyon amacıyla kullanılabileceği gibi, kendinden öncekilerin pek üzerinde durmadığı bir noktaya büyük önem vermekteydi. Keynes aynı zamanda zenginliğin gelir ile yakından ilişkili olduğu ve para talebinin spekülatif amaçlı bileşeninin de gelir ile ilişkili olduğu konusunda klasik Cambridge ekonomistleri ile aynı görüşte idi. Ayrıca Keynes, bir servet unsuru olarak ne kadar paranın elde tutulması gerektiğine yönelik kararları etkileyecek faktörlerin üzerinde dikkatle durmuştur. Para talebinin servet bileşenine de gelirin bir oranı olarak bakan klasik Cambridge ekonomistlerinin aksine Keynes, faiz oranlarının da para talebi üzerinde çok önemli bir rol oynayacağına inanmıştır.

Keynes servetin tutulabileceği varlıkları para ve tahviller olmak üzere iki kategoriye ayırmıştır. Dolayısıyla şu soruyu sormaktadır: Bireyler servetlerini para ile tahvil arasında bölüştürürken nasıl davranırlar ve neyi göz önünde bulundurlar?

Yukarıdaki alıntı incelendiğinde; Keynes'in Cambridge kökenli iktisatçılar gibi parayı bir servet biriktirme aracı gibi gördüğü, buradan hareketle (servet biriktirme aracı rolünden) paranın spekülasyon amacıyla kullanılabileceği ve spekülatif amaçlı bileşenin gelir ile ilişkili olduğu konusunda Cambridge kökenli iktisatçılarla aynı görüşte

olduğu anlaşılmaktadır (bundan bahsetmiş olması, analizinin merkezine koyduğu anlamına da gelmeyecektir, bu cümleden spekülasyon güdüyle para talebinin gelirin fonksiyonu olduğu anlamı genişletilmiş bir yorumdan öteye gidemez). Ancak şu ifade son derece önemlidir.

“Para talebinin servet bileşenine de gelirin bir oranı olarak bakan klasik Cambridge ekonomistlerinin aksine Keynes, faiz oranlarının para talebi üzerinde çok önemli bir rol oynayacağına inanmıştır. Keynes, servetin tutulabileceği varlıkları para ve tahviller olmak üzere iki kategoriye ayırmıştır. Dolayısıyla şu soruyu sormaktadır: Bireyler servetlerini para ile tahvil arasında bölüştürürken nasıl davranırlar ve neyi göz önünde bulundurlar?”

Sonuç olarak belirtilen husus servetin ve zenginliğin gelir ile ilişkili olduğudur. Ancak cevap aranan husus şudur: Belirli bir servet düzeyindeyken bu servetin (atıl ankeslerin) para ile tahvil arasında nasıl bölüştürüleceğine karar verirken dikkate alınan değişken nedir? Gelir mi? kesinlikle hayır.

Keynes’te para talebi sıfır opsiyonludur. Servetin tümü, ya para ya da tahvil olarak tutulur. Faiz oranı yüksekse para talebi azalır, tahvil talebi artar. Tersine faiz oranı düşükse para talebi artar, tahvil talebi azalır. Bu durumda spekülasyon güdüsü ile para talebi üzerinde etkili olan değişken, faizdir.

Tartışmaya Yol Açan Kitaptan Alıntı 2: Aynı Kitabın Bölüm Sonunda Sorulan Sorunun Analizi.

Yorum 2: Bölüm sonunda verilmiş 6 numaralı soruda **Keynesyen para talebi teorisinde spekülasyon amaçlı para talebini belirleyen temel değişken sorulmuş** ve cevap olarak **faiz oranı** olarak yani C seçeneği olarak belirtilmiştir. Seçenekler arasında gelir düzeyi de bulunmaktadır. Yukarıda *Kitaptan Alıntı 1* kısmında spekülasyon amaçlı para talebini belirleyen birinci değişken olarak gelir belirtilmiştir. Bu hali ile bir çelişki söz konusudur. Üstelik gelir birincisi diyerek verilmiş; ikincisi olarak verilen faizin de temel değişken olduğu belirtilmemiştir.

6. Aşağıdakilerden hangisi Keynesyen para talebi teorisinde spekülasyon amaçlı para talebini belirleyen temel değişkeni göstermektedir?

- Dolaşım hızı
- Gelir düzeyi
- Faiz oranları
- Hisse senedi fiyatları
- Gayrimenkul fiyatları

5. Çoğunluğu Ulusal, Küçük Bir Kısım Uluslararası Seçkin Literatür Örneklerinin Kaynakçası ve Kitapların Toplu Değerlendirilmesi

Burada verilen seçkin literatür örnekleri, pdf belirtilen sırayla verilmiştir. Önemli noktalar pdf üzerinde boyanmıştır. Boyalı yerlerin öncesi ve sonrasının okunması konunun derinlikli anlaşılması açısından önemlidir.

- Prof. Dr. Erdal Ünsal, **Makro İktisat**, Genişletilmiş 11. Baskı, Ankara: Murat Yayınları, 2017
- Mahfi Eğilmez, **Makro Ekonomi**, 7. Baskı, İstanbul: Remzi Kitapevi, 2015
- TC. Anadolu Üniversitesi, **İktisat Teorisi**, Yayın No: 1456, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 773
- Nurdan Aslan, **Makro İktisat**, İstanbul 2013
- Gülten Kazgan, **İktisadi Düşünce veya Politika İktisadın Evrimi**, 9. Basım Güncelleştirilmiş Yeni Basım, İstanbul: Remzi Kitapevi
- Fatih Özatay, **Parasal İktisat: Kuram ve Politika**, Ankara: Efil Yayınevi
- Emin Ertürk, **Makro İktisat**, Aktüel, 2016
- Funda Rana Adaçay ve Hasan İslatince, **İktisadi Düşünceler Tarihi**, Bursa: Ekin Yayınevi, 2009.
- Bernhard Felderer and Stefan Homburg, **Makro İktisat ve Yeni Makro İktisat**, Çevirenler: Osman Aydoğmuş, N. Oğuzhan Altay, Ankara: Efil Yayınevi, 2010
- İlker Parasız, **Makro Ekonomi Teori ve Politika**, 7. Baskı, Bursa: Ezgi Kitapevi
- Ersan Bocutoğlu, **Makro İktisat Teoriler ve Politikalar**, 10. Baskı, Murathan Yayınevi, 2013
- Neşe Erim, **İktisadi Düşünce Tarihi**, Ankara: Palme Yayıncılık, 2007
- Metin Berber, **Makro İktisat**, Trabzon: Celepler Matbaacılık Basım Yayın Ve Dağıtım, 2016.
- Abdullah Mesud Küçükcalay, **İktisadi Düşünceler Tarihi**, Beta Yayınevi: İstanbul: 2011
- İlker Parasız, **İktisada Giriş**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 8. Baskı, Bursa: Ezgi Kitapevi, 2006
- Zeynel Dinler, **İktisada Giriş**, Gözden Geçirilmiş 16. Basım, Bursa: Ekin Yayınevi, 2010
- Ercan Eren, **Makro İktisat**, 4. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım
- Ahmet İncekara ve Betül Mutlugün, **İktisada Giriş**, 1. Basım, Bursa: Sentez Yayıncılık, 2015.

19. Ali Özgüven, **İktisat Bilimine Giriş**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 9. Baskı, İstanbul: Filiz Kitapevi, 2011.
20. Merih Paya, **Para Teorisi ve Para Politikası**, Gözden Geçirilmiş 6. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitapevi, 2013.
21. Karl. E. Case, Ray C. Fair and Sharon M. Oster, **Ekonominin İlkeleri**, Çeviri Editörleri: Ertuğrul Deliktaş, Metin Karadağ, Mehmet Güçlü, Ankara: Palme Yayıncılık, 2011.
22. Osman Z. Orhan ve Seyfettin Erdoğan, **Para Politikası**, Yazıt Yayıncılık.
23. Kemal Yıldırım ve Doğan Karaman, **Makroekonomi**, Eskişehir, 2003.
24. Mükerrerem Hiç, **Para Teorisi ve Politikası**, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş İlaveli 9. Baskı, İstanbul: Filiz Kitapevi, 1994.
25. Merih Paya, **Makro İktisat**, Gözden Geçirilmiş 4. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitapevi, 2013.

Kanaat:

Kitapların ortak noktası:

İşlem ve ihtiyat güdüsü ile para talebi ele alınırken, gelire ve fiyatlar genel düzeyine bağlı açıklama yapılmaktadır. Bir iki kaynak yüksek faiz oranlarının işlem ve ihtiyat güdüsüyle para talebi üzerinde belirli bir düzeye kadar, kısmen etkili olabileceğini de belirtmiştir. **Ancak bu ihmal edilmesi gereken bir durumdur ki ilgili kaynaklar da bunu belirttikten sonra üzerinde durmamış, gelir ile açıklamaya devam etmişlerdir.** Çünkü faizler çok yüksek olsa da bireylerin erteleyemeyeceği işlemleri vardır. Aynı durum ihtiyat için de geçerlidir.

Spekülasyon güdüsü ile para talebi ele alınırken aşağıdaki belirtilen 25 kaynağın neredeyse tamamında **faize dayalı bir açıklama** yapılmıştır. **Gelire dayalı bir açıklama ile spekülasyon güdüsü ile para talebi ele alınmamıştır.** İşlem ve ihtiyat güdüsü ile para talebi ele alınırken açık bir biçimde gelirin fonksiyonu olarak ifade edilmiş; **ancak spekülasyon güdüsü ile para talebi ele alınırken açık ve net bir biçimde faizin fonksiyonu olarak belirtilmiş, gelirden hiç bahsedilmemiştir.**

Yine unutulmaması gereken husus, bu konu ele alınırken Keynes'in varsayımlarının göz ardı edilmemesi gerektiğidir. Dolayısıyla spekülasyon güdüsü ile para talebi, atıl ankes, Konsol, normal faiz oranı, para, tahvil gibi kavramlar üzerinden açıklanmalıdır ve spekülasyon güdüsü ile para talebi üzerinde beklentilerin rolü ihmal edilmemelidir.

Sonuç olarak;

- spekülatif güdüyle para talebi üzerinde faiz oranının etkili olduğunu burada ele alınan 25 kitap açık biçimde belirtirken,
- spekülatif para talebi ile ilgili kararlar üzerinde gelirin etkisini, etkinin yönünü belirten bir kaynak bulunmamaktadır.

Örneğin

- Faiz oranı arttığında spekülatif para talebi azalır
 - Faiz oranı düştüğünde spekülatif para talebi artar
- ifadesi tüm kaynaklarda açık veya zımni biçimde yer alıyorken,
- gelir arttığında spekülatif para talebi artar
 - veya tersine gelir azaldığında spekülatif para talebi azalır

şeklinde doğru veya negatif ilişki içinde olabileceğine dayalı bir analiz söz konusu değildir.

Sevgi ve başarı dilekleriyle...

Prof. Dr. Yüksel BAYRAKTAR

6. Yukarıdaki Sıraya Bağlı Olarak Kaynakların Kapakları, Spekülatif Güdüyle Para Talebinin Yer Aldığı Sayfaların Görüntüsü

Prof. Dr. Erdal M. ÜNSAL

«Ankara Üniversitesi
Siyasal Bilgiler Fakültesi
İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

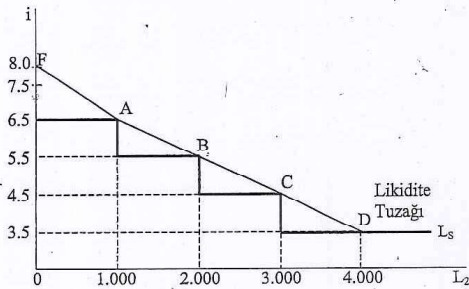
MAKRO İKTİSAT

GENİŞLETİLMİŞ
11. BASKI

Murat Yayınları
Ankara-2017

Benzer biçimde söz konusu temsili ekonomide eğer piyasa faiz haddi % 5.5 ise, hem A grubundaki aileler hem B grubundaki aileler piyasa faiz haddinin (% 5.5) normal faiz haddinden (% 7 ve % 6) küçük olduğunu ve dolayısıyla da piyasa faiz haddinin yükseleceğini ve buna bağlı olarak mali servetlerini konsol olarak tutarlarsa negatif bir net getiriye maruz kalacaklarını düşüncüler. Bu yüzden de Şekil 17.2'de piyasa faiz haddi % 5.5 iken, A ve B grubundaki aileler mali servetlerini konsol olarak değil para olarak muhafaza ederler: piyasa faiz haddi % 5.5 iken spekülasyon saikiyle para talebi $L_2 = 2000$ TL'dir (B noktası).

Şekil 17.2 Spekülasyon Saikiyle Para Talebi



Aynı analiz piyasa faiz haddinin % 4.5 olduğu durum için tekrarlanırsa, böyle bir durumda hem A ve B grubundaki ailelerin hem C grubundaki ailelerin piyasa faiz haddinin (% 4.5) normal faiz haddinden (% 7, % 6, % 5) küçük olduğunu ve dolayısıyla da piyasa faiz haddinin yükseleceğini ve buna bağlı olarak mali servetlerini konsol olarak tutarlarsa negatif bir net getiriye maruz kalacaklarını düşüncüler. Bu yüzden de piyasa faiz haddi konsol olarak değil para olarak muhafaza ederler: Şekil 9.2'de piyasa faiz haddi % 4.5 iken spekülasyon saikiyle para talebi $L_2 = 3000$ TL'dir (C noktası).

Piyasa faiz haddinin % 3.5 olduğu bir alternatif durumda ise, A, B ve C grubundaki aileler yanında D grubundaki aileler de piyasa faiz haddinin (% 3.5) normal faiz haddinden (% 7, % 6, % 5, % 4) küçük olduğunu ve dolayısıyla da piyasa faiz haddinin yükseleceğini ve buna bağlı olarak mali servetlerini konsol olarak tutarlarsa negatif bir net getiriye maruz kalacaklarını

düşünürler ve bu yüzden de tüm gruplar mali servetlerini konsol olarak değil para olarak muhafaza etmeyi tercih ederler: Şekil 17.2'de piyasa faiz haddi % 3.5 iken spekülasyon saikiyle para talebi $L_2 = 4000$ TL'dir (D noktası).

Şekil 17.2'de koyu olarak çizilen merdiven biçimindeki kesikli doğru, her biri 25 kişiden oluşan dört grup aileyi barındıran bir ekonomide (ailelerin normal faiz haddi konusunda 4 farklı değerlendirmeye sahip olduğu bir ekonomide) spekülasyon saikiyle talep edilen para miktarını gösterir. Spekülasyon saikiyle para talebi, ekonomideki her ailenin normal faiz haddi konusunda farklı bir değerlendirmeye sahip olduğu kabul edilerek de ele alınabilir. Daha gerçekçi olan böyle bir yaklaşım benimsendiğinde, spekülasyon saikiyle para talebi Şekil 17.2'deki FABCDL_s gibi kesiksiz bir doğru ile temsil edilir. Şekil 17.2'de yer alan merdiven biçimindeki kesikli spekülasyon saikiyle para talep doğrusu gibi FABCDL_s kesiksiz spekülasyon saikiyle para talep doğrusu da, *spekülasyon saikiyle para talebinin piyasa faiz haddinin ters bir fonksiyonu olduğunu, (piyasa faiz haddi düşüncü spekülasyon saikiyle para talebinin yükseldiğini)* ifade eder.

$$L_2/P = f(i)$$

(17.9)

Diğer taraftan bir ekonomide kişiler faiz haddinin belirli bir düzeyin altına düşmeyeceğine inanırlar. Dolayısıyla da piyasa faiz haddi beklenen minimum faiz haddine eşit olunca, *tüm aileler* faiz haddinin yükseleceğini düşüncüler ve buna bağlı olarak *tüm aileler* mali servetlerini konsol olarak tutarlarsa negatif bir net getiriye maruz kalacaklarını düşüncüler. Bu yüzden de faiz haddi beklenen *minimum faiz haddine* eşit olunca, *tüm aileler* mali servetlerini konsol olarak değil para olarak muhafaza ederler. Bu durum kısaca **likidite tuzağı (liquidity trap)** diye nitelendirilir. Şekil 17.2'de FABCDL_s spekülasyon saikiyle para talep doğrusunun faiz haddi % 3.5 iken sonsuz esnek olması bu hususu, temsili ekonomide beklenen minimum faiz haddinin % 3.5 olduğunu ve piyasa faiz haddi beklenen minimum faiz haddine eşit olunca, *tüm ailelerin* servetlerini para olarak tutmayı tercih ettiklerini yansıtır.

17.3.4 TOPLAM PARA TALEBİ

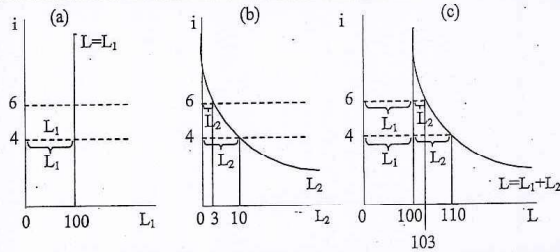
Keynes'in likidite tercihi teorisine yönelik yukarıdaki açıklamaları özetlemek gerekirse, bir ekonomide kişiler cüzdanlarında ve vadesiz mevduat hesaplarında işlemler, ihtiyaç ve spekülasyon saikiyle para tutarlar. İşlemler saikiyle ve ihtiyaç saikiyle reel para talebinin reel gelirin pozitif bir fonksiyonu olmasına karşılık, spekülasyon saikiyle reel para talebi piyasa faiz haddinin negatif bir fonksiyonudur. Bir başka deyişle, Keynes'in likidite tercihi teorisinde toplam reel para talebi (*reel dengeler talebi*, L) reel gelirin (Y) ve faiz haddinin (i) Bölüm 6'da kabul edildiği gibi sırasıyla pozitif ve negatif bir fonksiyondur.

$$L_1 = f(Y), \quad L_2 = f(i), \quad L = L_1 + L_2, \quad L = f(Y, i) \quad (17.20)$$

Toplam para talebi Şekil 17.3'te gösterilmiştir. Şekil 17.3.(a)'da kişilerin ve firmaların işlemler saikiyle ve ihtiyat saikiyle talep ettikleri reel para miktarı gösterilmiştir. k teriminin $1/4$ olduğunun kabul edildiği Şekil 17.3.(a)'da reel gelir 400 TL iken işlemler ve ihtiyat saikleriyle talep edilen para miktarı, her alternatif faiz haddinde 100 TL'dir: $1/4(400) = 100$ TL. Şekil 17.3.(b)'de ise, spekülasyon saikiyle para talebi gösterilmiştir. Spekülasyon saikiyle para talebini temsil eden eğrinin negatif eğimli olması, (faiz haddi % 6'dan % 4'e düşünce spekülasyon saikiyle para talebinin 3 TL'den 10 TL'ye yükselmesi), spekülasyon saikiyle para talebinin faiz haddinin ters fonksiyonu olduğunu temsil etmektedir.

Şekil 17.3.(c)'de toplam para talebi gösterilmiştir. Toplam para talebini temsil eden negatif eğimli eğri (L), şeklin (a) ve (b) kısımlarında yer alan eğrilerin yatay toplamından ibarettir. Örneğin reel gelir $Y = 400$ TL ve faiz haddi $i = \% 6$ iken toplam para talebi $(100 + 3) = 103$ TL'dir. Benzer biçimde gelir $Y = 400$ TL ve faiz haddi $i = \% 4$ iken toplam para talebi $(100 + 10) = 110$ TL'dir.

Şekil 17.3 Likidite Tercihi Teorisi: Toplam Para Talebi



Keynes'in likidite tercihi teorisinin önemi, para talebinin gelir yanında faiz haddine de bağlı olduğunu göstermesidir. Bu yönüyle Keynes'in likidite tercihi teorisinde paranın dolaşım hızı klasik miktar teorisindekinin tersine sabit değildir. Bu husus para piyasası dengede iken para arzının para talebine eşit olduğu ($M/P = L$) hesaba katılarak, aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$L = f(Y, i), \quad (M/P) = f(Y, i), \quad P/M = 1/f(Y, i)$$

$$PY/M = V = Y/f(Y, i) \quad (17.21)$$

(17.21) no.lu denklemde göre, faiz haddi yükselince (para talep etmenin maliyetinin artması ve buna bağlı olarak kişilerin mevcut işlemleri ellerinde daha az para tutarak yapmak istemeleri sonucu) para talebi azalacak- $f(Y, i)$ teriminin değeri düşecek ve böylece paranın dolaşım hızı (V) yükselecektir. Bu husus faiz haddinin devrevi (iktisadi dalgalanmayla aynı yönde değişen) bir değişken olduğu hesaba katılarak değerlendirilirse, likidite tercihi teorisinde paranın dolaşım hızının devrevi bir değişken olduğu sonucuna ulaşıldığı söylenebilir.

17.4 BAUMOL-TOBIN PARA TALEP MODELİ

İkinci Dünya savaşı sonrası dönemde Amerikalı iktisatçılar William Baumol ve James Tobin sırasıyla 1952 ve 1956 yıllarında birbirlerinden bağımsız bir biçimde yeni bir para talep modeli geliştirmişlerdir. Baumol-Tobin modelinin hareket noktasını, karar birimlerinin gelirle (beklenen) harcamalar arasındaki zaman açığını kapatmak için para talep etmeleri oluşturur. Bir başka deyişle, Baumol-Tobin modelinde kişiler ve firmalar Keynes'in likidite tercihi teorisinden farklı olarak işlemler-ihtiyat-spekülasyon saikleriyle para talep etmek yerine, sadece işlemler saikiyle para talep ederler.

Keynes'in likidite tercihi teorisinde her ayın başında 100 TL tutarında bir gelir elde eden ve bu geliri ay boyunca muntazam bir biçimde harcayan bir kişinin talep ettiği ortalama para miktarı $(100 \text{ TL} + 0 \text{ TL})/2 = 50 \text{ TL}$ 'dir. Buna karşılık Baumol-Tobin modelinde kişi böyle davranmak zorunda değildir. Kişi böyle davranmak yerine, aylık kazancının örneğin yarısını (50 TL) ilk iki haftadaki harcamalarını finanse etmek için cüzdanında-vadesiz mevduat hesabında tutabilir ve aylık kazancının diğer yarısını da faiz getirisi olan vadeli mevduat hesabına yatırabilir-aylık kazancının diğer yarısı ile de itibari değeri sabit olan (istenildiği anda itibari değeri üzerinden nakde çevrilebilen ve dolayısıyla da sermaye kaybı riski olmayan) hazine bonosu satın alabilir.

Aylık kazancın bu alternatif kullanım biçiminde, kişinin nakdi ikinci haftanın sonunda sıfır olur ve kişi ayın ortasında (üçüncü haftanın başında) bankaya gider ve ayın başında satın aldığı 50 TL değerindeki hazine bonosunu satarak üçüncü ve dördüncü haftalarındaki harcamalarını finanse eder. Böylece ayın sonunda kişinin nakdi yine sıfır olur ve izleyen ayın başında kişinin yeniden 100 TL kadar bir gelir elde etmesi sonucu süreç yeniden başlar. Keynes'in likidite tercihi teorisinden farklı olan bu süreçte, kişinin bir ayda elinde ortalama olarak tuttuğu para miktarı-kişinin aylık ortalama para talebi 25 TL'dir: $(50 \text{ TL} + 0)/2 = 25 \text{ TL}$.

Baumol-Tobin modelinde aylık ortalama para talebi (M_1) ve aylık ortalama

Dr. Mahfi Eğilmez

MAKROEKONOMİ

Remzi Kitabevi

ISBN 978-975-14-1366-6
7. Baskı
Mayıs 2015

eşitlenmektedir. Toplumun GSYH'si OY, kadardır. Bunu Türkiye'ye uyarlarsak 2008 sonunda (ex post) makroekonomik denge noktasındaki (yani AS = AD =) GSYH, 950 milyar TL olarak karşımıza çıkmaktadır.

4.3. Makroekonomik Dengenin Bir Başka Görünümü (IS, LM Eğrileri)

Analizi

Nobel ödülü sahibi iktisatçı Sir John R. Hicks'in bir yanda tasarruflar (S), öte yanda para talebi (L) ve para arzı (M) dengelerini bir araya getirerek gelirin belirlenmesi ve ekonominin dengeye gelmesini açıklayan modeli IS-LM modeli adıyla anılmaktadır.

Ekonominin parasal yanı yukarıdaki denklemin MV ile ifade edilen sol yanına ve reel yanı da $C + I + G + (X - M)$ ile ifade edilen sağ yanına çok benzer.

Paranın işlem (t), ihtiyat (p) ve spekülasyon (s) güdüsüne bağlı talep formları şu fonksiyonel ilişkilerle gösterilebilir. İşlem ve ihtiyat güdüsüyle para talebi, gelirin bir fonksiyonudur:

$$M_{t,p} = L_1(Y);$$

Spekülasyon güdüsüyle para talebi, faizin bir fonksiyonudur:

$$M_s = L_2(i)$$

Buna göre toplam para talebi işlem, ihtiyat ve spekülasyon güdüsüyle talep edilen para toplamına eşit olduğuna göre: $M_d = M_{t,p} + M_s$ yazabiliriz. Ya da bunu toplu bir fonksiyonel ilişki biçiminde ifade etmek istersek para talebinin bir bölümünün gelirin, bir bölümünün de faizin bir fonksiyonu olduğundan hareketle şöyle gösterebiliriz:

$$M = L(Y, i) \quad (1)$$

Para talebi ile para arzı birbirine eşit olduğuna göre, aynı fonksiyonel ilişki bize para arzını ve dolayısıyla LM'yi, bir başka deyişle para piyasasındaki dengeyi verir. Aynı ekonomide mal ve hizmet piyasasında denge de şöyle bir denklemle ifade edilebilir:

$$S(Y) + T = I(i) + G \quad (2)$$

Gelirin bir fonksiyonu olan gönüllü tasarruflar $S(Y)$ ile zorunlu tasarruf niteliğindeki vergilerin (T) toplamı faizin bir fonksiyonu olan yatırımlar $I(i)$ ile kamu harcamalarının (G) toplamına eşittir. Ekonomi dışa açıldığında LM eğrisini ve parasal piyasa dengesini değiştirmemize gerek yoktur. Buna karşılık mal ve hizmet dengesine ihracat (X) ve ithalatı (M) eklememiz gerekmektedir. Bu durumda (2) numaralı denklem şöyle olacaktır:

$$S(Y) + T = I(i) + G + X - M$$

Fonksiyonel olarak gelirle ilişkili olan, yani gelir arttıkça artış eğilimi gösteren ithalatı bu ilişkiyi de gösterecek biçimde ifade eder ve sol tarafa aktarırsak denklemimiz şöyle bir görünüm alır:

TC. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ YAYINI NO: 1456

AÇIKÖĞRETİM FAKÜLTESİ YAYINI NO: 773

İKTİSAT TEORİSİ

Yazarlar

Prof.Dr. Önder ÖZKAZANÇ (Ünite 1-3)

Prof.Dr. Cafer Necat BERBEROĞLU (Ünite 4-8)

Prof.Dr. Ercan EREN (Ünite 11, 20)

Prof.Dr. M. İlker PARASIZ (Ünite 14, 18)

Prof.Dr. Kemal YILDIRIM (Ünite 9-10, 12-13, 15-17, 19)

Editörler

Prof.Dr. Kemal YILDIRIM (Üniteler 1-8)

Prof.Dr. Mustafa ÖZER (Üniteler 9-20)



ANADOLU ÜNİVERSİTESİ

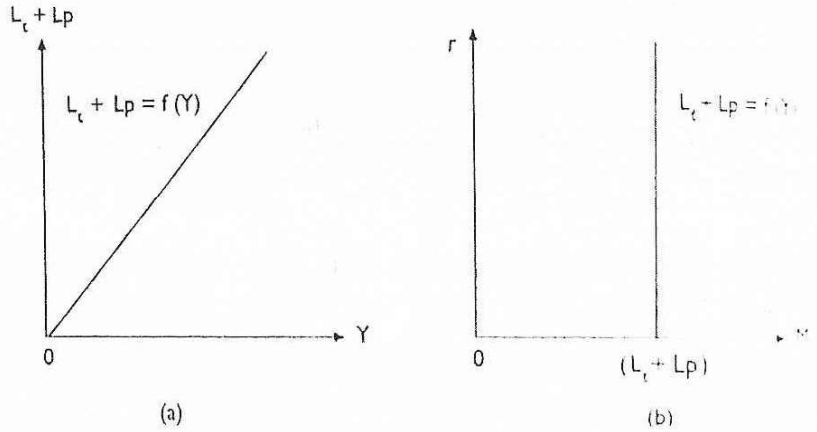
İhtiyat güdüsüyle para talebi: Planlanmayan harcamalar ve acil durumlar için para tutulmasıdır.

İhtiyat Güdüsüyle Para Talebi

Bireyler işlem güdüsüyle tutmakta oldukları paraya ek olarak, önemli bir gideri karşılama veya çok karlı bir fırsatı kaçırmamak amacıyla vadesinde ödeyebilmek için ihtiyat güdüsüyle para tutarlar. Deneyimler zaman planlandığı gibi yürümediğini göstermiştir. Bu nedenle de para tutmak, genel olarak olumlu sonuç verir. İhtiyat güdüsüyle talep edilen paranın miktarı, bireyin gerektiğinde para bulabilme olanağına, gelir düzeyine ve faiz oranına bağlıdır. Özellikle faiz oranları yüksekse, bireyler bir ölçüde riski azaltmak amacıyla tuttuğu paranın miktarını azaltabilirler. Analizlerde sadelik amacıyla biz, ihtiyat ve işlem güdüsüyle para talebini, yalnızca gelir düzeyiyle bileşik fonksiyonu olarak düşüneceğiz ($L_t + L_p = f(Y)$).

Şekil 14.1

İşlem Para Talebi Eğrileri



Buna göre Şekil 14.1(a)'da görüldüğü gibi L_t ve L_p para talebi gelir düzeyiyle doğrudan doğruya ilişkilidir. Her iki para talebi Şekil 14.1(b)'de görüldüğü gibi faize ters yönde ilişkilidir.

Spekülasyon Güdüsüyle Para Talebi

Spekülasyon güdüsüyle para talebi: spekülatif amaçlar, daha sonraki finansal fırsatlar için para tutulmasıdır.

Bireyler, faiz oranlarındaki değişimlerden yararlanmak amacıyla tutmakta oldukları paranın bir bölümünü para olarak tutarlar. Burada hemen vurgulamak gerekir ki spekülasyon güdüsünün Keynes'in anladığı anlamda işleyebilmesi için finansal piyasaların likit ve emtia fiyatları borsasının varlığı şarttır.

Beklemeler ve Faiz Oranı

Keynes bireylerin faiz oranları hakkında farklı beklentileri olduğunu belirtmektedir. Bu nedenle de spekülatif para talebiyle faiz oranı arasındaki ilişkiyi bir yaklaşımda azalan bir doğru ile gösterilmektedir. Yani bireylerin faiz oranlarındaki beklentileri birbirinden farklıdır. Bu durumu ise, Keynesçi modelin temel nedenidir.

Keynes'e göre spekülatif güdüyle nakit tutma, aktiflerin değerlendirilmesinde bir consol adını verdiği, üzerinde vade olmayan tahvil fiyatlarındaki değişimden kazanç elde etmek veya zararlardan kaçınmak amacıyla, elde tutulma eğilimi sonucu oluşan para talebidir. Keynes tahvil değerlerinin karşılamayacağı kadar düşüş olduğunda, yatırımcıların nakit tutma eğiliminde olduklarını savunmuştur.

Tahvil fiyatlarıyla faiz oranları arasındaki ilişki, ters yöndedir. Faiz oranları yükseldiğinde, tahvillerin piyasadaki fiyatları düşür. Faiz oranları düştüğünde ise tahvil fiyatları (kapital değerleri) yükselir.

Bu ilişki içinde yatırımcının düşüncelerini inceleyelim. Varsayalım ki yatırımcı, piyasası faiz oranlarının gelecekte yükseleceğine inanmaktadır. Eğer yatırımcı kesin olarak faiz oranlarında bir yükselme olacağına inanırsa, parasını tahvillere bağlamaktan kaçınacaktır. Bunun yerine bulunduracağı nakit ile tahvil fiyatlarındaki düşüşlerden yararlanarak ucuza tahvil kapamak (satın almak) isteyecektir.

Tahvil fiyatlarındaki düşüş, faiz oranlarında beklenen yükselmelere bağlıdır. O halde yatırımcı elinde tahvil bulundurmayarak muhtemel bir kayıptan sakınacak ve nakit (likit aktifler) elde etmek için tahvil satacaktır.

Faiz oranlarındaki artışla tahvil fiyatları arasında nasıl bir ilişki olduğunu açıklayınız.



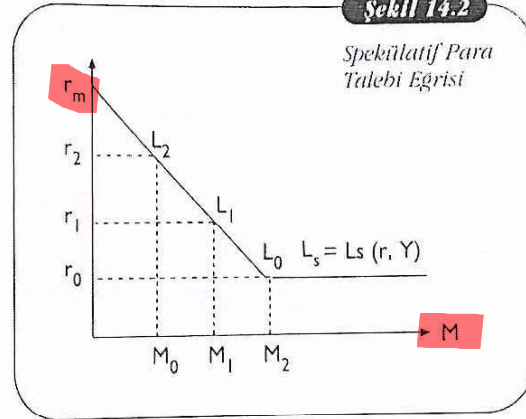
SIRA SİZDE

17

Keynesçi spekülasyon para talebinin dayanağı şudur: Belli bir anda "normal" olarak kabul edilebilecek bir faiz oranı vardır. Bu "normal" olarak kabul edilen faiz oranıyla, "cari" faiz oranı arasındaki farklılık spekülasyon amaçla talep edilen para miktarını belirler. Eğer normal faiz oranı değişirse, her cari faiz oranında talep edilen para miktarı da değişecektir.

Şekil 14.2'de görülen azalan doğrusal Keynesçi likidite tercihi (L_s) eğrisi, faiz oranına göre nakit aktiflere olan toplam spekülasyon talebi göstermektedir. Bu eğri kişisel davranışlardan türetilmiştir. Burada farklı kişilerin gelecekte faiz oranı beklentilerinin belirli, ancak farklı olduğu varsayılmıştır. Bu eğri kişisel spekülasyon para talep eğrilerinin yatay toplamı ile elde edilmiştir. Belli bir yüksek r_m faiz oranında toplam spekülasyon nakit talebi sıfır olmaktadır.

Spekülasyon nedenlerle halkın elinde tutmak istediği aylak nakit miktarı, faiz oranları ile ters yönde değişir. Faiz, gelir getiren aktifler yerine aylak para tutmanın maliyetini temsil etmektedir. Faizi, aylak para tutmanın "fırsat maliyeti" olarak değerlendirebiliriz. Yüksek faiz oranlarında spekülasyon güdüsü para talebi küçüktür. Talep edilen tahvil miktarı ise büyüktür. Elde para bulundurma "fırsat maliyeti yüksekse" halk ellerinde gelir getiren aktif tutmayı tercih edecektir. Faiz oranları düşüken, halk faiz oranlarının tekrar eski normal düzeyine yükseleceğini beklemeye başlar ve elde nakit tutmayı tercih eder. Böyle bir düşük faiz oranı geçerliyken, gelir getiren aktiflerin getirisi çok düşük olacak ve bu aktiflere sahip olmakla uğranılacak sermaye kaybı riski önemli ölçülere ulaşacaktır. bu durum Şekil 14.2'de r_0 faiz oranı ile gösterilmiştir.



Faiz oranları düşük iken kişiler neden ellerinde nakit para tutmayı tercih ederler?



SIRA SİZDE

18

Toplam Para Talebi ve Denge Faiz Oranı

Toplam para talebini bulabilmek için ihtiyat, işlem ve spekülasyon güdüsüyle söz konusu olan para taleplerinin toplanması gerekir. Anımsanacağı gibi,

$$L_t + L_p = L_t(Y) + L_p(Y)$$

idi. O halde toplam para talebi (likidite tercihi) fonksiyonu,

Prof. Dr. Nurdan ASLAN

KPSS VE KURUM SINAVLARI İÇİN MAKRO İKTİSAT

- Konu Anlatımı
- Konulara Göre Ayrılmış Çözümlü Özgün Sorular
- Dışa Kapalı Ekonomi Makro Dengesi
- Dışa Açık Ekonomi Makro Dengesi
- Makro İktisat Okulları
- Para-Banka ve Finansal Piyasalar
- Kalkınma ve Büyüme
- Uluslararası İktisat
- Karma Çalışma Soruları ve Çözümleri

İstanbul - 2013

ası
am
'in
L...

iv) Servet Uyumlanması Yaklaşımı

Monetarist iktisatçılar Karl Brunner ve Allan Meltzer tarafından 1960'larda geliştirilen bu kuramda, paranın rolüne çok önem verilmiştir. Bu kuramda, miktar kuramında olduğu gibi para talebinin istikrarlı olduğu kabul edilmiştir. Ayrıca portföy dengesi kuramında olduğu gibi de alternatif yatırım araçları arasında bir seçim yapılması söz konusudur.

Bu yaklaşımda, para talebinin, nisbi faiz oranlarına ve servete (W) bağlı olduğu ileri sürülür.

$$M_d = f(i, W)$$

Yapılan ampirik çalışmalar sonucunda para talebinin servete duyarlılığının "1" dolayında olduğu bulunmuştur. Buna göre örneğin servet %10 artarsa, bireyin para talebi de %10 artar.

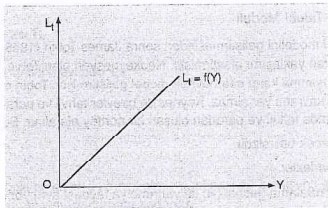
2. İhtiyat Güdüsü ile Para Talebi

Bireyler ve işletmeler sadece günlük işlemlerini gerçekleştirmek için değil, ayrıca öngörülmeyle olağanüstü harcamalarını da karşılamak amacı ile de ellerinde para bulundurmurlar. Gelecekte beklenmedik olaylarla karşılaşma olasılığının her zaman geçerli olması nedeniyle, tüm ekonomik birimler ellerinde bir miktar atıl fon bulundurma zorunluluğu duyarlar. İşte bu amaçla talep edilen paraya, ihtiyat güdüsü ile para talebi denir.

İhtiyat güdüsü ile yapılan para talebi, bireylerin ya da işletmelerin ihtiyatlı olup olmamalarına, bireylerin korku, telaş gibi psikolojik duygularına ve toplumun koşullarına göre değişmektedir. Sosyal güvenlik şemsiyesinin geniş olduğu, hastalık, işsizlik sigortalarının sosyal yardımların yaygın olduğu toplumlarda, bu güdü ile tutulan para talebi de azalmaktadır. Ekonomik bunalım ve savaş gibi olağanüstü dönemlerde de ihtiyat güdüsü ile para talebi artmaktadır.

Ancak bütün bunların yanı sıra ihtiyat güdüsü ile para talebi, öncelikle gelirin bir fonksiyonudur. Çünkü birey ya da işletme ne kadar ihtiyatlı olursa olsun, ya da koşullar ne kadar olağanüstü olursa olsun, yine de ancak gelir düzeyine bağlı olarak ihtiyat için para ayırabilir.

Bu nedenle, işlem güdüsüyle para talebinde olduğu gibi, ihtiyat güdüsü ile para talebi de birey ve işletmeler için gelirin, toplum için de milli gelirin bir fonksiyonudur. Faiz oranının etkisi, bu güdüde çok önemsiz düzeyde kalmaktadır. Bu durumda işlem ve ihtiyat güdüsünün birlikte gösterir ve her ikisine bir den (L_1) dersek, tekrar, $L_1 = f(Y)$ yazılabilir.

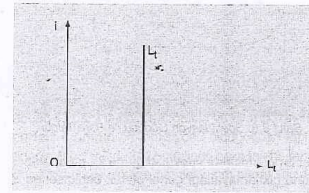


Şekil 8.4: İşlem ve İhtiyat Güdüsü ile Para Talebi

Her iki güdü ile para talebi artık tek bir güdü olarak, işlem güdüsü ile para talebi adı altında toplanmaktadır. Buna ayrıca "aktif balanslar" da denmektedir.

Şekil: 8.4'de işlem güdüsü ile para talebi, orijinden başlayan bir doğru olarak çizilmiştir. Burada ge-

lirin belli bir oranının işlem güdüsüyle tutulmak istenen parayı oluşturduğu kabul edilmiştir. Ayrıca işlem güdüsü ile para talebi, faiz oranından bağımsız olduğundan L_1 ile i arasındaki ilişki şekli: 8.5'de görüldüğü gibi faiz eksenine paralel olarak gösterilebilir.



Şekil 8.5: İşlem Güdüsü ile Para Talebi ve Faiz Oranı

3. Spekülasyon Güdüsü ile para Talebi

Bireylerin ve işletmelerin para talebinde bulunmalarının bir diğer nedeni spekülasyon güdüsüdür. Burada amaç fiyat hareketlerinden ve fırsatlardan yararlanmaktır. Gelecekteki faiz düzeyinin ve yatırım fırsatlarının neler olacağı önceden bilinmediğinden, servetin bir kısmını en likit biçimde para olarak saklamaya, spekülasyon güdüsü ile para talebi denir. Burada da temelde geleceğin belirsizliği vardır. Ancak ihtiyat güdüsünde olduğu gibi gelecekte zorunlu ödemelerle karşılaşma olasılığı değil, sermaye kazanılması ve kaybedilmesi olasılığı söz konusudur.

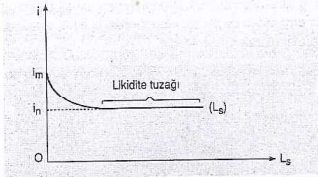
Para, hiç gelir getirmeyen bir servet tutma biçimi olmasına rağmen, geleceğin belirsiz olması servet tutmayı riskli yapmaktadır. Ayrıca, servet tutma biçimleri arasında risk unsurunun önemi de değişmektedir. Aslında servet tutma biçimlerinin getirdikleri gelir ile taşıdıkları risk arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Bu durumda gelir düzeyi düşük olanlar daha az risk taşımaktadır. Bu açıdan bakıldığında hisse senetlerinin daha yüksek gelir getirme olasılığının bulunması, onun risk unsurunu artırmaktadır. Buna karşılık para, genel fiyat düzeyindeki değişimler dikkate alınmazsa, hiç riski bulunmayan, ancak bir gelir de sağlamayan servet biriktirme biçimidir. Devlet tahvilleri ve vadeli mevduat ise bu iki unsur arasında yer almaktadır.

Spekülasyon amacı ile para talebinin de bir bedeli vardır. Bu bedel faiz geliridir. Başka bir deyişle parayı likit olarak elinde bulunduran kişi faiz gelirini kaybediyor demektir. Faiz oranı yükseldikçe elde işlem güdüsünün gerektirdiğinden daha fazla para bulundurma maliyeti de artacaktır. Bu durumda kişiler ellerinde mümkün olduğu kadar az para bulundurmaya tercih ederler. Kuşkusuz, piyasa faiz oranı düştükçe de elde para bulundurma maliyeti düşecek, daha çok para tutmanın sakıncası kalmayacaktır.

Görüldüğü gibi, spekülasyon güdüsü ile para talebi faiz oranı ile ters orantılıdır. Bu çeşit para talebine "atıl balanslar" da denmektedir. Spekülasyon güdüsü ile para talebi faiz oranına göre elde ne kadar likit para tutulması gerektiğini ifade ettiğinden buna aynı zamanda "likidite tercihi" de denilebilir.

Şekil: 8.6'da L_2 ile gösterilen spekülasyon güdüsü ile para talebinin faiz oranına göre nasıl bir fonksiyonel seyir izlediği daha açık olarak anlaşılmaktadır. $i \uparrow L_2 \downarrow$ veya $i \downarrow L_2 \uparrow$

Kaynes'e göre bireyler, faiz oranının çıkabileceği üst sınırı ve düşebileceği alt sınırı önceden tahmin edebilirler. Bu iki sınır arasında kalan faiz oranına "normal faiz oranı" denir.



Şekil 8.6: Spekülasyon Güdüsü ile Para Talebi

Şekil 8.6'da görüldüğü gibi im noktasında spekülatif güdü ile para talebi sıfır olmaktadır. Bu nokta, faiz oranının, ileride artık üstüne çıkamayacağı genel olarak benimsenen bir düzeye kadar yükseldiğini ve bu en yüksek faiz oranında spekülatif güdü ile para talebinin bulunmadığını ifade etmektedir. Çünkü bu faiz düzeyinde elde para tutmanın alternatif maliyeti çok yüksektir. Faiz oranları en yüksek düzeyde iken tahvil fiyatları en alt düzeydedir (faiz oranı ile tahvilin piyasa değeri ters orantılıdır.) Bu düşük fiyattan tahvil alınır. Spekülasyon amaçla para tutulmaz. Bu faiz düzeyinde elde sadece işlem güdüsü ile para bulundurulur.

Açıklanması gereken diğer bir faiz oranı ise "i_n" düzeyidir. Bu "i_n" faiz oranı ekonomide uzun süredir gözlenen uygulamalar sonucunda, daha aşağı düşmesinin mümkün olmadığı herkesçe kabul edilmiş olan faiz oranı alt sınırıdır. Gerçekten de faiz oranının sıfır olması ve belli bir düzeyin altına düşmesi mümkün değildir. Keynes'e göre, faiz oranı belli bir düzeyin altına inemez, çünkü faiz oranı bu düzeye düştüğü zaman ekonomik kesimler onun artık düşmeyeceğine inanır.

Faiz oranı ile tahvil fiyatları arasında ters orantı olduğundan faiz oranının "i_n" gibi en düşük düzeyde bulunması tahvil fiyatlarının çıkabileceği en yüksek düzeye çıktığı ifade eder. Böylece düşük bir faiz oranının geçerli olduğu piyasada, tahvillere yatırım yapılması için çok yüksek fiyat ödemek zorundadır. Oysa faiz oranı uzun süre bu düzeyde kalmaz. Mutlaka yükselme eğilimi gösterecektir, çünkü bu "i_n" denge düzeyidir. Faiz oranı yükselmeye başlarsa, tahvil fiyatları düşeceğinden, daha önce yüksek fiyatla tahvil almış olanlar zarar görecektir. Demek ki faiz oranı düşük oldukça sermayeyi kaybetmek de o derece tehlikeli olacaktır. Faiz oranı normal olarak bilinen düzeyin altına düşerse, bireyler ileride bunun yükseleceği, tahvil fiyatlarının da düşeceği beklentisi ile tahvil alımlarını durduracaklar, yatırım yapmayacaklardır. Bu durumda bireyler ellerindeki fonları atıl olarak tutacaklardır. Görüldüğü gibi "i_n" faiz düzeyinde likidite tercihi ya da spekülatif güdü ile talebi son derece artacak, yatay eksene paralel bir durum olacaktır. Eğer bireyler "i_n" faiz düzeyinin alt sınır olduğunu göremeyip en yüksek fiyattan tahvil alırsa tuzağa yekalanmış olur. İşte bu bölgeye "likidite tuzağı" denilmektedir. Bireyler tuzağa düşmemek için beklemeyi, fonlarını likit olarak ellerinde bulundurmaya tercih edeceklerdir. Ayrıca, bu düzeyde faiz oranı çok düşük olduğundan fonları likit olarak tutmanın alternatif maliyeti de düşük olacaktır.

Likidite tuzağı durumu, bireylerin faiz oranları ile ilgili tahminlerine dayanan özel bir durumdur. Likidite tuzağında para arzındaki bir artışın nominal milli gelir üzerindeki etkisi, paranın dolaşım hızındaki bir azalış ile tamamen ortadan kalkmaktadır.

Keynes'in likidite tuzağı dediği durum, piyasada faiz oranının daha fazla düşürülmesine yönelik politikaların karşısına bir engel olarak çıkmaktadır. Bireyler, likidite tuzağı durumunda veri bir faiz oranında arz edilen para miktarının tümünü elde atıl tutmaya hazırdır. Ancak, uygulamada böyle bir durumu karşılaştırması olasılığı çok düşüktür.

$$(*) \text{ Tahvilin piyasa fiyatı} = \frac{\text{Tahvilin nominal değeri}}{(1+i)^n}$$

4. Para Arz ve Talebi Dengesi

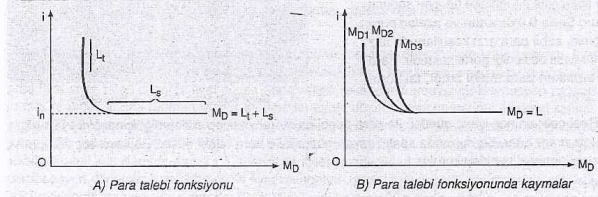
Para piyasasında denge, para arz ve talebinin birbirini dengeledikleri düzeyde oluşmaktadır. Görüldüğü gibi işlem güdüsü ve spekülatif güdü, ekonomideki para talebini belirlemektedir. Toplam para talebi (M_D) işlem güdüsü ile para talebi L_1 ve spekülatif güdü ile talebi L_S toplamı olarak gösterilirse, para talebi;

$$M_D = L_1 + L_S \text{ biçiminde yazılır. Ayrıca,}$$

$$L_1 = f(Y, P)$$

$$L_S = f(i)$$

olduğundan, yani işlem güdüsü ile para talebi, milli gelir ve fiyat düzeyinin, spekülatif güdü ile para talebi, piyasada geçerli olan faiz oranının bir fonksiyonu olduğundan toplam para talebi; milli gelir, fiyat düzeyi ve faiz oranı ile belirlenir. Şekil 8.7'de (A) panelinde para talebi, faize duyarlı olarak alınmış, işlem güdüsü ile para talebi bu durumda dikey eksene paralel kısım olarak faizden bağımsız şekilde çizilmiştir.



Şekil 8.7: Spekülasyon Güdüsü ile Para Talebi

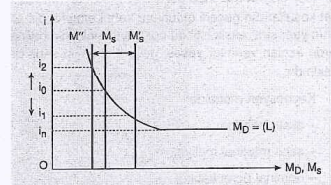
Toplam para talebi; $M_D = L_1(Y) + L_S(i)$ olarak yazılır. Para piyasasında dengeye ulaşılabilmesi için bu toplam para talebine para arzının eşit olması gerekir. Toplam para arzı (M_s) ile gösterildiğinde, toplam denge;

$$M_s = M_D \text{ olur.}$$

Para arzı para otoriteleri tarafından bir stok miktar olarak belirlenir. Öyleyse,

$$M_s = M_D = f(Y, P, i) \text{ yazılır. Reel anlamda ise; } M_s = M_D = f(Y, i) \text{ yazılır.}$$

Şekil 8.8'de görüldüğü gibi (i) faiz oranı, para arz ve talebinin dengede olduğu faiz oranı olmaktadır. Toplam para talebi değişmezken para otoriteleri para arzını (M_s) artırırlarsa (M_s) dengeyi yeniden kurulabilmesi için faiz oranının düşmesi gerekecektir. Böyle bir kayma sonucu faiz oranının (i_1) olduğu şekilde görülmektedir. Ancak (i_1) faiz oranına inildiğinde ise, bilindiği gibi likidite tuzağı bölgesine geçilmektedir. Bu bölgede para arzı artırılıp azaltılırsa da artık faiz oranı değişmeyecektir. Faiz oranının para arzına karşı duyarlı olduğu bu bölgede para politikasının etkinliğini kaybettirir. Şekil 8.8'de görüldüğü gibi (i) faiz oranı, para arz ve talebinin dengede olduğu faiz oranı olmaktadır. Toplam para talebi değişmezken para otoriteleri para arzını (M_s) artırırlarsa (M_s) dengeyi yeniden kurulabilmesi için faiz oranının düşmesi gerekecektir. Böyle bir kayma sonucu faiz oranının (i_1) olduğu şekilde görülmektedir. Ancak (i_1) faiz oranına inildiğinde ise, bilindiği gibi likidite tuzağı bölgesine geçilmektedir. Bu bölgede para arzı artırılıp azaltılırsa da artık faiz oranı değişmeyecektir. Faiz oranının para arzına karşı duyarlı olduğu bu bölgede para politikasının etkinliğini kaybettirir. Şekil 8.8'de görüldüğü gibi (i) faiz oranı, para arz ve talebinin dengede olduğu faiz oranı olmaktadır.



Şekil 8.8: Para Piyasasında Denge

GÜLTEN KAZGAN

ZEHRİRA ÖCAL

İKTİSADÎ
DÜŞÜNCE
veya
PÖLİTİK İKTİSADIN
EVİRİMİ

9. Basım
Güncelleştirilmiş Yeni Basım



Remzi Kitabevi

Bekleyişlerin belirsizliği yanında, riziko da göz önünde tutulmalıdır. Bir yandan, kapital eşyasının, girişimcinin beklediği hasılatı getirmeme rizikosuna vardır; bu, kapitalin marjinal etkinliğini düşürür. Bir yandan da, borç verenlerin katlandığı, girişimcinin borcu ödeyememe rizikosuna vardır; bu da, faiz haddini yükseltir. Belirsizlikle yükü bekleyişler ve riziko, yeni yatırımları etkiler; şartlar, "emin olmak" a yaklaştığında yapılabilecek yeni yatırımlar, uzaklaştığında bunların etkisiyle yapılmayabilir.

5) Likidite Tercihi Fonksiyonu ve Faiz Haddi:

Paranın, a) Mübadele aracı, b) Değer birikim aracı olarak iki işlevi olduğu halde, gelenekçi teori sadece birincisi üzerinde durmuş, ikincisini ihmal etmiştir. Oysa, elde serveti tutmak bakımından, bireyler için üç seçenek vardır: a) Nakit, b) Tahvil, c) Reel kapital eşyası veya hisse senedi. Dengede, bu üç seçeneğin, marjinal yatırımcıya eşit getiri sağlaması gerekir.

Belirsizlik, aynı zamanda, serveti elde hangi biçimde tutacağımızı da etkiler:

"Tımarhane dışında olan birinin, parayı, servet birikim aracı olarak kullanmamasının sebebi nedir? Çünkü, kısmen makul, kısmen içgüdüsel sebeplerle, parayı servet birikim aracı diye tutmak arzumuz, geleceğe ait tahminlerimize ve geleneklerimize olan güvensizlik derecesinin bir barometresidir... Fiilen, parayı el altında bulundurmamak, endişemizi yatıştırır; bizi paradan ayırmak için talep ettiğimiz ödenti, endişe derecemizin ölçüsüdür."²⁷

Elde para tutmanın alternatifi, gelir getiren bir servet kalemi tutmaktır. Bu gelirden vazgeçip elde atıl fonlar tutmamızın nedeni, gömülemenin, bizi gelecekteki riziko ve belirsizliklere karşı koruyacağına inanmamızdır. Bize teklif edilen getiri ikna edecek yükseklikteyse, serveti atıl para olarak tutmaktan vazgeçebiliriz. İşte, faiz haddi, serveti atıl para biçiminde tutmaktan bizi vazgeçirmek için ödenen fiyattır.

Elde para tutmak için üç güdü vardır: a) Muamele, b) İhtiyat, c) Spekülasyon güdüləri. Bu ayırım, gelenekçi teorisinin yukarıda belirtilen ayırımından farklıdır. Muamele güdüsüyle elde tutulan para, dolanımdaki paradır; kişisel ve iş mübadeleleri için gerekli nakit ihtiyacını karşılar. İhtiyat güdüsü, gelecekteki ihtiyaçları ve öngörülemeyen olayları karşılamak amacıyla, toplam kaynaklarımızın bir kısmını nakit olarak tutmamıza ilgilidir. Bu iki amaçla elde tutulan para, faiz haddi çok yüksek olmadıkça, faiz haddinden etkilenmez. Bunlar, muamele hacminin yüksekliğine, ihtiyaçların, taahhütlerin çapına bağlıdır. M_1 , bu iki güdüyle talep edilen parayı, Y gelir düzeyini gösterirse, birinci likidite tercihi fonksiyonu $M_1 = L_1(Y)$ 'dir.

Spekülasyon güdüsüyle para talebi, piyasalardaki değişimlerden yararlanmak ve tahvilât fiyatlarındaki düşüşün zararını önlemek amacıyla döndürür. Gömüleme eğilimi doğuran güdü, budur. M_1 'in, faiz haddi çok yüksek olmadıkça, faiz elastikliği düşük olduğu halde, spekülasyon güdüsüyle para talebinin yüksekliği, M_2 , bu güdüyle talep edilen parayı, r faiz haddini gösterirse, bu ikinci likidite tercihi fonksiyonu, $M_2 = L_2(r)$ 'dir. Eğer, M toplam para talebini gösterirse, $M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$ 'dir.

Faiz haddi ne kadar yüksekse, gelir getiren servet kalemleri yerine elde para tutmanın maliyeti o kadar yüksek, elde tutulması arzulanan para miktarı o kadar azdır. $L_2(r)$ fonksiyonu, spekülasyon güdüsüyle,

"... Para talebindeki değişimlerle, tahvil ... fiyatlarındaki değişimlere göre, faiz haddindeki değişimler arasında ilişki kuran sürekli bir eğridir." (s. 197).

Bu eğrinin eğimi, menfidir; para miktarı arttıkça, faiz haddinin düştüğünü gösterir; faiz elastikliği ise yüksektir. Bu fonksiyon, cari faiz haddiyle, gelecek için bekleyişlerimize dayanır: Eğer cari faiz haddinin, *emin* saydığımız faiz haddi üzerinde olduğuna (tahvil fiyatlarının çok düşük olduğuna) inanıyorsak, elde nakit tutacak yerde, düşük fiyattan tahvil almayı tercih ederiz. Aksine, faiz haddinin çok düşük (tahvil fiyatlarının çok yüksek) olduğuna inanıyorsak, tahvil satın almayı geciktirir, elde para tutmayı tercih ederiz. Cari faiz haddine oranla beklediğimiz faiz haddi ne kadar yüksekse, bugün elde tutmayı arzu ettiğimiz para miktarı da o kadar fazladır; çünkü ilerde, daha düşük fiyattan tahvil almak olanağı var demektir. Faiz haddi bugün (0)'a ne kadar yakınsa, nakit yerine tahvil tutmanın doğurabileceği kapital kayıplarını rizikosuna, o kadar yüksektir; yarın, tahvil fiyatlarındaki küçük bir düşüş faiz getirisini siliş götürdüğü gibi, bizi, kapital kayıplarına da sokabilir. Dolayısıyla, eğrinin, düşük faiz hadlerinde faiz elastikliği çok yüksektir; hattâ toplumda herkes, çok düşük faiz gelirli tahviller yerine nakit tutmayı tercih ediyorsa, likidite tercihi "mutlak", yani, eğri sonsuz elastik hale gelir.

Söz konusu eğrinin, hem konumunu hem şekli, bekleyişlere bağlıdır; bekleyişler değiştiğinde, eğri kayar. Bunlar veri iken, spekülasyon güdüsüyle tutulacak para miktarındaki artış, likidite fonksiyonunun faiz elastikliğine bağlı olarak, faiz haddini düşürür. Para miktarındaki değişimlerin toplam gelir, genel fiyat seviyesi, faiz haddi üzerindeki etkisi, bunun, muamele ve spekülasyon güdüsüyle tutulan fonlar arasında nasıl dağıldığına bağlıdır. Eğer para miktarındaki artış bazı kişilerin gelirini ve fiyatları artırmışsa, kısmen muamele güdüsüyle tutulan fonlara gitmiş demektir. Eğer kısmen tahvil satın alınmasına gitmişse, tahvillerin fiyatı yükselmiş, faiz haddi düşmüştür; daha önce bu tahvilleri elinde bulunduranlar, bunların satışını kârlı bulmuş ve artık nakit tutuyor demektir.

Bu açıklamadan Keynes sisteminde para miktarının, gelenekçi teoridekinden farklı işlevi olduğu görülür. Para arz ve talebi, faiz haddini; faiz haddi, kapitalin marjinal etkinliği eğrisiyle beraber yatırım hacmini; yatırımlar da, tüketim veya tasarruf fonksiyonuna bağlı olarak, (kısa dönemde, sistemin varsayımları altında) gelir ve istihdam düzeyini belirler.

C) TAM İSTİHDAM DENGESİNE ENGELLER VE İKTİSAT POLİTİKASI

Keynes sistemi, analitik açıdan, temelde, iki noktayı vurgular: a) Ekonominin, *kendiliğinden*, tam istihdamda dengeye gelmesi genel değil, özel bir haldir; eksik istihdam düzeyleri, denge noktaları olabilir; gelişmiş ülkelerde böyle olması, daha olasıdır. b) Eko-

Parasal İktisat: Kuram ve Politika

Fatih Özatay

Miktar Kuramı

Önce miktar kuramı ile başlamak gerekiyor. Yirminci yüzyılın başlarında geliştiriliyor. Bu kuram bir özdeşlikten yola çıkarak zamanla para talebi denklemine dönüşüyor. Özülebildiği düşünülen üç değişken yardımıyla aslında dördüncü değişken türetilmiş oluyor. Bu anlamda bir ödeşlik. Bu üç değişken para stoku (M), fiyatlar genel düzeyi (P) ve ekonomide yapılan toplam işlem miktarı (T). Türetilen ya da özdeşlikle tanımlanan değişken ise paranın dolaşım hızı (V) oluyor. Şöyle¹⁶:

$$MV = PT \quad (11)$$

Alfred Marshall ve Arthur Pigou gibi Cambridge iktisatçıları, paranın dolaşım hızını o ülkedeki ödeme sistemleri gibi kurumsal faktörlerin belirleyeceğinden ve kurumsal faktörler bugünden yanna değişmeyeceği için de bu hızın yaklaşık olarak sabit alınabileceğinden yola çıkarak bu özdeşliği para talebine (M^d) dönüştürüyorlar. Bu talep daha çok değişimlerde kullanılmak için ortaya çıkıyor:

$$M^d = kPY \quad (12)$$

Denklemden şimdi özdeşliğe kıyasla iki farklı değişken var gibi; 'gibi', çünkü aslında çok farklı değişimler. Kurumsal faktörlerle belirlenen ve bu nedenle sabit olarak alınabileceği düşünülen paranın dolaşım hızının tersi k ile gösteriliyor. Değişim miktarı (T) yerine şimdi reel gelir (Y) var. Reel gelir değişim miktarının bir göstergesi. Burada bir varsayım olduğuna dikkatli değeri. T toplam değişimlerin büyüklüğünü gösteriyordu; gayri safi bir değer. Oyoo reel gelir (Y) safi bir kavram; katma değerden hesaplanıyor. Alışveriş miktarının her arosında gelirin de artmış olması beklenmez. Öte yandan yaklaşık olarak daha fazla gelirin varsa daha fazla alışveriş yaptığınız kabul ediliyor bu gösterimde. Dolayısıyla, daha fazla paraya ihtiyacınız oluyor.

Dikkat ederseniz önceki bölümlerde mikro temellerden yola çıkarak bulduğumuz para talebi denkleminde reel tüketim ve nominal faiz haddi vardı. Burada reel tüketim yerine reel gelir var. Birbirlerinin yerine kullanılabiliyor. Ancak, nominal faiz haddi yok bu denklemde. Aslında paranın dolaşım hızının tersinin faiz haddinden ve servetten etkileneceğini düşünüyorum bu iktisatçılar ama yine de kısa dönemde k 'nın sabit olarak alınabileceğini belirtiyorlar.

Keynes: Değişim, İhtiyat ve Spekülasyon Güdülerini İle Para Talebi

Keynes, (12) ile verilen para talebi denklemini faiz haddine de duyarlı hale getiriyor¹⁷. Üç tane para talebi nedeni ileri sürüyor. Birincisi, şu ana dek anlatıla geldiğim değişimleri gerçekleştirmek için talep edilen para. Bu, reel gelirin bir fonksiyonu; reel gelir arttıkça para talebi de artıyor. İkincisi önceden beklenmedik durumlara karşı bir tarafa para koyuyorsunuz.

nuz. Buna 'ihtiyat güdüsü' deniliyor. Bunu da gelirin bir fonksiyonu olarak almak mümkün. Faiz haddine asil duyarlılık sağlayan 'spekülasyon güdüsü':

İki tane mali varlık olduğunu düşünün: Para ile faiz getirisi olan tahvil. İskontolu bir tahvil düşünelim; üzerinde nominal değeri var. Mesela 100 lira. Bu tahvil vadesinin sonuna kadar tutarsanız karşılığında 100 lira alacaksınız. Bu durumda bu tahvil satın alırken 100 liradan daha düşük bir fiyata satın almalsınız. Aksi takdirde zarar edersiniz; niye satın alırsınız ki? Tahvil alış fiyatınız ne kadar düşüğe, vadesi dolduğunda o kadar fazla faiz kazancı elde edeceksiniz. Dolayısıyla tahvilin alış fiyatı ile faiz kazancınız arasında bir ilişki var ve bu ilişki ters yönlü. Tahvil 50 liraya satın aldınız diyelim. Vade sonunda elinize 100 lira geçeceği için 50 liralık faiz kazancınız oluyor. Bu tahvilin faizi bu durumda yüzde 100 oluyor (faiz kazancı/alış fiyatı). 50 liraya değil de 75 liraya satın alıyorsanız faiz kazancınız 25 lira ve tahvilin faizi de yüzde 33,3 olacak (25/75).

Her tahvil vadesinin sonuna kadar tutulmuyor. Bugün alınız, iki ay sonra satmak isteyebilirsiniz. Bu durumda kazancınız satış fiyatınız ile alış fiyatınız arasındaki fark kadar olacak. Kazanç oranınız (getiri oranı demek daha doğru) ise bu farkın alış fiyatına bölünmesi ile bulunacak. Tahvil piyasasında koşullar böyle oluşabilir ki, satış fiyatınız alış fiyatınızdan düşük olabilir. Bu durumda tahvil satarsanız zarar edersiniz. Ya da satış fiyatı yüksek olabilir, satmak size cazip gelebilir.

Keynes'e göre bireylere göre farklılaşan bir 'normal' faiz haddi var. Piyasadaki faiz haddi bu normal faizin üzerinde ise birey tahvil tutuyor. Neden? Faiz değil de faizin tersi olan fiyattan yola çıkarsanız anlamak kolaylaşır. Şu andaki tahvil fiyatının normal faizden yüksek olması demek, şu andaki tahvil fiyatının normal tahvil fiyatından düşük olması anlamına geliyor. Bu durumda birey ne bekliyor? İleride tahvil fiyatlarının yükselerek normal düzeyine yaklaşmasını. Az önce gördük: Şimdi düşük fiyattan tahvil satın alıp ileride yüksek fiyattan satmak bayağı kârlı bir iş. Bu durumda birey tahvil tutuyor, para tutmuyor. Şu andaki faiz normalin altında ise, bu sefer de birey para tutup tahvil tutmuyor. Para talebi ile faiz oranı arasındaki ilişki ters yönlü oluyor.

Dikkat ederseniz kişisel düzeyde bir portföy çeşitlendirmesi yok. Keynes farklı bireylerin normal faiz hakkındaki düşüncelerinin farklı olduğunu öne sürüyor. Bu durumda aynı anda para tutan ve tahvil tutan bireyler oluyor ekonomide. Dolayısıyla, hem makro düzeyde çeşitlenmiş bir portföy ortaya çıkıyor hem de para talebi faiz haddinin bir fonksiyonu oluyor. Yetmedi, ilk iki güdü nedeniyle ortaya çıkan para talebi aynı zamanda reel gelirin de bir fonksiyonu. Böylelikle reel gelir arttıkça reel para talebi artıyor, nominal faiz haddi arttıkça da reel para talebi azalıyor:

$$\frac{M^d}{P} = f(Y, i) \quad (13)$$

Bu denklemde f fonksiyonunun değişkenlerinin (Y ve i) üzerlerindeki işaretler reel para talebi ile bu değişkenlerin aralarındaki ilişkinin yönünü gösteriyorlar. Farklı bir ifadeyle, bu işaretlerin her biri reel para talebinin her bir değişkene göre kısmi türevinin alacağı işaret.

MAKRO İKTİSAT

Prof. Dr. Emin ERTÜRK

Uludağ Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Öğretim Üyesi

AKTÜEL-2016

5.3. PARA TALEBİ

İnsanlar parayı üç sebepten dolayı talep ederler. Bunlardan biri, muamele amaçlı taleptir. Günlük ihtiyaçlarımızı karşılamaya yönelik olarak bir miktar paraya nakit olarak ihtiyacımız vardır. Bu miktar, fiyatlar arttıkça artar. Çünkü yükselen fiyatlar aynı mal ve hizmete daha fazla para ile sahip olmak demektir. 10 liraya iki kutu meyve suyu alırken fiyat 20 liraya çıktığında ihtiyacımız olan para da iki kat artar. Fiyatın artması muamele saikiyle para talebini artırır.

Muamele saikiyle para talebi gelir arttığı zaman da artar. Gelirin artmasıyla daha fazla mal ve hizmet tüketme arzusu doğar. O güne kadar ertelediğimiz ihtiyaçları da karşılamaya çalışırız. Öyleyse muamele saikiyle para talep fonksiyonunu

$$M_d = f(P, y) \quad (5.1)$$

şeklinde yazmamız mümkündür. M_d muamele amaçlı para talebini, P fiyatlar genel seviyesini y 'de milli geliri göstermektedir. İlişki pozitif yönlüdür. P ve y 'den herhangi biri veya ikisi artarsa M_d 'de artar. Gelirin reel olmasına dikkat edilmelidir. Reel gelir artmazsa, yahut azalırsa M_d de artmaz yahut azalır. Bunu nominal gelirle yazarsak,

$$M_d = f(Y) \quad (5.2)$$

olacak ve fiyat şişkinliğini de yansıtacaktır.

Parayı günlük muameleler yanında gelecek planlarımız veya risklerimiz için de talep ederiz. Anadolu'da "başagısı için bir kenarda bir kaç kuruş" tahriri bunu ifade eder. Ümülmadık olaylarla karşılaşma ihtimali, ihtiyatlı olmayı, yani onları maddi olarak göğüslemeyi, "namerde muhtaç olmamayı" zorunlu kılar. Reel gelirimiz, y , yahut fiyatlar P , arttıkça bu ihtiyat için tutmak zorunda olduğumuz para miktarı, yani ihtiyat saikiyle para talebi de artar. Öyleyse onu da,

$$M_d = f(P, y) \quad (5.3)$$

şeklinde yazabiliriz. M_d ihtiyat saikiyle para talebidir. Bu iki para talebine aktif balans talebi de denir. Çünkü hemen harcanmaya hazır kaynakları ifade eder. Öyleyse bu iki talebi bir çatı altında toplamamız mümkündür.

$$M_d = f(P, y) \quad (5.4)$$

veya,

$$M_d = f(Y) \quad (5.5)$$

yazabiliriz. Çünkü iki saikle talep aynı makro büyüklüğün fonksiyonudur, öyleyse birleştirilebilirler. Biz de onu yaptık; muamele-ihtiyat saikiyle para talebine M_d dedik ve onu reel gelirin ve fiyatların ve yine bunun bir başka ifadesi olan nominal gelirin fonksiyonu olarak yazdık.

Şimdi bir sorumuz var: Acaba muamele-ihtiyat saikiyle para talebi faiz haddiyle nasıl bir ilişki içindedir. Yani kişiler, faizler yükselince tüketimlerini ertelerler mi, ya da ihtiyat kaynaklarını riske atarlar mı? Bu soruya peşinen evet dememiz mümkündür. Çünkü faiz insanlara muamelelerinde zaman tercihi sunar; faiz haddi yükseldikçe bugünkünden daha iyisine gelecekte sahip olabilecekleri konusunda ikna olurlar. İhtiyat için de aynı şey söylenebilir. Daha iyi bir gelecek uğruna bir miktar risk alınabilir. Durum bu olunca muamele ihtiyat saikiyle para talebi fonksiyonu faiz haddini de içine alacak şekilde genişler ve,

$$M_d = f(Y, i_d) \quad (5.6)$$

halini alır. Burada i_d iç faiz haddidir. Bugün uluslararası sermaye hareketlerinin serbest olması, yabancı faiz taşıyan aktiflerin alınabileceği yerin, mahalle bakkalı mesafesinde bize yakın olması; dış faiz haddini, i_f 'yi de dikkate almayı zorunlu kılar ve fonksiyonu,

$$M_d = f(Y, i_d, i_f) \quad (5.7)$$

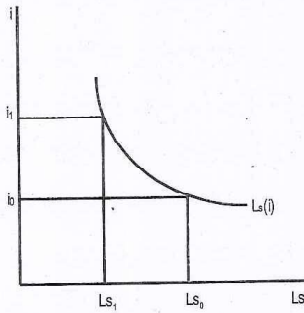
halini alır. i_f yabancı faiz haddidir.

Ancak, insanlardan bir kısmı riski sevdikleri için faiz hareketlerine duyarlı olarak da para talep edebilirler. Buna spekülasyon saikiyle para talebi denir. Bu kavram Keynes'le iktisada girmiştir. Bunun yukarıdaki davranıştan önce bir farkı vardır. Muamele ihtiyat için tutulan paradan, riske atılacak kaynaklar faiz oranının yükselmesine bağlanmıştır. Burada ise faiz haddi ne olursa olsun böyle bir saikle para talebinden bahsediyoruz; buna spekülasyon saikiyle para talebi diyoruz ve onu,

$$M_d = L_s(i_d) \quad (5.8)$$

şeklinde fonksiyonel forma sokuyoruz. M_d spekülasyon saikiyle para talebini, L_s fonksiyonu, i_d faiz haddini göstermektedir. Faiz haddiyle spekülasyon talebi ters ilişkilidir. i artarsa spekülasyon talebi azalır. Çünkü elde para

tutunmanın maliyeti artar. Faiz haddi düşüncü de talep artar. Bunu bir şekilde göstermek mümkündür. Faiz haddi i_0 olduğunda, spekülâtif para talebi miktarı LS_0 , faiz haddi i_1 'e yükseldiğinde de azalarak LS_1 olur.



Şekil 5.1: Spekülâtif Para Talebi

Buraya kadar anlatmaya çalıştıklarımızdan da anlaşılmaktadır ki, belli bir kaynak (para), muamele-ihtiyat ve spekülasyon saikiyle para talebi arasında bölüşülmektedir. Öyleyse para talep fonksiyonunu, ilişkileri toplayarak

$$M_d = k(Y, i_d, i_f) + L_s(i_d) \quad (5.9)$$

şeklinde, veya,

$$M_d = M_d(Y, i_d, i_f) \quad (5.10)$$

şeklinde yazmamızda bir sakınca yoktur. Bu son fonksiyonlara toplam para talep fonksiyonu denir. Para talebi, gelirin ve iç ve dış faiz hadlerinin fonksiyonudur.

Baumol ve Tobin, fertlerin bankaya gidiş maliyetlerini ve gelir dönemlerini dikkate alarak reel para talebini,

$$\frac{M_d}{P} = \frac{1}{2} \frac{(2bQ)^{1/2}}{i} = \frac{(bQ)^{1/2}}{i} \quad (5.11)$$

şeklinde ifade etmişlerdir. M_d/P reel para talebini, b , bankaya gitme ve faiz getiren parayı faiz getirmeyen paraya dönüştürme maliyetini, $1/2$, para talebinin gelir esnekliğini, Q reel geliri, i 'de nominal faiz oranını göstermektedir. Buna göre de para talebi,

$$\frac{M_d}{P} = f(Q, i) \quad (5.12)$$

şeklinde özetlenebilir. Buna göre faiz haddi yükselince reel para talebi azalırken, reel gelir arttığında, para talebi artmaktadır. Paranın reel satın alma gücü, para talebinin parasal yanılmaya meydan vermediğini göstermektedir.

5.4. PARANIN DOLAŞIM HIZI

Paranın dolaşım hızı, gelir dolaşım hızı olarak da bilinir. Mübadele denklemiyle ifade ederseler, para miktarı çarpı paranın dolaşım hızı; fiyatlar genel seviyesi çarpı reel gelire eşittir.

$$MV = P \cdot Q \quad (5.13)$$

Bunu V 'ye göre çözersek,

$$V = \frac{P \cdot Q}{M} \quad (5.14)$$

elde ederiz. Nominal gelirin nominal para arzına oranına dolaşım hızı denir. Bu da paranın dönem gelirini oluşturmak için kaç kere el değiştirdiği ortaya koyar. Mesela, Türkiye'de nominal gelir 30 katrilyon, para arzı da (M_1) 5 katrilyon olursa, $V = 6$ olur. Yani para 6 kere el değiştirerek 30 katrilyonluk gelire dönüşmüştür.

Baumol-Tobin modelinde dolaşım hızı, V ,

$$V = \frac{(2iQ)^{1/2}}{b} \quad (5.15)$$

İKTİSADİ DÜŞÜNCELER TARİHİ

Doç. Dr. Funda Râna ADAÇAY
&

Yrd. Doç. Dr. Hasan İSLATİNCE

T.C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Öğretim Üyeleri

 **E K İ N**
Basım Yayın Dağıtım
2009

yatırımı belirlemektedir. Yatırım ise marjinal tasarruf eğilimine bağlı olarak milli geliri tayin etmektedir.

Keynes, Klasik düşünürlerin faizin yatırım ve tasarrufları eşitlediği varsayımını kabul etmemiştir. Faiz, tasarruf yatırım eşitliğini sağlayamaz. Tasarruf faizin değil gelirin fonksiyonudur. Klasik iktisatçılar, faiz haddini tasarruf arz ve talebine bağlarken, Keynes, faiz haddinin para arz ve talebi tarafından belirleneceğini ileri sürer. O'na göre faiz "likiditeden vazgeçmenin bedelidir". Çünkü fiilen parayı el altında likit halde tutmak endişelerimizin yansımasıdır. Bizi paradan ayırmak için talep ettiğimiz prim, endişe derecemizin ölçüsüdür. Bu primin adı "faiz"dir. O halde bireyler alışverişte kullanmak, gelecekle ilgili ihtimalleri karşılamak ve fiyat farklarından yararlanmak için tasarruflarının bir kısmını likit olarak elde tutmak isterler. Bireylerin yanlarında para bulundurma arzusunun "para talebi" demektir. Para talebini bu üç amaca göre bunları "işlem amaçlı, ihtiyaç amaçlı ve spekülasyon amaçlı para talebi" olarak üçe ayırmaktadır. İlk ikisi gelirin bir fonksiyonu iken, spekülasyon amaçlı para talebini faizin bir fonksiyonu saymıştır. Bireylerin tasarruf ettikleri miktarı nasıl saklayacakları hususunda karar vermeleri "Likidite tercihi"dir. Faiz oranı yüksek iken gelir getiren servet kalemlerini elde tutmak maliyetli olduğundan, elde tutulması arzulanan para miktarı yani para talebi o denli yüksek olacaktır.

Klasiklerin aksine Keynes, likidite tercihi aynı kalmak kaydıyla para miktarı artınca faiz haddinin düşeceği görüşündedir. Faiz oranı sıfıra ne kadar yakınsa nakit yerine servet getiren bir kalemin (tahvil) tutmanın sermaye kaybına yol açacağı rizikoda o kadar artacaktır. Keynes'in "likidite tuzağı" olarak adlandırdığı bu düzeyde herkes, faiz oranının düşebileceği en alt sınıra geldiğini gördüğü için ellerinde tahvil bulundurmaktan kaçınarak nakit tutmayı tercih etmektedirler. Bu da söz konusu olan minimum faiz oranında spekülasyon amaçlı para talebinin sonsuz esneklikli olacağına işaret etmektedir. Keynes, analizinde

para arzını merkezi otoriteye bağlı olması sebebiyle "veri" olarak kabul etmiştir. Eksik istihdam durumunda, devlete yüklediği genişlemeci maliye politikası görevi yani "yatırımların artırılması fiyatlar/faizler arttırılmaksızın üretimi arttırabilir" sonucu bu varsayımına dayalı çalışır. Çünkü para arzı değişmediği için kamu harcamalarındaki artış ancak halktan borçlanılarak karşılanabilir. Ekonomi likidite tuzağında bulunduğu için halk ellerinde atıl durumda bulunan parayı devlete borç vermek istemeyecektir. Bu nedenle faiz oranlarında bir değişim görülmez iken, kamu harcamalarındaki artış tam olarak çarpan mekanizmasının belirlediği büyüklükte olacaktır.

2.3. Ücret Ve Faize İlişkin Görüşleri

Keynes, efektif talep ve üretim tekniği veri iken istihdamı, emeğin marjinal veriminin ve reel ücretin belirleyeceğini söyler. Ücret anlaşması sadece parasal ücreti belirler. Parasal ücreti düşürmekle reel ücret düşmez. Reel ücretler ancak efektif talepteki artışla düşebilir. İstihdam düzeyini, parasal ücretler değil reel ücretler belirlemektedir. Parasal ücret indirimleri sonucu efektif talep ve fiyatlar genel seviyesi düşer, reel ücretler düşmez. Keynes, ücretler konusundaki bu görüşleri Klasik ve Neo-klasiklerden ayrılmaktadır. Klasik ve Neo-klasik düşünürler, istihdam arttıkça emeğin marjinal veriminin azalacağını, emeğin marjinal verimliliğinin reel ücrete eşit olacağını işsiz ve işveren arasındaki parasal ücret anlaşmalarının aynı zamanda reel ücreti de belirleyeceğini ileri sürmüşlerdir. İşsizlik nedeni olarak, işsizlerin tam istihdam düzeyinde marjinal verime eşit ücrete razı olmamaları, daha yüksek ücret talep etmeleri gösterilmektedir. Ücret, işgücü arz ve talep eğrilerinin kesiştiği denge noktasına düştüğünde işsizlik sorunu ortadan kalkacaktır. Parasal ücretlerin esnek olmayışı (rijit/ katı) işsizlik nedeni iken, parasal ücretlerin düşürülmesi işsizliği gidermenin yoludur. O halde

Bernhard Felderer • Stefan Homburg

Makro İktisat ve Yeni Makro İktisat

Çevirenler:

Prof. Dr. Osman Aydoğuş
Ege Üniversitesi, İktisat Bölümü

Doç. Dr. N. Oğuzhan Altay
Ege Üniversitesi, İktisat Bölümü

görüldüğü şekliyle- işlem güdüsünden türetildiğini gördük: Kişiler ticari işlemlerini gerçekleştirmek için para tutarlar. Merkantilistler paranın değer-saklama fonksiyonunu çoktan belirtmişlerdi, ancak faiz sağlamadığı gerekçesiyle, Klasikler paranın bu fonksiyonunu yadsıdılar.

Keynesyen teoride, para işlem ve değer saklama aracı olarak görülür. Bireylerin iki şeye karar vermeleri gerekir:

- ✓ Tasarruf *düzeyini*, dolayısıyla serveti kararlaştırırlar. Bunu tasarruf ve tüketim fonksiyonları tasvir eder.
- ✓ Alternatif varlıklar arasından seçim yaparak servet tutma *şekline* karar verirler: *Tahvil* ve *para*.

Bireylerin *nominal servetleri*, W^n , para stoku, M , ve nominal tahvil stokundan, B , oluşur:

$$W^n = M + B \quad (119)$$

"Para", veri olarak aldığımız ve uygun bir şekilde tanımlanmış para miktarıdır. "Tahviller" firmalar tarafından (daha sonra devlet tarafından da) arz ve hane halkları tarafından talep edilir. (119)'daki karar verme sorununu *portföy seçimi* olarak adlandırıyoruz, çünkü bireyler, para ve tahvil arasında seçim yapmakla portföylerinin ya da servet stoklarının bileşimine karar vermektedirler. Klasikler açısından, para faiz getirmediği için, tahvil yerine para tutulması akla uygun olmayacağından, bu tür bir seçim sorunu yoktur. Dolayısıyla, Keynes'in para tutmanın neden iktisadi olarak rasyonel olduğunu göstermesi gerekiyordu. Bu amaçla, "Genel Teori"nin 15. Bölümünde, parayı değer saklama aracı olarak kullanmanın iki ayrı güdüsünü geliştirdi; bu iki güdü, işlem güdüsüyle birlikte, likidite tercih teorisini oluşturur.

İhtiyat güdüsü, bireylerin, *önceden kestirilemeyen* ödemeler nedeniyle, cari işlemleri için gerekli olandan daha fazla para tutma arzularından kaynaklanır. Paranın bu amaçla tutulan kısmına *ihtiyat dengesi* adını veriyoruz. Gelir arttıkça, önceden kestirilemeyen ödemelerin de artması nedeniyle, *ihtiyat dengesi* de artacaktır.

Bunun ötesinde, faiz oranı yükselirken, parayı tutmanın fırsat maliyeti, yani faiz kaybı, artacağı için, ihtiyat dengesi küçülecektir. Böylece, aşağıdaki ihtiyat dengesi denkleminde ulaşırız:

$$L_v = L_v(Y, i) \quad (120)$$

(+)(-)

Denklemdaki iki işaret, ihtiyat dengesinin gelir ile pozitif, faiz oranı ile negatif ilişkisi olduğunu göstermektedir.

Spekülatif güdünün açıklaması biraz daha karmaşıktır: Sonsuz vadeli, nominal değeri, NW , 100 avro ve yıllık getirisi % 5 olan *sabit faizli bir tahvil* ele alalım.²¹ Faiz; oranı, nominal değer ile ilişkilidir; dolayısıyla, tahvil sahibi yılda 5 avroluk sabittir faiz geliri elde edecektir.

Tahvil piyasasında yukarıda tanımlanan kağıt piyasa değeri, KW , üzerinden alınıp satılır ve bu değer normal olarak nominal değerden farklıdır. *Efektif oran* -faiz oranının karşılığı olarak- tahvilin piyasa fiyatı ile ilişkilidir. Faiz ödemesi sabit olduğundan, efektif oran, tahvilin piyasa değeri ile ters yönde değişir. Bu, aşağıdaki örneklerde daha fazla açıklık kazanacak. Eğer piyasa değeri ve nominal değer her ikisi de 100 avro ise faiz oranı ile efektif oran aynıdır Piyasa değeri 100 avroya çıkarsa, efektif oran % 4'e düşer, çünkü

$$MV \cdot 125 \text{ €} \cdot \%4 = 5 \text{ € sabit faiz ödemesi} \quad (121)$$

Tahvili satan almak için 125 avro ödeyen bir alıcı için, yılda 5 avro yalnızca % 4 oranında bir getiri demektir. İzleyen örnekte efektif oranın bütün tahviller için aynı olduğunu varsayıyoruz. Farklı riskleri ve vadeleri soyutladığımız sürece, bu varsayım oldukça makuldür, zira tahvil piyasası teorik anlamda mükemmel piyasaya çok yaklaşıyor.

²¹ İzleyen görüşleri öne sürebilmemiz için, tahvilin sabit faizli olduğunu varsaymak zorundayız. Bununla birlikte, konsol (sonsuz vadeli tahvil) varsayımını değiştirebiliriz. Sonlu vadeye sahip tahviller durumunda, faiz oranı değiştiğinde, tahvilin piyasa değerinde daha küçük değişiklikler ortaya çıkacaktır.

Şimdi, tüm tahvillerin efektif oranının % 10'a yükseldiğini kabul edelim. Bu durumda, yukarıda ele aldığımız tahvilin piyasa değeri 50 avroya inmektedir, çünkü ancak bu piyasa değeri % 10 oranında bir efektif oran ima eder:

$$KW \ 50 \text{ €} \cdot \% 10 = 5 \text{ €} \text{ sabit faiz ödemesi} \quad (122)$$

Dolayısıyla, efektif oranın *iki katına çıkması*, tahvilin piyasa fiyatının *yarıya inmesi* demektir. Kuşkusuz, bu durum, başlangıçta tahvil için 100 dolar ödemiş olan tahvil sahiplerine zarar verecektir. Spekülatif güdü aracılığıyla bu tehlikeyi dikkate alırlar.

Genelde, yüzde i_0 sabit faizli bir tahvilin, geçerli efektif oran-daki, ya da piyasa oranındaki, i , piyasa değeri,

$$KW = i_0 / i \cdot NW \quad (123)$$

olur. Örneğimizde, tahvilin piyasa değeri

$$50 \text{ €} = \%5 / \%10 \cdot 100 \text{ €} \quad (124)$$

olarak bulunur.

Piyasadaki her katılımcı, gelecekte geçerli olmasını beklediği bir normal efektif oran düşüncesine sahiptir. Dolayısıyla belli bir piyasa değeri ve aynı zamanda belli bir değişim kar ya da zararı beklentisine sahiptir. Beklenen değişim zararı, cari ve beklenen piyasa değerleri arasındaki fark olarak tanımlanır:

$$\text{beklenen değişim zararı} = KW - KW^e \quad (125)$$

Beklenen piyasa değeri, kuşkusuz, normal, yani beklenen, gelecekteki efektif orana bağlıdır. (123)'teki formüle göre, denklem (125)'teki iki piyasa değerini, sırasıyla cari ve beklenen efektif oranları denklemde yerine koyarak hesaplayabiliriz:

$$\text{beklenen değişim zararı} = i_0 / i \cdot NW - i_0 / i_n \cdot NW \quad (126)$$

Bu beklenen değişim zararının karşısında sabit faiz geliri yer alır:

$$\text{faiz geliri} = i_0 \cdot NW \quad (127)$$

Şimdi, bir birey hangi koşullar altında para yerine tahvil tutmayı yeğler? Yanıt açıktır: Eğer faiz geliri, beklenen değişim

zararından *büyükse*. Öyleyse, tahvil tutma koşulu aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

faiz geliri > beklenen değişim zararı

$$i \cdot NW > (i_0 / i)NW - (i_0 / i_n)NW \quad (128)$$

$$\Leftrightarrow 1 > 1/i - 1/i_n \quad (129)$$

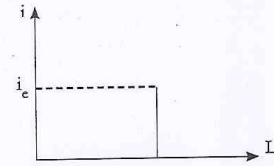
$$\Leftrightarrow i > i_n / 1 + i_n \quad (130)$$

Faiz geliri ile beklenen değişim zararını eşitleyen oran *kritik oran* i_c olarak adlandırılır. Eğer bu kritik oran geçerli ise faiz geliri ile beklenen değişim zararı tam olarak eşit olacağından, piyasa katılımcısı tahvil ya da para tutma arasında kararsız olacaktır. Eğer efektif oran kritik oranın üstünde ise gelir zarardan daha büyüktür ve birey, en iyi değer saklama aracı olarak, tahvili seçer ve yalnızca tahvil tutar. Son olarak, efektif oran kritik oranın altında ise birey yalnızca para tutmayı yeğleyecektir.

Belli bir piyasa katılımcısının gelecekte beklediği efektif oranın % 10 olduğunu varsayarak bunu örnekle gösterelim. Kritik oran, denklemin (130)'dan, kolayca hesaplanır:

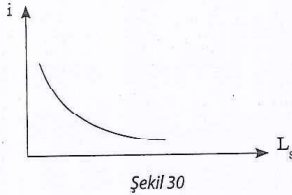
$$i = 0,1 / (1 + 0,1) \cong \%9 \quad (131)$$

Dolayısıyla, efektif oran % 9'un altında ise beklenen değişim zararı faiz gelirinin üstünde olduğundan (okuyucu bunu sayısal bir örnekle göstermelidir), tahvil satan almayacaktır. Başka bir deyişle, bu durumda para tutma rasyoneldir. Genelde, *bireysel* nakit talebi Şekil 29'daki gibi olacaktır.



Şekil 29

L_s spekülâtif amaçlı likidite talebini gösterir. Şekilden açıkça görüldüğü gibi efektif oran i 'den büyükse, birey yalnızca tahvil tutacak, yani hiç para tutmayacaktır; efektif oranın i 'den küçük olduğu tersi durumda ise hiç tahvil tutmayacaktır. Bu nedenle likidite talep eğrisi kesiklidir; ancak, bu yalnızca bireyler için geçerlidir. Bireylerin beklentileri farklı olduğundan, normal oran (yani, beklenen; gelecekteki efektif oran) tüm bireyler için aynı değildir. Dolayısıyla, efektif oran değiştiğinde, toplam para ve tahvil talepleri aniden değişmez ve tahvilden paraya düzgün bir kayma olur. Bunun nedeni -efektif oran düşerken- giderek daha fazla bireyin bu oranı kritik oranın altında görmesidir. Dolayısıyla, toplam para talebinin görünümü şöyledir:



Şekil 30

Cebirsel olarak ifade edildiğinde, toplam spekülâtif para talebi,

$$L_s = L_s(i) \quad (132)$$

denklemini sağlar.

Likidite tercih teorisini böylece tamamladıktan sonra sonuçları özetlemeye geçebiliriz. Para talebi, miktar teorisinden tanışık olduğumuz işlem dengesi,

$$L_T = L_T(Y) \quad (133)$$

reel gelir ve faiz oranına bağlı olan ihtiyat dengesi,

$$L_V = L_V(i) \quad (134)$$

ve son olarak, faiz oranına bağlı olan spekülâtif dengeden

$$L_s = L_s(i) \quad (135)$$

elde edilir.

Açıktır ki, bu üç denge arasındaki analitik farkın gerçeklikte bir karşılığı yoktur: Para paradır ya da Keynes'in deyişiyle, "Para'nın damgası yoktur". Öyleyse, bu üç dengeyi birleştirip, bir *stok* olan *toplam nakit talebini* elde edebiliriz:

$$L = L(Y, i) \quad (136)$$

Şimdi de, bu likidite tercih teorisini, miktar teorisinin nakit talebi açıklamasıyla, yani denklem (60) ile karşılaştıralım:

$$L^n = k \cdot P \cdot Y \quad (137)$$

Likidite tercih teorisini ile miktar teorisini arasındaki küçük bir fark, (136)'nın *reel*, (137)'nin ise *nominal* nakit talebini temsil etmesidir -ancak, bu yalnızca bir biçim sorunudur. Denklem (136)'yı fiyat düzeyi P ile çarpmak suretiyle kolayca nominal para talebine dönüştürebiliriz.

Asıl önemli fark şudur: Miktar teorisinde, reel nakit talebi reel gelire ve k sabitine bağlıdır ve dolayısıyla yalnızca reel gelirin bir fonksiyonudur. Likidite tercih teorisinde ise tersine, reel nakit talebi aynı zamanda *faiz oranı* tarafından da belirlenir. Bunun önemli sonuçları olduğunu göreceğiz.

Para piyasasında denge, ancak ve ancak, dışsal olarak belirlenmiş bir nakit stokunu bireyler isteyerek tutarlarsa sağlanır; bunu şöyle ifade edebiliriz:

$$L(Y, i) = M/P \quad (138)$$

Denklem (138) *LM* Eğrisini verir. *IS/LM* modelinde toplam para stoku gibi fiyat düzeyi de veridir; dolayısıyla, para piyasasında denge yalnızca reel gelir ve faiz oranındaki uyumlanmalar yoluyla sağlanabilir:

Ferhat ERİŞTİ
Temmuz - 2024
Konya

MAKRO EKONOMİ

TEORİ VE POLİTİKA

Kocaeli Üniversitesi
İktisat Bölümüne Armağanıdır
Oğuzhan ÖNER

Prof. Dr. M. İlker PARASIZ

Uludağ Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

7. Baskı

Ezgi Kitabevi Yayınları

henüz gelişme aşamasındadır ve alışverişler çok sınırlıdır. Bu nedenle geçmiş yıllarda halk, daha çok arsa, konut, altın vb. üzerinde spekülasyon yapmıştır. Günümüzde halk yeni yeni menkul kıymetler borsasına yönelmeye başlamıştır.

a) Beklentiler ve Faiz Oranı

Keynes, bireylerin faiz oranları hakkında farklı beklentileri olduğunu ileri sürmektedir. Bu nedenle de, spekülatif para talebiyle faiz oranı arasındaki ilişki Keynes'in yaklaşımında azalan bir doğru ile gösterilmektedir. Yani bireylerin faiz oranı hakkındaki beklentileri esnek olmakla birlikte birbirinden farklıdır. Bu durum ise Keynes'in modelinde para tutmanın temel nedenidir. Keynes'e göre spekülatif güdüyle nakit tutma, aktiflerin değerlerindeki (Keynes'in *consol* adını verdiği üzerinde vade olmayan tahvil fiyatlarındaki) değişimlerden kazanç elde etmek veya zararlıardan kaçınmak amacıyla, elde aylak para bulundurma eğilimi sonucu oluşan para talebidir. Keynes faiz gelirinin karşılayamayacağı kadar tahvil değerinde düşüş olduğunda, yatırımcıların nakit tutmayı tercih edeceklerini savunmuştur. Bu modelde söz konusu olan tahviller *consol* adı verilen vadesiz tahvillerdir. Yoksa vadeleri farklı mali aktiflerle nakit arasındaki değişim, spekülasyon güdüsüyle para talebiyle ilgilendirilmemiştir.

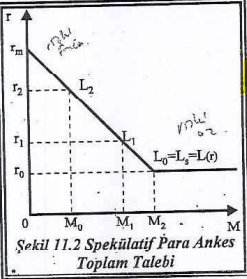
Tahvil fiyatlarıyla faiz oranları arasındaki ilişki ters yönlüdür. Faiz oranları yükseldiğinde, tahvillerin piyasadaki fiyatları düşer. Faiz oranları düştüğünde tahvil fiyatları (kapital değerleri) yükselir.

Bu ilişki içinde yatırımcının düşüncelerini inceleyelim. Varsayalım ki yatırımcı, piyasa faiz oranlarının gelecekte yükseleceğine inanmaktadır. Eğer yatırımcı kesin olarak faiz oranlarında bir yükselme olacağına inanırsa, parasını tahvillere bağlamaktan kaçınacaktır. Bunun yerine bulunduracağı nakitle, tahvil fiyatlarındaki düşüşlerden yararlanarak ucuz tahvil kapmak (satın almak) isteyecektir.

Tahvil fiyatlarındaki düşüş, faiz oranlarında beklenen yükselmelere bağlıdır. O halde yatırımcı elinde tahvil bulundurmayarak muhtemel bir kayıptan sakınacak ve nakit (likit aktifler) elde etmek için tahvil satacaktır.

Keynes'in spekülatif para talebinin dayanağı şudur: Belli bir anda kişilerin kafalarında "normal" olarak kabul edilebilecek bir faiz oranı vardır. Bu "normal" olarak kabul edilen faiz oranıyla, "cari" yani o anda piyasada geçerli faiz oranı arasındaki farklılık spekülatif amaçla talep edilen para miktarını belirler. Eğer normal faiz oranı değişirse, her cari faiz oranında talep edilen para miktarı da değişecektir.

Şekil 11.2 de görülen azalan doğrusal Keynes'in likidite tercihi (L_d) eğrisi, faiz oranına göre nakit aktiflere olan toplam spekülatif talebi göstermektedir. Bu eğri kişisel davranışlardan türetilmiştir. Burada farklı kişilerin gelecekteki faiz oranı beklentilerinin belirli, ancak farklı olduğu varsayılmıştır. Bu eğri kişisel spekülatif para talep eğrilerinin yatay toplamı ile elde edilmiştir. Belli bir yüksek r_m faiz oranında toplam spekülatif nakit talebi sıfırdır. Çünkü bu faiz oranında tüm bireylerin spekülatif amaçla para talepleri sıfır olmaktadır.



Spekülatif nedenlerle halkın elinde tutmak istediği aylak nakit miktarı, faiz oranları ile ters yönde değişir. Faiz, gelir getiren aktifler yerine aylak para tutmanın maliyetini temsil etmektedir. Faizi, aylak para tutmanın "fırsat maliyeti" olarak değerlendirebiliriz. Yüksek faiz oranlarında spekülatif güdüyle para talebi küçüktür. Talep edilen tahvil miktarı ise büyüktür. Elde para bulundurma "fırsat maliyeti yüksekse" halk ellerinde gelir getiren aktif tutmayı tercih edecektir. Faiz oranları düşükken, halk faiz oranlarının tekrar eski normal düzeyine yükseleceğini beklemeye başlar ve elde nakit tutmayı tercih eder. Böyle bir düşük faiz oranı geçtikten, gelir getiren aktiflerin getirisi çok düşük olacak ve bu aktiflere sahip olmakla uğranacak sermaye kaybı riski önemli ölçülere ulaşacaktır. Bu durum Şekil 11.2 de r_0 faiz oranı ile gösterilmiştir.

b) Tahvil Fiyatları ve Faiz Oranları

Şimdi faiz oranlarıyla bir tahvilin piyasa fiyatı arasındaki ilişkiyi inceleyelim. Örneğin devlet tahvillerini ele alalım. Devlet tahvillerinin piyasada serbestçe alışverişe konu olan diğer herhangi bir tahvil gibi, TL olarak bir değeri ve faiz oranı vardır. Günlük dilde tahvilin taşıdığı faiz oranlarına, tahvilin *kupon oranı* adı verilmektedir ve bu kupon oranları tahvilin üstüne basılmıştır. Örneğin % 5 kupon oranlı 1000 TL. lik bir tahvil, her yıl 50 TL. faiz getirecektir. Eğer $R_1, R_2, R_3, \dots, R_n$ bir tahvilin birinci yıldan n. inci yıla kadar ödenecek faiz miktarlarını gösteriyorsa, A tahvilin ana parasını ve r, piyasa faiz oranını belirtiyorsa, bu tahvilin cari (bugünkü) piyasa değeri V, aşağıdaki denklem yardımıyla bulunabilir:

$$V = (R_1/(1+r)) + (R_2/(1+r)^2) + (R_3/(1+r)^3) + \dots + (R_n/(1+r)^n) + (A/(1+r)^n)$$

Tahvilin fiyatıyla faiz oranı arasındaki ilişkiyi daha iyi belirtebilmek için her yıl sabit bir miktarda faiz ödeyen bir tahvil düşünelim. Bu tahvil 1000 TL. değerli ve % 5 faizli olsun. Yani spekülâtör yılda 50 TL. faiz getiren bu tahvili 1000 TL. ödeyerek satın alabilecektir. Tahvilin ana parası ise bir yıl sonra ödenecek olursa (irtfa edilirse) yukarıdaki formül

$$V = R/r$$

şeklinde sadeleşebilir. Örneğimizdeki değerleri formülde yerine koyduğumuzda;

$$V = 50/0.05 = 1000 \text{ TL.}$$

olarak, tahvilin üzerinde yazılı değere eşit bulunur.

Henüz % 5 gelir oranının çekiciliği sürerken, ileriye gören bir spekülâtörün, faiz oranlarının yükseleceğine inandığını varsayalım. Dolayısıyla bu kimse 1000 TL. sını tamamen aylak olarak (bir spekülâtif değer olarak) yanında tutmayı tercih edecektir. Varsayalım ki bu birey, bir yıl sonra faiz oranlarının % 6 olacağına inanmaktadır. Bu durumda tahvilin bugünkü değeri (V) (cari piyasa değeri);

$$V = 50/0.06 = 833,33 \text{ TL.}$$

olarak tahvilin üzerinde yazılı olan 1000 TL. den daha düşük bulunur. Dolayısıyla faiz oranı % 6 olarak gerçekleşirse, tahvili 1000 TL. den satın alan kimse

$$1000 - 833,33 = 166,67 \text{ TL. zarar etmiş olacaktır.}$$

Öte yandan spekülâtörlerin bekledikleri faiz oranları % 4 olursa, bu durumda tahvilin cari piyasa değeri,

$$V = 50/0.04 = 1250 \text{ TL. ye yükselecektir.}$$

Spekülâtör bu tahvili satın alırsa;

$$1250 - 1000 = 250 \text{ TL.}$$

$$1000 \cdot \frac{50}{0.04} = 1250$$

tahvilin kazanacağı değerden ve 50 TL. de faizden yararlanarak, tahvil başına bir yılda (250 + 50 =) 300 TL. kazanç sağlamış olacaktır.

Doğal olarak bu kazancın veya kaybın gerçekleşebilmesi için tahvilin gerçekten satın alınması ve beklenen faiz oranlarının aynen gerçekleşmesi gerekir.

B. Toplam Para Talebi ve Denge Faiz Oranı

Toplam para talebini bulabilmek için ihtiyat, işlem ve spekülasyon güdüsüyle olan para taleplerinin toplanması gerekir. Hatırlanacağı gibi,

$$L_t + L_p = L_t(Y) + L_p(Y)$$

idi ve faiz oranından bağımsız bir fonksiyon olduğu için dikey eksen de faiz oranı, yatay eksen de para miktarının gösterildiği çizimde, ihtiyat ve işlem güdüsüyle para talebi yatay eksene dik bir doğru ile gösterilmekteydi. Spekülatif para talebi eğrisini de yukarıda inceledik. O halde toplam para talebi (likidite tercihi) fonksiyonu,

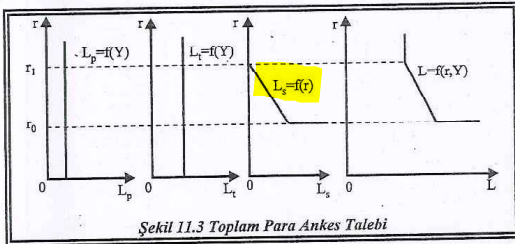
$$L = L_t + L_p + L_s \text{ olacaktır.}$$

$$L_s = L_s(r)$$

olduğunu biliyoruz, o halde

$$L = L_t + L_p + L_s = L_t(Y) + L_p(Y) + L_s(r)$$

olarak gösterilebilir. Şekil 11.3 de bu yatay toplama görülmektedir.



Şekil 11.3 Toplam Para Ankes Talebi

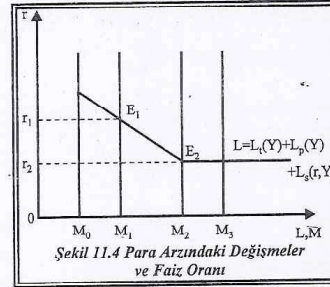
1. Para Arzında Değişmeler ve Denge Faiz Oranı

Keynesgil modelde denge faiz oranı, para arz ve talep eğrilerinin kesişim noktasında oluşmaktadır. İşlem ve ihtiyat güdülerıyla para talepleri spekülasyon para talebine eklendiğinde

$$L = L_t(Y) + L_p(Y) + L_s(r)$$

elde edilecektir. Bu toplam para talep eğrisi, verilen belli bir (Y) gelir düzeyinde değişik faiz oranlarındaki para talebini göstermektedir.

Nominal para arzı, faiz oranındaki değişimlere karşı esnek değildir. Çünkü para otoritelerinin gerekli para miktarını bağımsız olarak belirledikleri kabul edilmiştir. Şekil 11.4 de başlangıç faiz oranı r_1 , M_1 para arzı ile para talep eğrisinin kesiştiği E_1 noktasında belirlenmiştir.



Şekil 11.4 Para Arzındaki Değişmeler ve Faiz Oranı

Eğer para arzı M_1 iken bir raslantı sonucu faiz oranı r_2 ise, talep edilen parasal ankes miktarı M_2 olacaktır. Bu durumda talep edilen nakit ankesler, varolan ankesleri aşmaktadır.

Eğer para otoritesi bu sırada para arzını sabit tutarsa, para kullananlar (hane-halkı ve firmalar) ekonomide varolan parayı birbirlerine aktaracaklardır. O halde nakit ankes talebi varolan kullanılabilir nakit ankesleri aştığında, halk tahvillerini nakit elde etmek için satmaya çalışacaktır. Böylece tahvil fiyatlarında bir düşüş olacaktır. Bunun anlamı faiz oranlarının yükselmesi demektir ve faiz oranları r_1 e yük-

selecektir. Bu noktada halk reel kullanılabilir nakit ankes miktarıyla tatmin olacaktır. Faiz oranları yükseldiğinden halkın elinde nakit olarak bulundurmak istediği aktif oranı düşecektir. Böylece istenen ve varolan nakit ankeslerin dengeli olması otomatik olarak sağlanır. Dengeye, halkın para ile diğer aktifler arasında herhangi bir değişime eğilimi olmadığı anda ulaşılacaktır.

Görüldüğü gibi Keynesgil para teorisinde para talep ve arzı, fiyatlar genel düzeyi yerine, faiz oranlarının belirleyicisi olmaktadır. Para stoklarındaki herhangi bir değişim, faiz oranları üzerine sürekli ve doğrudan doğruya etki yapmaktadır. Öte yandan fiyatlar genel düzeyi ancak dolaylı olarak, mal ve emek piyasası aracılığı ile para piyasasını etkilemektedir.

- Likidite Tuzakı Nedir?

Bir r_1 faiz oranında (Şekil 11.4), toplumun tüm parayı gömüleme şeklinde elde tutacağı varsayılmıştır. O halde faiz oranlarını daha fazla düşürmek olanaksızdır. Varsayalım ki faiz oranı r_1 dir ve merkez bankası halkın elindeki hazine tahvillerini satın almaktadır. Para arzı M_1 den M_2 ye yükselecektir (fiyatlar genel düzeyinin sabit kaldığı varsayılmaktadır). Eğer para otoriteleri, nominal para arzını M_1 den M_2 ye yükseltirlerse, nakit arzı artırılmış olacaktır. Tahvil talebindeki artış tahvillerin fiyatlarını artıracak ve faiz oranını r_1 den r_2 ye indirecektir. Sonuç olarak toplum, bir miktar ek parayı aylak olarak elinde bulundurmaya hazırdır (M_2M_1). Çünkü elde para tutmanın fırsat maliyeti azalmıştır. Fakat daha önemlisi, faiz oranı düştüğünden ve yatırım talebi faiz oranına göre esnek olduğundan, önceki daha yüksek faiz oranlarında kârlı olmayan bazı yatırım projeleri şimdi kârlı olacaktır. Böylece yatırım harcamaları, gelir üzerinde genişletici etki yaparak artacaktır.

Şimdi de faiz oranı r_2 düzeyindeyken para arzında oluşacak artışın sonucunu inceleyelim. Para arzı M_2 den M_3 e yükselsin. Bu durumda servet sahipleri ellerinde bulunan tahvilleri piyasada geçerli olan fiyattan satmayı isteyeceklerdir. Çünkü r_2 faiz oranı "normal" faiz oranının, yani kişilerin normal olarak düşündüğü faiz oranının altındadır. Halkın bu şekildeki davranışı r_2 faiz oranının aynı düzeyde kalıp kalmayacağıyla ilgili belirsizliği yaygınlaştıracaktır. Bu durumda birey iki seçenekle karşı karşıyadır. Ya gelir getiren bazı tahvillere parasını yatırmayıp elde para tutmayı, dolayısıyla elde edebileceği bir miktar faiz gelirinden vazgeçmeyi tercih edecektir ya da o arz için geçerli çok düşük faiz oranına razı olarak elindeki parayı tahvile yatı-

MAKRO İKTİSAT

TEORİLER VE POLİTİKALAR

10. BASKI © 2013

Murathan Yayınevi
www.murathan yayin.com.tr

Prof. Dr. Ersan BOCUTOĞLU



hanımını düşünelim. Söz gelişi, alacağı domates, biber, pirinç ve deterjanın fiyatları ucuzken yanında taşıyacağı (talep edeceği) para miktarı düşük iken, bu malların fiyatları yükseldiğinde yanında taşıyacağı (talep edeceği) para miktarı daha fazla olacaktır. Hayatın pahalılaşması bireylerin para talebini artırmaktadır.

Milli gelir ile para talebi arasında *doğru yönlü* bir ilişki vardır. Milli gelir artınca bireylerin para talebi artar, milli gelir azalınca bireylerin para talebi düşer. Milli gelirin artması toplumun zenginleşmesi anlamına geldiği için, zengin toplumun ihtiyaçları da çoğalır. Bu durumda insanlar artan ihtiyaçları ve sosyo-ekonomik statüleri gereği, *işlem ve ihtiyaç güdülerine*, yanlarında daha fazla para bulundurmaya zorunda kalırlar. Bu nedenle milli gelir artınca, para talebi artar.

Faiz oranı ile para talebi arasında *ters yönlü* bir ilişki bulunmaktadır. Faiz oranı artarsa para talebi azalır, vice versa. Hattıyacağınız gibi para talebi, bireylerin ellerinin altında her an harcamaya hazır olarak bulundurmaya istedikleri para miktarıdır. Birey parasını bu şekilde elinin altında tuttuğunda, bankalardaki vadeli mevduata yatırmaz ve faiz geliri elde edemez. Parayı talep etmek, yani likit olarak elde tutmak, faiz gelirinden mahrum olmak demektir. Bu nedenle faiz oranları yükseldiğinde, bireyler parasını ellerinin altında her an harcamaya hazır halde tutmaktansa, faiz geliri elde etmek amacıyla bankalardaki vadeli mevduata yatırmayı tercih edeceklerdir. Paranın vadeli mevduata bağlanması, her an harcamaya hazır halden çıkması anlamına geleceği için para talebi azalır. Buna karşılık, faiz oranlarının düşmesi bireylerin faiz gelirlerini azaltacağı için, parasını bankadan çekecekler ve el altında tutacaklardır. Bu durumda da para talebi artacak demektir. Demek ki faiz geliri elde etmek amacıyla, yani *spekülasyon güdüsüyle*, talep edilen para miktarı ile faiz oranı arasında ters yönlü bir ilişki vardır.

İşlem ve ihtiyaç güdüsü ile para talebi fiyat ve gelir seviyesi ile doğru orantılıdır. Fiyatlar genel seviyesi ve/veya milli gelir artarsa, işlem ve ihtiyaç güdüsü ile para talebi artar, vice versa. Spekülasyon güdüsü ile para talebi faiz oranı ile ters orantılıdır. Faiz oranı artarsa, spekülasyon güdüsü ile para talebi azalır, vice versa.

2.4. Başlıca Para Talebi Teorileri

A. Paranın Miktar Teorisi

Paranın miktar teorisi klasik iktisatçılar tarafından geliştirilmiş bir yaklaşımdır. Klasik iktisatçılara göre ekonomide nominal değişkenler ile reel değişkenler arasında bir ayırım yapmak gerekir. Para arzı ve fiyatlar genel seviyesi gibi kavramlar nominal değişkenleri oluştururken; üretim miktarı ve istihdam seviyesi gibi kavramlar reel değişkenleri oluşturur. Klasik iktisatçılara göre, nominal değişkenler reel değişkenleri etkileyemez. *Nominal değişkenlerin reel değişkenleri etkilememesi olgusuna klasik dikotomi denir.* Mesela merkez bankası bir nominal değişken olan para arzını artırırsa, klasik dikotomi ilkesi gereğince bu artış üretim

Prof.Dr. Ersan BOCUTOĞLU

miktarı ve istihdam seviyesi gibi reel değişkenleri etkilemez. Buna karşılık para arzı artışı bir başka nominal değişken olan fiyatlar genel seviyesini yükseltir, vice versa. Klasik miktar teorisine göre para sadece işlem güdüsü ile talep edilir. İhtiyaç güdüsü ve spekülasyon güdüsü ile para talebi klasik teoride yer almaz. Bu son iki güdü Keynes tarafından iktisat teorisine sokulmuştur.

Klasik miktar teorisi iki yaklaşımı kapsar: Cambridge yaklaşımı ve Fisher yaklaşımı.

a. Cambridge Yaklaşımı

Klasik miktar teorisinin Cambridge yaklaşımı aşağıdaki mübadele (değişim) denklemi üzerinden açıklanabilir:

$$MD = k (P \cdot Y)$$

Burada,

MD = Para talebini,

PY = P fiyatı ve Y üretim miktarını göstermek üzere nominal GSYİHy,

k = firmaların ve tüketicilerin nominal GSYİH'nın yüzde kaçını işlem güdüsüyle ellerinde nakit olarak tutmak istediklerini (para talebini) gösteren oranı (%) temsil etmektedir.

Cambridge yaklaşımı bir para talebi yaklaşımıdır. P= ₺ 5, Y= 1000 kg, k= 0.10 (%10) olsun. Bu bilgileri denklemden yerlerine koyarsak,

$$MD = 0.10 \times (\text{₺} 5 \times 1000 \text{ kg}) = 0.10 \times \text{₺} 5000 = \text{₺} 500$$

değerini buluruz.

Cambridge yaklaşımına göre, para talebi nominal GSYİH'nın artan bir fonksiyonudur. Nominal GSYİH artarsa para talebi artar, vice versa.

b. Fisher Yaklaşımı

Klasik miktar teorisinin Fisher yaklaşımı aşağıdaki mübadele (değişim) denklemini kullanır:

$$MS \cdot V = P \cdot Y$$

Burada,

MS = Nominal para arzını,

V = Paranın dolanım hızını,

P = Fiyatlar genel seviyesini,

Y = Üretim miktarını temsil etmektedir.

www.murathanayayin.com.tr

Ödül Noktası

İşlem ve ihtiyaç güdüsü ile para talebi fiyat ve gelir seviyesi ile doğru orantılıdır. Fiyatlar genel seviyesi ve/veya milli gelir artarsa, işlem ve ihtiyaç güdüsü ile para talebi artar, vice versa. Spekülasyon güdüsü ile para talebi faiz oranı ile ters orantılıdır. Faiz oranı artarsa, spekülasyon güdüsü ile para talebi azalır, vice versa.

Ödül Noktası

Nominal değişkenlerin reel değişkenleri etkilememesi olgusuna klasik dikotomi denir.

Neşe Erim

Yüksel'e sevgilerimle

Nisan 2007



İKTİSADİ DÜŞÜNCE TARİHİ



Neşe ERİM, Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İktisat Bölümü'nde profesör olarak çalışmaktadır.



PALME YAYINCILIK
Ankara, 2007

ortaya koymuştur i) para arzındaki genişlemeyle finanse edilen yatırım artışları, atıl kaynakları olan bir ülkede, yatırım harcamasındaki artıştan daha büyük bir gelir artışına yol açar. ii) harcama akımındaki sızıntılar dolayısıyla, gelir artışı sonsuz olmayıp sınırlıdır. (G. Kazgan s.263). Keynes çarpan analizini dinamik yönden ele almamıştır. Çarpanın bu statik yorumu içinde gelirin yeni denge seviyesinin çarpana bağlı olacağını varsayar. (age. s. 263). Çarpan kavramı kullanılarak yapılan analizler, konjonktürel işsizlik hallerinde geçerlidir. Enflasyonist fiyat artışlarını çarpanla açıklamak olanaksızdır.

Likidite tercihi kavramı: Klâsik görüş paranın mübadele aracı olduğunu kabul eder. Paranın birikim vasıtası olan diğer fonksiyonu ihmal edilmiştir. Para birikim vasıtası olarak kabul edildiğinde şu üç fonksiyona da sahip olduğu kabul edilmiş olur i) muamele ii) ihtiyat iii) spekülasyon. Parayı hangi şekilde kullanacağımızda ise, geleceğe ait belirsizlikler etkili olur. Keynes'in faiz haddi kavramı da geleceğe ait belirsizlik kavramına uygun olarak belirginleşir. Keynes'te faiz haddi, insanları ellerinde atıl para tutmaktan vazgeçirecek bir miktar olarak ortaya konulmuştur.

Parayı iş yapmak için elimizde tutarız (muamele), gelecekteki ihtiyaçlarımız için elde tutarız (ihtiyat), bir de spekülatif amaçlı olarak. Muamele ve ihtiyat için elde tutulan para, faiz haddi çok yüksek olmadıkça, faiz haddinden etkilenmez. Esas itibarıyla, bu anlamdaki likidite tercihi gelirin fonksiyonudur. Spekülatif amaçlı para, tahvil fiyatlarındaki değişimlerden zarar görmemek için talep edilir. Paranın elde tutulma eğilimi bu nedenle ortaya çıkar ve faiz haddinin fonksiyonudur. Muamele ve ihtiyat için para talebinin, faiz elastikiyeti çok düşüktür. Spekülatif amaçlı para talebi ise, faize karşı elastik olduğu gibi, faiz oranı belli bir seviyeye düştüğü zaman da sonsuz elastik olur. Keynes bu hale likidite tuzağı diyor. Yani, en düşük faiz oranında para talebinin sonsuz olması halini ifade etmek için kullanılan kavram böylece ortaya çıkmıştır. Keynes'in likidite tercihi teorisinde faiz oranı para arzı ve para talebini eşitler (parasal bir olaydır). Oysa klâsik teoride, faiz oranı tasarruf ve yatırımı eşitler.

4. Keynes'in Yorumlanması

Kitabın yayınlanmasından kısa bir süre sonra Keynesçi mali politika 1940-41 de ABD ve İngiltere'de kullanılmaya başladı. Kabul edilenler hiç de Keynes'in bıraktığı şeylerin tamamı değildi. Keynes'in modeli, 1937 yılından beri J. Hicks'in anlattığı gibi öğretilmektedir. İngiliz iktisatçısı J. Hicks, özet olarak, Keynes'in mantık zincirini, IS-LM eğrileri olarak bilinen çizelgeler kullanarak bir eşzamanlı denklemler dizisine dönüştürmüştür. Bu genelleştirilmiş sistemde Keynes'in "özel

teorisi"ne (tasarrufun gelir tarafından belirlendiği, yatırımın görece faiz karşısında esnek olmadığı ve likidite tercihinin faiz oranlarını yönettiğini) de yer verilmişti. Ayrıca Keynes'in Genel Teoride yürütmeye çalıştığı (Hazine Görüşü'nün bazı türleri) politikalar da Hicks'in anlatımında yer alıyordu. Keynes'in teorisi ile klâsik teori IS-LM eğrileri ile bir araya getirilerek, gerçek "Genel Teori"nin özel durumları olarak sunulmaktadır. Her şey eğrilerin eğimine bağlıdır. Ayrıca Keynes'in "özel teorisi"nin politika için oldukça yararlı olduğu da varsayılmıştır. Hicks'in IS-LM de gösterdiği performans başarılı bulunmuştur.

Keynes, kendi düşüncelerinin IS-LM eğrilerinde uzlaştırmacı bir biçimde sunulmuş olmasından dolayı memnundu, bir direnç göstermedi. Çünkü o her şeyden önce politikayı etkilemeye çalışıyordu. Hicks'in yöntemi ile Keynes'in düşünceleri genç iktisatçılar için daha ulaşılabilir ve kabul edilebilir hale gelmiştir. Ayrıca Keynes, kendi teorisini, içerdığı ayrıntılı iddiaları daha iyi bir biçimde ortaya koyan bir makale yazdı. 1937'de Quarterly Journal of Economics'te çıkan bu makale, Keynes taraftarlarına göre onun ustalığını ilan etmektedir. Bu makalede Keynes Genel Teori'nin özünü yeniden ifade etmiş ve belirsizliğin yatırım ve faiz oranları üzerindeki etkisi üzerinde durmuştur. Bu makalede, ne tüketim fonksiyonu, ne de yatırım çarpanı bulunmaktadır; yalnızca "muğlak ve belirsiz bilgi, dalgalanan güvenceli seviyeleri, ...korku ve umut"tan söz edilir. Belirsizlik der Keynes, insan olmanın bir koşuludur." (Skidelsky s.135). Belirsizlik insanlığın çözümsüz sorunlarından biridir. Paranın yanlış hareket etmesine yol açan şey belirsizlik midir? Yoksa ekonominin yanlış hareket etmesine yol açan şey para mıdır? Keynes'ten sonra para-politikası teorisine uğraşanlar bu iki sorunsal arasında gidip geliyorlar.

1929 Bunalımının etkileri uzun sürdü. Ardından II. Dünya savaşı geldi. 1940'lardan itibaren 70'lere kadar, Keynes'in ekonomi teorisi ve iktisat politikaları başta ABD olmak üzere tüm dünyada etkili oldu. Ama esas etki savaş bittikten sonra kendini göstermiştir. Onun anlaşılmasını sağlayan, böylece etkinliğini artıran en önemli iktisatçı, P. A. Samuelson'dır.

4.1. Samuelson ve Neo-Klâsik Sentez

Paul Anthony Samuelson (1915-) : ABD'de Chicago kentinde dünyaya geldi. Chicago Üniversitesini bitirdi. Harvard'da doktora yaptı. Orada A. Hansen'in öğrencisi oldu. Hansen 1941 yılında yayınladığı kitabında Keynes'in iktisat düşüncelerinden kaynaklanan bazı politika önerileri geliştirmişti. Samuelson, Hansen'in maliye politikası seminerlerini ilgiyle izleyen Tobin, Sweezy gibi iktisatçılardan biriydi. 1947 yılında yayınlanan doktora teziyle J. B. Clark Ödülünü aldı. M.I.T de ders vermeye başladı. 1970 yılında Nobel ödülü kazandı.

MAKRO İKTİSAT

Prof. Dr. Metin BERBER

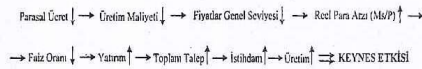
Trabzon, 2016

3.3. Ücretlerin Esnek Olması Varsayımı ve Keynes Etkisi; Tam İstihdama Ulaşma

Keynesyen işgücü piyasasının analizlerinde "Keynes Etkisi" olarak bilinen ve eksik istihdamdan tam istihdama geçişi açıklayan sürecin de açıklanması gerekir. Daha önce de vurgulandığı üzere, Keynes'e göre fiyatlar esnek iken, parasal ücretler düşme yönünde katıdır. Bununla birlikte Keynes, parasal ücretlerin de bir an için esnek olduğunun varsayılması durumunda ekonominin tam istihdama nasıl ulaşacağını da göstermiştir. Klasiklerden farklı olarak ifade edilen bu mekanizma şu şekilde işler:

Keynes'e göre; parasal ücretlerdeki düşüş maliyetlerin azalmasına, maliyetlerin düşmesi de fiyatlar genel seviyesinin düşmesine neden olur. Fiyatlar genel seviyesindeki düşüş, reel para arzının artmasına, reel para arzındaki artış ise faizlerin düşmesine sebebiyet verir. Faizlerin düşmesi yatırımların artmasına, yatırımlardaki artış da üretim ve istihdamın artmasına neden olur. İşte parasal ücretlerdeki düşüşün bir dizi süreç sonunda üretim ve istihdamı artırması "Keynes Etkisi" olarak bilinir.

Mekanizma şu şekilde şematize edilebilir;



Keynes Etkisi istek dışı işsizliğin ortaya çıkışının gösterildiği şekilde de açıklanabilir;

- Ekonomi, e_1 noktasında, eksik istihdamda (Y_1) bulunmaktadır. Parasal ücretlerin esnek olduğunu W_0 düzeyinden W_1 'e düşüğünü varsayalım.
- Bu düşüş, fiyatlar genel seviyesini düşürür. (P_1 'den P_2 'ye)
- Fiyatların düşmesi, maliyetleri azaltır ve arzın artmasına vesile olur. Kısa dönem toplam arzı artarken arz eğrisi de W_0 AS konumundan W_1 AS konumuna kayar.
- Ekonomi sonuçta e_2 denge noktasında, daha düşük fiyat düzeyinde (P_2) yeni tam istihdam dengesine ulaşır.

Prof.Dr. Metin BERBER

Görüldüğü üzere devlet müdahalesi olmaksızın, piyasa mekanizmasının çalışmasıyla teorik olarak tam istihdama ulaşma süreci gösterilmiştir. Ancak Keynes, yine çalışmasında Keynes Etkisinin neden başarısız olacağını da göstermiştir.

Zira Keynes Etkisi, faizlerdeki değişimin ekonomi üzerinde meydana getireceği etkiyle işlenmektedir. Şayet faizlerdeki değişim ekonomiyi etkilemiyorsa Keynes Etkisi de işlemez. Faizlerdeki değişimin ekonomiyi etkilemediği yada Keynes Etkisinin işlemediği iki durum söz konusudur. Bunlar;

1. likidite tuzağı (para talebinin faiz esnekliğinin sonsuz olması) ve
2. yatırım tuzağı (yatırım talebinin faiz esnekliğinin katı olması) olması durumlarıdır.

Likidite tuzağı durumu, faizlerin minimuma düştüğü-yatırımların artık artırılmadığı bir durumdur. Yatırım tuzağı ise yatırımların faizdeki düşüklere tepki vermemesi yani artmaması durumudur. Her iki durumda da yatırımlarda bir artış sağlanamayacağı için üretimin artırılması söz konusu olmaz.

4. KEYNES'TE PARA VE PARA PİYASASI

Klasik düşüncede para piyasası miktar teorisi çerçevesinde şekillendirilmiştir. Klasiklerin parasal konulardaki belli başlı kabulleri; paranın sadece işlem güdüsüyle talep edildiği, paranın nötr (yansız) olduğu, para ve mal piyasalarının birbirinden ayrıldığı (klasik dikotomi), paranın dolanım hızının sabit olduğu, para arzında meydana gelecek değişimlerin reel değişkenleri (üretim-istihdam) değil sadece parasal değişken konumunda olan enflasyonu etkileyebileceği şeklindedir.

Keynesyen teoride parasal konularda klasiklerde fikir ayrılığına düşülen başlıklar şu şekilde özetlenebilir;

a. Likidite Tercihi Teorisi

Para arzının dışsallığı konusunda Keynes, klasik düşünce ile aynı görüştedir. Para talebi konusundaki görüşlerinde ise farklılıklar vardır. Keynes'in para talebi konusundaki görüşleri "likidite tercihi teorisi" olarak adlandırılmaktadır. Esasında klasik düşüncenin kendi içinde de para talebinin nedenleri arasında farklılık vardır. Fisher'in mübadele denklemine de sadece işlem amaçlı olarak talep edilir. Marshal'ın Cambridge yaklaşımında ise paraya değer saklama fonksiyonu da yüklenmiştir. Bu nedenle para işlem amaçlı olarak talep edilmesinin yanı sıra, değer saklama fonksiyonundan

www.celeplermatbaacilik.com

dolayî ihtiyat amaçlı olarak talep edilir. Bu amaçla yapılan para talebi de gelirle orantılıdır. Yani gelir arttığında bu türdeki para talebi de artar.

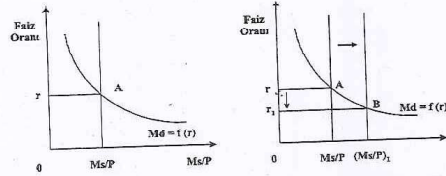
Keynes, Marshall'ın paraya yüklediği değer saklama işlevini kabul etmiştir. Ancak bu amaçla yapılan para talebinin sadece gelirle orantılı olamayacağını, bunda faiz oranlarının da etkili olacağını öne sürmüştür. Keynes, değer saklama amacıyla kullanılabilir aktifleri para ve tahvil olarak ikiye ayırmıştır. Ve kişinin hangi durumda tahvil hangi durumda ise para talep edeceğinin (diğer adıyla likidite tercihi) cevabını aramıştır.

Birey, tahvilin getirisi olan faizin yüksek olması durumunda parasını tahvilde değerlendirip daha az nakit tutar. Yani likidite tercihi düşüktür. Çünkü elde fazla nakit tutmanın sebep olacağı faiz kaybı yüksektir. Tersine, faiz oranları düştüğünde ise uğrayacağı faiz kaybı düşük olduğundan parasını elde nakit olarak tutar ve faiz oranlarının yükselmesini bekler. Bu durumu Keynes, spekülâtif para talebi olarak adlandırmıştır. Bu durumda Keynes paranın işlem, ihtiyat ve spekülâtif amaçlı olarak talep edileceğini öne sürmüştür. Faiz oranı ile spekülâtif para talebi arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Faiz oranları yükseldiğinde spekülâtif para talebi azalırken, faiz oranları düştüğünde spekülâtif para talebi artar.

Likidite tercihi teorisi bazınhak suretiyle para piyasası dengesi ortaya konulabilir. Teoriye göre;

M_s = nominal para arzı, P = fiyatlar genel seviyesi,
 M_d = para talebi r = faiz oranları olmak üzere,

- reel para arzı; (M_s/P) dışsal değişken olup, Merkez Bankası tarafından belirlenir.
- reel para talebi, faiz oranının ters yönlü fonksiyonu olup $M_d = f(r)$ şeklinde ifade edilir.



Para Piyasası Dengesi

Para Arzı Artışının Dengeye Etkisi

Reel para arzı ile reel para talebinin kesiştiği A noktasında para piyasası dengeye gelir, denge faiz oranı (r) düzeyinde oluşur. Para piyasası dengede iken reel para arzının artırılması durumunda temsili eğri sağa kayar ve faiz oranları düşer. Ters durumda, yani reel para arzının azaltılması durumunda ise faiz oranları yükselir. Reel para arzı artışı mal piyasasını temsil eden LM eğrisini sağa doğru kaydırırken, reel para arzının azalması sola doğru kaydırır.

b. Paranın Yanlı Olması

Keynesyen teori, para ve mal piyasalarının ayrıştığını ifade eden klasik dikotomi ve paranın yansızlığı ilkelerini kabul etmez. Keynes'e göre bu iki piyasa birbirleriyle etkileşim içindedir. Etkileşimi sağlayan unsur ise faiz oranıdır. Eğer ekonomi eksik istihdamda ise para arzını artırmak suretiyle (enflasyon oranı etkilenmeden) üretim ve istihdamı artırıp tam istihdama ulaşmak mümkündür. Bununla birlikte Keynes, ekonomiyi tam istihdama ulaştığında klasik dikotomi ve paranın yansızlığı ilkelerinin geçerli olacağını kabul eder.

c. Paranın Dolanım Hızının Değişkenliği

Klasik miktar teorisinde para talebi istikrarlı varsayıldığından paranın dolanım hızı (V) sabit kabul edilir. Keynes, paranın dolanım hızının sabit değil aksine değişken ve istikrarsız olduğunu ileri sürer. Bu durum şu şekilde açıklanır;

Klasik düşüncede para sadece işlem amaçlı olarak talep edilirken Keynesyen düşüncede işlem, ihtiyat ve spekülâtif amaçlarla talep edilir. İşlem amaçlı olarak talep edilen para "Aktif Para" olarak adlandırılır. Aktif para, gelir harcama döngüsünün tamamlanmasında kullanılır. Bu nedenle aktif paranın dolanım hızı yüksektir. Diğer taraftan, ihtiyat+spekülasyon amacıyla talep edilen para elde varlık olarak bulundurulur ve "Atıl Para" olarak adlandırılır. Atıl para gelir-harcama akımında kullanılmadığı için dolanım hızı sıfır olur.

İKTİSADİ DÜŞÜNCE TARİHİ

Abdullah Mesud KÜÇÜKKALAY

İstanbul-2011

Beta

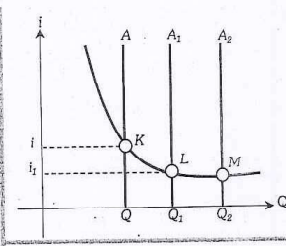
Klasiklere göre para, gerçekleri gizleyen bir peçedir ve sadece mal ve hizmetlerin değişimine aracılık eder. Bu nedenle klasik iktisatçılar miktar teorisine ($MV=PT$) inanıyorlar ve para arzındaki yükselişin, ekonomi zaten tam istihdamda olduğundan enflasyona neden olacağını düşünüyorlardı. Ancak inandıkları liberal politikalar sonucu devletin ekonomi içinde bulunmasını istemiyor, dolayısıyla ekonomik bozuklukların maliye politikası araçları ile düzeltilmesini salık vermiyorlardı.

Keynes'e göre ise her para artışının aynı oranda enflasyona neden olması mümkün olmayırdı. Çünkü her para talebi yalnızca işlemler değil, ihtiyat ve spekülasyon motifleri ile oluşmaktaydı. Oysa klasik düşüncede para yalnızca işlemler motifli ile talep edildiğinden faiz oranları toplam tasarrufları, yani elde kalan işlemler dışı paraları, toplam yatırıma eşitleyen bir işlev görürdü.

Oysa Keynes paranın elde aktif tutmak amacıyla, yani ihtiyat ve spekülasyon saiki ile de talep edildiğini ifade etti. Bu nedenle de ona göre faiz, tüketimden vazgeçmenin değil, likiditeden vazgeçmenin bir bedeli olarak ortaya çıkmaktaydı. Keynes, para arzı ve talebini açıkladıktan sonra faizi likiditeden vazgeçmenin maliyeti olarak saptar ve faiz haddinin para arz ve talebinin kesistiği noktada oluşacağını ifade eder. Para, işlemler, ihtiyat ve spekülasyon motifleri ile talep edilir. İlk ikisi mülki gelirin, üçüncüsü ise faizlin bir fonksiyonudur. Para arzu ise siyasi iktidarın ya da merkez bankasının kararına bağlıdır.

Grafik 4'de para arzı, para talebi ve faiz haddinin oluşumu görülmektedir. Buradaki faiz haddi Keynes'in düşüncesinde tahvil faiz haddidir. Çünkü tahviller elde para tutmanın alternatif maliyetini yansıtır, yani tahviller ile para birbirleri yerine ikame edilebilirler. Hatta

bu ilişki Keynes'de tam ikame halini almaktadır.



Grafik 4: Keynesyen Parasal Denge

K noktasının üzerinde para arzı fazladır. Yani, halk, elinde tutmak istediği para miktarından daha fazla parayı elinde tuttuğu için bu fazlalığı tahvil alımına yönlendirir. Başka bir söylemle K noktasının üzerinde, halk spekülasyon saiki ile tutmak istediği paradan daha fazlasını elinde tutmaktadır. Bu nedenle tahvil talebi artarak tahvillerin alım-satım fiyatı yükselirken tahvil faizleri aşağıya düşecektir. Bu düşüş K noktasına kadar devam eder. i faiz haddinin altında bir yerde mekanizma tam tersine çalışır. Keynes tam bu noktada para arzını kullanmak suretiyle ekonominin tam istihdamda doğru gideceğini, yani eksik istihdam durumundan kurtulacağını ifade ederken buna ihtiyatı yaklaşmak gerektiğini belirtir. Para arzını artırarak (A'ı sağa doğru kaydırarak) faiz hadlerini düşürmek ve böylece yatırımların kârlı hale gelmesini sağlamak mümkündür ancak Keynes'e göre bu sonsuza kadar sürmezdi. Keynes'e göre belirli bir noktadan sonra para arzı artırılabilir bile faiz hadlerinin düşmesi mümkün olmazdı. Çünkü bu noktadan sonra eko-

nominin likidite tuzağına yakalanma ihtimali vardı. Yani insanlar, artık faizlerin düşebileceği en düşük noktaya düştüğüne inanmaktadırlar ve artık faizin yükselmesini bekleyerek spekülasyon kazanç elde etmeyi ummamaktadırlar. Pekiyi ama böyle bir durumda ekonomi hâlâ eksik istihdamda bulunuyorsa o zaman para politikası etkinliğini yitirmiş olmayacak mıdır?

Keynes'in cevabı evettir. O halde devletin acilen devreye girerek maliye politikası araçlarını kullanması ve istihdamı artırarak ekonomiyi bunalımdan kurtarması gerekirdi. Hatta Keynes, harcamaların artırılması gerektiğine o derece inanır ki; devletin bütün işsizleri toplayıp onlara çukurlar kazdırıp, sonra bu çukurları kapatılarak ücret ödemesi gerektiğini söyleyerek teorisinin gücüne vezir bir biçimde vurgu yapmaktadı.

Keynes'in Getirdikleri

Keynes, kendi iktisadi düşüncesini ortaya koyarken bu düşüncelerin, devletler tarafından uygulanıp uygulanmayacağını biliyor muydu bilinmez ama ekonomik politika önermeleri de getiriyordu ve kendinden sonra makro iktisat altında yeni inceleme alanlarına sahip bölümlerin oluşmasına ve sonlu gelmez tartışmaların başlamasına da neden oluyordu. Keynes'in getirdiği en önemli yenilik müdahaleci bir kapitalist sistem anlayışı ile devletlerin ekonomi içinde yer almasını salık vermesiydi. Bu, liberalizme inanan iktisatçıların güçlü itirazlarına maruz kalacaktı. Bu noktada bir başka yenilik daha baş gösteriyordu. Devletin ekonomide yer alması, yalnızca onun faaliyetlerini inceleyen kamu maliyesi dalının doğmasını beraberinde getirdi. Kamu maliyesi de kendi içinde bütçe, maliye politikası, uluslararası maliye, vergi sistemi, vergi hukuku, para-fiskal yükümlülükler ve mahalli idareler maliyesi gibi alt

dalları doğurdu. Makro iktisat zaten gelişmeye başlamıştı. Bunlara, büyüme ve kalkınma teorileri türev olarak da olsa eşlik ettiler. Keynes aynı zamanda harcama politikası önerileri ile yavaş yavaş refah devleti anlayışının oluşmasının da temellerini atmış oluyordu. Bütçede genellik ilkesi, bütçe açıklarının ve emisyonun ekonomi politikası araçları olarak kullanılabilmesi, kamu kesimi finansman açığı, bütçede giderlerin gelirlerle önceliği prensibinin yaygınlaşması hep Keynes'in mirasları idi. Keynes, politik önerileri, ABD, İngiltere, Almanya ve dünyanın pek çok bölgesinde uygulama alanı bulan bir iktisatçı olmakla hakkı bir üne kavuşmuştu.

Müdahalecilik mi Liberalizm mi?

Keynes-Hayek Tartışması

Keynes'in teorisi zekice kurgulanmıştı. Aynı zamanda onun entellektüel gücü ve içinde bulunduğu akademik ortam da teorilerinin tartışılmasını beraberinde getiriyordu. Ancak Keynes'e yönelik aykırı sesler yok değildi. Örneğin A. C. Pigou, servet etkisi kavramı ile Keynes'e tartışmaya girdi. Kimilerine göre ise onun yaptığı fazla bir şey yoktu. Düşüncelerin ve teorilerinin neredeyse tamamı önceden bilinen şeylerdi ve Keynes'in yaptığı bunları birleştirmek suretiyle bir teorik bütünlük ortaya koymuş olmasıydı. Çarpan F. Kahn tarafından ortaya konulmuştu. Kamu harcamalarının etkisi politik aritmetiğin kurucusu Sir W. Petty tarafından yüzlerce yıl önce ifade edilmiş bulunuyordu. Ayrıca devletin ekonomiyi gütmesi gerektiğinin erdemleri merkantilist düşüncüler tarafından formüle edilmişti.⁵¹

⁵¹ Devlet müdahalesi ve liberalizm tartışmalarının daha iyi anlaşılabilmesi için okuyunuz: Russell D. Roberts, *Görünmez Elip, (Çev. M. Aca),* Liman Yayınları, Ankara-2004.

İKTİSADA GİRİŞ

Prof. Dr. İlker PARASIZ

**Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş
8. Baskı**

**EZGİ KİTABEVİ
2006**

yarlılığı artar ancak bu da bir varsayımdır. Normal durumlarda ihtiyat güdüsünün faiz oranına karşı duyarlılığının az olduğu düşünülmelidir.

3. Spekülasyon Güdüsüyle Para Talebi ve Likidite Tuzağı

a. Spekülasyon Güdüsüyle Para Talebi

Kişiler yukarıdakilere ek olarak faiz oranlarındaki değişikliklerden yararlanmak için, bir diğer deyişle spekülasyon güdüsüyle, servetlerinin bir kısmını ellerinde para olarak tutarlar. İnsanlar için gelecek tam olarak belirgin değildir. Böylece zaman süreci içinde meydana gelen herhangi bir finansal işlem bir parça spekülatifdir. Aslında spekülasyon hisse senetleri ve tahviller dahil, alınıp satılan herşey için geçerlidir. Basitlik amacıyla biz yalnızca tahvilleri ve tahvil piyasasını göz önüne alacağız.

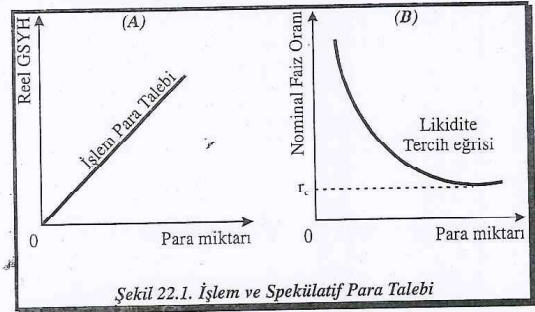
İnsanlar tahvil alım satımlarında *cari (piyasa) faiz oranıyla* kafalarında oluş-turdıkları kendilerine göre *normal faiz* oranlarını karşılaştırırlar. Eğer tahvillerin fiyatları halkın *normal* olarak düşündüğü fiyattan çok yüksekse (bunun sonucu olarak faiz oranı düşük olacaktır), halk tahvillerini satmaya yönelecektir ve fiyatlar düşüncüye kadar niyet ettiği satın almaları erteleyecektir. Böyle bir durumda büyük bir miktar para gelecekteki daha elverişli tahvil alımları için elde tutulabilir. Öte yandan eğer, tahvil fiyatları *normal* olarak düşüncü fiyata göre düşükse (faiz oranları yüksektir) halk şimdi tahvil satın alma yönünde eğilim gösterecek ve çok elverişli bir fiyat elde edinceye kadar tahvil satışlarını erteleyecektir. Bu durumda, halkın eğilimi mümkün olduğu kadar az para, çok tahvil tutmak şeklinde olacaktır.

İşlem ve ihtiyat güdülerıyla para talebi paramın bir değişim aracı olarak rolüne önem verirken, Keynes'in ortaya attığı spekülasyon güdüsüyle para talebi paramın bir servet biriktirme rolünü ön plana çıkarmaktadır. Bir kimse ya da firma servetini para olarak ya da faiz geliri getiren tahvil şeklinde tutabilir. Eğer tahvil fiyatlarının hiçbir şekilde değişmeyeceğine dair tam bir kesimlik varsa, servetin para olarak tutulması için hiçbir spekülatif sebep olmayacaktır. Çünkü tahviller bir faiz geliri sağlarken elde para tutmanın hiçbir getirisi olmayacaktır. Eğer halk tahvillerin fiyatının gelecekte değişebileceğine inanıyorsa, ellerinde para yerine tahvil tutmalarının bir nedeni olacaktır. Eğer tahvillerin fiyatlarının düşeceği bekleniyorsa halk için elde tahvil tutmak *sermaye kaybıyla* sonuçlanacaktır. Bu durumda halkın elde tahvil tutarak uğrayacağı sermaye kaybı, tahvillerin sağladığı faiz gelirinden fazla olursa, bu durum devam ettiği sürece insanlar elde tahvil tutmaktansa para tutmak isteyecektir. Öte yandan, eğer tahvil fiyatlarının yükseleceği bekleniyorsa, bunun sonucunda bir sermaye kazancı meydana geleceğinden halk elde para tutmaktansa tahvil bulunduracaktır. Tahvil fiyatının alacağı istikametten emin olan halk bütün servetini tahvil şeklinde tutmaya yönelecektir (tahvillerin fiyatında yükselme beklenmiştir) ya da halk bütün servetini para olarak tutacaktır (tahvillerin fiyatında bir düşüş beklenmiştir). Bununla birlikte yatırım yapan kişi gelecekte tahvil fiyatlarının ne olacağını tam öngörmediği zaman hem para hem de tahvil tutarak olası zararlara karşı önlem alacaktır. *Spekülatif ankesler, fiyatlarının değişebileceği yönündeki beklentilerden dolayı servetin faiz geliri getiren tahvil vb. aktiflerden çok para şeklinde tutulmasıdır.* O

halde likidite tercihi aktiflerin faiz geliri getiren tahviller yerine para olarak tutulmasını gösterir. Likidite talebinin faiz oranıyla tersine olarak değiştiği varsayılır.

b. Likidite Tuzağı

Şekil 22.1.B de görüldüğü üzere para talebi faiz oranıyla tersine olarak değişir. Piyasa faiz oranı, elde para tutmanın fırsat maliyetim yansıtır (para ödünç verilebilecek ve faiz geliri elde edilebilecektir). Böylece faiz oranı yükseldikçe elde para tutmanın fırsat maliyeti yükselecek ve elde işlem ve ihtiyat güdülerıyla daha az para tutulacaktır. Faiz oranı spekülasyon güdüsüyle para talebi kararlarını da etkiler. *Normal faiz oranı* beklentileri verildiğinde, *cari faiz oranı* daha düşükse, tahvil talebi daha az çekici olacak ve elde para tutulacaktır. Çünkü şu anda tahvil satın alındığında, gelecekte faiz oranları (normal faiz) yükseleceği için insanlar sermaye kaybına uğrayacaktır. Para talebini faiz oranına bağlayan çizelgeye *likidite tercihi çizelgesi* denir. Yukarıdaki temel hipotezler Şekil 22.1.B de gösterilmiştir.



Şekil 22.1. İşlem ve Spekülatif Para Talebi

Gelir arttıkça ve faiz oranları düştükçe para ankeslerinin talebinin arttığı varsayılmıştır.

Keynesgil analiz faiz oranlarının para arz ve talebinin fonksiyonu olduğunu ortaya koymakla birlikte para arzındaki artış sonucu faiz oranlarının düşebileceği bir minimum düzeyin olduğunu bunun altına faiz oranlarının düşmeyeceğini iddia etmemektedir.

Şekil 22.1.B de görüldüğü gibi adına *likidite tuzağı faiz oranı* denilen r_c gibi bir minimum düzeyin altına niçin faiz oranlarının düşmeyeceğini ve bunun sonuçlarını şöyle açıklayabiliriz:

Para arzındaki artış sonucu faiz oranları likidite tuzağı denilen düzeye indiğinde bireyler iki seçenekle karşı karşıya kalırlar; ya ellerinde tahvil tutacaklar ve bunun sonucunda çok az miktarda faiz gelirine sahip olacaklardır ya da ellerinde para tutarak faiz geliri yerine likiditeyi tercih edeceklerdir. Bireylerin bu tercihinde çok

Değerli A. Kocayılmaz
Dr. Yılmaz Bayraktar ile
en iyi dilekleri melle
Zeynel Dinler
Bursa, 25.10.2010

İktisada giriş

GÖZDEN GEÇİRİLMİŞ ONALTINCI BASIM

Prof. Dr. Zeynel DİNLER

 **E K İ N**
Basım Yayın Dağıtım
Bursa 2010

rumlara karşı, bir miktar parayı elde tutmak isterler ki, buna ihtiyat güdüsüyle para talebi denir.

İhtiyat güdüsüyle para talebi, gelir düzeyi ve fiyatlar genel düzeyi ile doğru orantılı olarak artar (Şekil 40.1 ve Şekil 40.2'deki gibi). Ancak, bir toplumda sosyal güvenceler sağlanmışsa, örneğin işsizlik, hastalık, kaza ve ihtiyarlık sigortaları gelişmişse, ihtiyat güdüsüyle para talebi azalır.

Öte yandan, ihtiyat güdüsüyle para talebinin alternatif maliyeti, söz konusu parayı elde tutmakla kaçırılan faiz geliridir. Bu nedenle, ihtiyat motifleriyle para talebinin faiz haddine karşı duyarlı olduğu söylenebilir de, bu duyarlılık azdır.

Ülkemizde, özellikle kırsal kesimde ihtiyat motifleriyle elde para tutma, paranın altın olarak (özellikle de 22 ayar takı) muhafazası şeklinde gerçekleştirilmektedir. Kent kesiminde ise son yıllarda bankacılık hizmetlerinin gelişmesi, özellikle kredi kartlarının yaygınlaşması ve bu kartların sağladığı kredi güvencesi, ihtiyat motifleriyle para talebini zayıflatmıştır.

Firmalar ise, ihtiyat güdüsüyle talep ettikleri fonları, bankada günlük faiz geliri getirebilen ve istenildiği an paraya çevrilebilen yatırım fonları ve benzerleri hesaplarına muhafaza ederek, faiz kaybını büyük ölçüde telafi edebilmektedirler.

İhtiyat güdüsüyle para talebi aynı zamanda toplumu oluşturan kişilerin, telaşlı ya da kaygılı, iyimser ya da kötümser bir yapıya sahip olmalarına, bir başka deyişle kişilerin psikolojik yapılarına bağlıdır. Salgın hastalık, trafik kazası vb. gibi, her an bir felaketin olabileceği fobisi içinde yaşayanların çoğunlukta olduğu toplumlarda, ihtiyat güdüsüyle para talebi, daha sakin yapıları fertlerin olduğu toplumlarınkine göre daha fazladır.

O halde, günümüzde ihtiyat güdüsüyle para talebinin faize karşı duyarlılığının çok az olduğunu, daha çok, işlem güdüsüyle para talebi gibi, gelire ve fiyatlar genel düzeyine bağlı olduğunu söyleyebiliriz. Dolayısıyla bir ekonomide, ihtiyat güdüsüyle para talebi, işlem güdüsüyle para talebi ile benzer şekilde;

$$M_1 = f(Y, F) \quad \text{olarak ifade edilebilir.}$$

c) Spekülasyon Güdüsü

Spekülasyon, piyasadaki fiyat hareketlerinden yararlanarak, bir malı ucuzken satın alıp, pahalılaşınca satmayı ifade eder. Her çeşit malın spekülasyonunun yapılmasını mümkün olmasına karşın, en yaygın spekülasyon, hisse senedi ve tahvil piyasalarında görülür.

Firmaların ve ev halklarının, muamelat ve ihtiyat güdülerine yönelik para taleplerinin yanında, bir de spekülasyon güdüsüyle para talep ettikleri görülür.

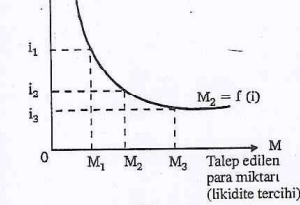
Firmalar ve ev halkı, gelirlerinin bir kısmını fiyat dalgalanmalarından yararlanabilmek için atıl bir durumda tutarken, faiz geliri elde etme fırsatını kaçırmazlar. Dolayısıyla, spekülasyon güdüsüyle para talebinin daima bir alternatif maliyeti vardır. Piyasada faiz haddi yükseldikçe, elde para tutmanın maliyeti yükselirken aksine, faiz haddi düştükçe, elde para tutmanın maliyeti düşer. O halde, spekülasyon güdüsüyle para talebi, piyasa faiz haddine karşı son derece duyarlıdır. Faiz haddi yükseldikçe, elde tutulmak istenen para miktarı, yani likidite tercihi azalmaktadır. Faiz haddi ile likidite tercihi arasındaki bu ters yönlü ilişki, Şekil 40.3'de görülmektedir.

Faiz haddi ile likidite tercihi arasındaki bu ters yönlü ilişki, elde para tutma-

nın alternatif maliyeti ile açıklanır.

Spekülasyon güdüsüyle para talebini açıklayabilmek için, kişilerin ya da firmaların, ellerindeki atıl parayla tahvil satın almak istediklerini varsayalım. Spekülatörlerin parayı ellerinde tutmaları yani likit olarak muhafaza etmeleri için, cari faiz haddini ve tahvil fiyatlarını göz önüne alarak, ileride tahvil fiyatlarının düşeceğini tahmin etmeleri ve bu değişiklikten yararlanabileceklerini düşünmeleri gerekir.

Faiz haddi ne kadar düşerse, elde para tutmanın alternatif maliyeti o kadar azalacak ve tahvil fiyatının değişikliğinden para kazanma koşulları o denli iyileşecektir. Dolayısıyla, faiz haddi düştükçe, likidite tercihi Şekil 40.3'de görüldüğü gibi artmaktadır.



Şekil 40-3
Spekülasyon Güdüsüyle Para Talebi

Şimdi, tahvil fiyatlarında neden ve nasıl değişiklik olduğunu ve spekülatörlerin bu değişikliklerden niçin kazanç umduklarını açıklayalım. Hemen belirtelim ki, tahvil fiyatları ile faiz haddi arasında yakın bir ilişki vardır. Şöyle ki, faiz haddinin yıllık % 10 olduğunu varsayalım. 1000 YTL'lik bir tahvil, yıl sonu 100 YTL'lik bir gelir getirecektir. Dolayısıyla, 1000 YTL'lik bir tahvilin piyasaya çıkış fiyatı 909.09 YTL olacaktır*.

Faiz haddi % 20'ye yükseldiğinde kimse söz konusu tahvili artık 909 YTL'den satın almaz ve % 20 ya da daha yüksek gelir getiren bir tahvilin çıkışını bekler. Dolayısıyla, faiz haddi % 10'dan % 20'ye yükseldiğinde, daha önce 909 YTL'ya satılan tahvilin fiyatı da 833 YTL'ye düşecektir*.

Görüldüğü gibi, faiz haddinin yükselmesi tahvil fiyatının düşmesine neden olmaktadır. Bir başka deyişle, tahvil fiyatı ile faiz oranı ters orantılıdır. O halde spekülatörler, tahvil fiyatları yanında faiz hadlerini de göz önüne alarak, faiz haddi düşerken, ileride faiz hadlerinin yükselebileceğini ve bunun sonucunda daha fazla para kazanacaklarını göz önüne alarak, paralarını nakit olarak korumayı yeğlerler. Faiz haddi düştükçe, elde para tutmanın alternatif maliyeti düşeceğinden, tahvil fiyatlarındaki düşüşü (yani faiz hadlerinin yükselişi) beklemek daha cazip hale gelir ve dolayısıyla elde tutulmak istenen para miktarı artar. Hatta

* Tahvil satış fiyatını bulmak için, Faiz oranı = $\frac{\text{Nominal değer} - \text{Satış fiyatı}}{\text{Satış fiyatı}}$ formülünden hareket edilir. Yüzde

on faizle ve bin YTL nominal değerle (vade sonu değer) satışçı çıkarılan tahvilin satış fiyatını hesaplayalım:
 $\frac{10}{100} = \frac{1000 - P}{P} \Rightarrow 10P = 100(1000 - P) \Rightarrow 10P = 100.000 - 100P \Rightarrow 110P = 100.000$
 $P = 100.000 / 110 = 909.09$

** $\frac{20}{100} = \frac{1000 - P}{P} \Rightarrow 20P = 100(1000 - P) \Rightarrow 20P = 100.000 - 100P \Rightarrow 120P = 100.000$
 $P = 100.000 / 120 = 833.33$

Şekil 40.3'de görüldüğü gibi, faiz haddi i_3 düzeyinin altına indiğinde, artuk ekonomide kimse, parasını faiz geliri elde etmek için elden çıkarmaz, likit olarak yani vadesiz tasarruf mevduatlarında hiç faiz geliri elde etmeden tutmayı yeğler.

Spekülasyon güdüsüyle para talebi (M_2) ile faiz haddi (i) arasındaki ters yönlü ilişkiyi $M_2 = f(i)$ şeklinde formüle edebiliriz.

Buraya kadar, para talebi ile ilgili yaptığımız açıklamalarda, işlem güdüsü ve ihtiyat güdüsü ile para taleplerinin (M_1), milli gelir ile fiyatlar genel düzeyinin fonksiyonu olduğunu, spekülasyon güdüsüyle para talebinin (M_2) ise faizin fonksiyonu olduğunu gördük. Yani;

$$M_1 = f(F, Y) \text{ ve}$$

$M_2 = f(i)$ idi. Bir ekonomideki toplam para talebi ise, işlem, ihtiyat ve spekülasyon güdüsüyle para talepleri toplamına eşit olduğuna göre:

$$M_t = M_1 + M_2$$

$M_t = f(F, Y, i)$ şeklinde ifade edilebilir. Bir ekonomide, para talebini etkileyen faktörlerden fiyatlar genel düzeyini (F) ve milli geliri (Y) değişmiyor olarak kabul ettiğimizde, para talebi fonksiyonu:

$$M_t = f(i) \text{ "ceteris paribus"}$$

şeklini almaktadır. O halde, bir ekonomide para talebi, bir başka deyişle likidite talebi Şekil 40.3' deki gibi faiz haddine bağlıdır; ancak, faiz haddiyle ters orantılıdır.

Şimdi bir adım daha atarak, ekonomide milli gelir düzeyinin arttığını varsayalım. Bu durumda işlem ve ihtiyat motifleriyle elde tutulmak istenen para miktarı artacağından, likidite talebi eğrisi sağa kayacaktır. Bu durum Şekil 40.4'de görülmektedir. Milli gelir Y_1 düzeyindeyken, ekonomideki toplam para talebi eğrisi M_1 şeklindeyken, milli gelir Y_2 düzeyine çıktığında M_2 , milli gelir Y_3 düzeyine eriştiğinde M_3 konumunu almaktadır.

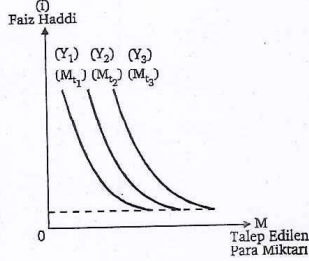
B. Para Arzı

Keynes ekonomideki "toplam para arzı" ifadesiyle, para otoritelerince tedavüle sürülmüş olan para miktarı (kağıt para + madeni para) ile kredi kurumlarının yaratılmış olan kaydi para miktarının toplamını kastetmektedir. Yani;

$$\text{Toplam Para Arzı} = \text{Kağıt Para} + \text{Madeni Para} + \text{Kaydi Para} \text{ olur.}$$

Daha önce kağıt para, madeni para (ufaklık para) ve kaydi paranın özelliklerinden söz ettik (bkz: Kısım 39).

Toplam para arzı, bir ülkedeki tedavül hacmi olduğuna göre, belirli bir anda (ya da dönemde) bu para miktarı belirlidir (stoktır) ve faiz haddine karşı esnekliği



Şekil 40-4
Milli Gelirdeki Değişme ve Para Talebi

sıfırdır. Bu nedenle de, toplam para arzı eğrisini Şekil 40.5'deki M_A eğrisi gibi, dikey eksene paralel bir doğru şeklinde kabul edebiliriz.

Son yıllarda hemen hemen her ülkede para arzı tanımı değişmiştir. Günümüzde toplam para arzı geçmişteki gibi, "kağıt para, madeni para ve kaydi para"ya "para benzerleri" (vadesiz mevduat, vadeli mevduat ve benzeri varlıklar) ilave edilerek hesaplanmaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası para arzını, dar tanım (M_1) ve geniş tanım (M_2 ve M_3) olmak üzere iki grup altında vermektedir.

M_1 , dolaşımdaki para ve vadesiz mevduatlar toplamına eşittir.

M_2 , M_1 ve vadeli mevduatların toplamından,

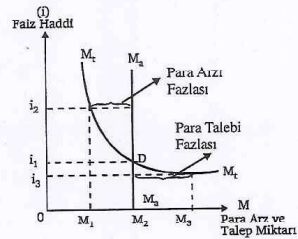
M_3 ise, M_2 ve Merkez Bankasındaki diğer mevduatların toplamından, oluşmaktadır.

Para arzı içinde, dolaşımdaki paranın miktarı (dolaşımdaki para, kağıt para ile madeni paranın toplamıdır) ülkenin gelişmişlik derecesine göre, % 20 ile % 40 arasında değişmektedir. Bir ülkede çek ya da kredi kartı kullanımı yaygınlaştıkça, kaydi para miktarı artarken, kağıt paranın, toplam para arzı içindeki payı azalmaktadır. Bir ekonomideki para arzının, dolaşımdaki para miktarı ile rezervlerin toplamı olan parasal tabandan ne kadar fazla olduğu para çoğaltanı denilen bir katsayı ile ölçülmektedir. Para çoğaltanı, para arzının parasal tabana oranlamasıyla elde edilen bir katsayı ile ifade edilir [Bkz: KUTU 40.1].

2. DENGİ FAİZ HADDİNİN OLUŞMASI (KEYNESYEN FAİZ TEORİSİ)

Bir ekonomide toplam para arzı ile toplam para talebini eşitleyen faiz haddi, denge faiz haddidir. Bu denge faiz haddi, toplam para arzı ile toplam para talebi eğrilerinin kesişme noktasına karşılık gelmektedir. D noktası denge noktasıdır ve ekonomideki faiz haddi i_1 düzeyindedir (Şekil 40.5).

Bu denge, bundan önce gördüğümüz dengeler gibi karardır. Bir an için faiz haddinin, i_1



Şekil 40-5
Denge Faiz Haddi

* Merkez Bankası para arzını oluşturan kalemleri, M_1 , M_2 , M_2Y , M_3A ve M_3 olmak üzere beş başlık altında ayrıntılı olarak vermektedir. Bu para grupları, şu şekildedir:

M_1 = Dolaşımdaki Para + Vadesiz Mevduatlar (Vadesiz Ticari Mevduat + Vadesiz Tasarruf Mevduatı + Vadesiz Diğer Mevduat + Mevduat Sertifikası)

M_2 = M_1 + Vadeli Mevduatlar (Vadeli Ticari Mevduat + Vadeli Tasarruf Mevduatı + Vadeli Diğer Mevduat + Mevduat Sertifikası)

M_2Y = M_2 + Yurtiçi Döviz mevduatları

M_3A = M_3 + Merkez Bankalarındaki Resmi Mevduatlar

M_3 = M_3A + Merkez Bankasındaki Diğer Mevduatlar

MAKRO İKTİSAT

Prof. Dr. Ercan Eren

Yıldız Teknik Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İktisat Bölümü

4'ncü Baskı

AVCIOL BASIM YAYIN

çekmişlerdir. Eksik rekabet, fiyatlar konusunda, Klasik modelden farklı görüşler ileri sürmeye neden olmaktadır. Bunların çoğu eksik rekabetten kaynaklanan fiyatların esnek olmaması, yapışkanlığıdır. Fiyatların esnek olmaması, tam rekabet durumunda fiyatlardan beklenen arz ve talepteki değişimleri hemen yansıtmada işlevinde sorunlara neden olmaktadır.

Fiyatların esnek olmamasının bir diğer nedeni, sendikalar, devletin fiyatlara müdahalesi, taban ve tavan fiyat belirlenmesi, sözleşmelerle kısa, orta ve uzun dönem fiyatlarının belirlenmesidir.

Fiyatların esnek olmaması, özellikle kısa dönemde arz eğrisinin oldukça yatık olması anlamına gelmektedir. Bundan dolayı talepteki değişimler arzı, dolayısıyla reel ekonomiyi etkilemeyebilmektedir.

Ekonomide yatırımcı, girişimci, tüketici, tasarruf sahibi, herkes belirsizlik ortamında hareket ederler. Tam bilgi yoktur. Gelecek hakkında beklentiler vardır. Tam bilginin yokluğu nedeniyle, piyasa ekonomisi iktisadi birimler arasında eşgüdümü sağlamakta zaman zaman zorlanabilmektedir. Bu nedenle, ekonomiye müdahale, düzenleme gerekebilir.

b.1. Keynes'in Klasik Modele Eleştirileri

Keynes'in Klasik modele getirdiği eleştirileri üç başlıkta toplamak olanaklıdır;

- Tam istihdam yerine eksik istihdam gerçeği,
- Planlanan tasarrufların planlanan yatırımlara eşit olmaması,
- Para arz ve talebi.

b.1.1. Emek Arz ve Talebi

Keynes'in Klasik modelde ileri sürülen toplam emek arz ve talebi ilişkilerine getirdiği eleştiriler nominal ücretlerin aşağıya doğru esnek olmaması temelindedir. Sendikaların etkileri, asgari ücret düzenlemeleri, işsizlik sigortası, refah toplumu gibi nedenlerle ücretler aşağıya doğru rijittir. Ücretlerin esnek olmaması, Klasik modelde varsayılan tam istihdam durumunun gerçekleşmesini olanaklı kılmamaktadır. Ayrıca, ekonominin talep yönünden kaynaklanan sorunlarla birleşerek, tam istihdam istisna, eksik istihdam normal durumudur.

b.1.2. Tasarruf ve Yatırım Fonksiyonları

Keynes, Klasik modelde ileri sürülen,

a. Tasarruf, yatırım ve faiz oranı ilişkisini,

b. Tasarruf ve yatırım düzeyinin faiz oranı tarafından belirlendiği ve aradaki ilişkinin istikrarlı olduğu görüşünü reddetti (Keynesci düşüncede istikrarsızlık, devleti ekonomiye müdahale etmeye ve maliye politikasına ağırlık vermeye götürecektir.).

Keynes'e göre tasarruf (ve tüketim) faiz oranı tarafından değil, büyük oranda reel gelirin fonksiyonu olarak belirlenmektedir. Gelir artışı, tasarruf artışının temel nedenidir.

Aynı durum yatırımlar için de geçerlidir. Keynes'de yatırımların temel belirleyicisi faiz oranı değil, kâr beklentileridir. Beklentiler olumlu ise yatırım yapılır, olumlu değilse yapılmaz. Beklentiler, yatırımcılara göre değişir, dolayısıyla istikrarlı değildir.

Keynes'de yatırımlarda istikrarsızlık sorunu, tasarruf yapanlar ve yatırım yapanların ayrı kimseler olması nedeniyle ex ante (planlanan) ≠ ex post yatırım kararına neden olduğu gibi, ex ante ve ex post tasarruf ve yatırımların kendi içlerinde de eşitlik yoktur. Bu durum yine kâr beklentilerinde düğümlenen şekilde istikrarsızlığın nedenidir.

b.1.3. Para Arz ve Talebi

Keynes'in Klasik modele getirdiği bir diğer eleştiri, para arz ve talebi üzerinedir. Keynes'de para arzı tamamıyla dışsal faktörler tarafından belirlenmemektedir. Ekonomideki gelişmeler, paranın dolaşım hızında değişimler kısmen para arzını etkilemektedir. Para arzında değişimler, en azından kısa dönemde reel değişkenleri etkileyebilir. Para, yanlıdır.

Para talebi üzerine Klasik modele getirdiği eleştiri işlem güdüsü yanında ihtiyat ve spekülasyon güdüsüyle para talebi üzerinedir. Keynes'e göre, spekülasyon güdüsüyle para talebi ve faiz oranı arasında negatif, ama istikrarsız bir ilişki vardır. Spekülasyon güdüsüyle para talebinde, beklentiler önemli bir değişkendir.

b.2. Temel Keynesci Model

Temel Keynesci modelde, para modele katılmadan, harcamalardaki değişimlerin denge çıktı düzeyini nasıl etkilediği ele alınacaktır. Model, bütünüyle talep yanlıdır. Toplam arz eğrisinin yatay olduğu, yani harcamalardaki artışın fiyatları arttırmadığı varsayılmaktadır. Fiyatlar düzeyi veridir. Para, modele katılmadığı için, faiz oranındaki değişimlerin ekonomiye etkisi göz ardı edilmektedir. Daha sonra, para modele eklenecektir.

b.2.1. Talep Yanlı İktisat

Temel Keynesci modelin talep yanlı olduğu belirtildi. Bu toplam harcamalardaki değişimlerin denge çıktı düzeyini belirlediği anlamına gelmektedir.

Klasik modelde talep artışı, arz eğrisinin özellikleri nedeniyle, P 'yi arttırmaktadır. Keynes'de ise toplam harcamalar (AE) eğrisinin yukarıya kayması $P = \bar{P}$ durumunda Y 'yi arttırmaktadır. Analizin temel kalkış noktası, kısa dönem analizi olması ve fazla kapasite olduğunun kabul edilmesidir.

Modelde,

AE = Toplam harcamalar,

AO = Toplam çıktı,

C = Tüketim harcamaları,

I = Yatırım harcamaları,

G = Kamu harcamaları,

$X-M$ = Net ihracatı göstermektedir.

$AE = C + I + G + X - M$ dir.

Modelde ilk önce devletin yer almadığı kapalı ekonomi modelinde çalışılacaktır. Daha sonra kamu harcamaları ve Net ihracat modele eklenecektir.

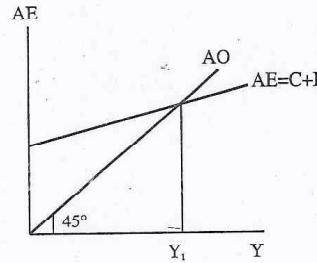
İlk durumda, $AE = C + I$,

İkinci durumda, $AE = C + I + G$,

Nihai durumda, $AE = C + I + G + X - M$ dir.

b.2.2. Gelir ve Harcama

Keynes'de denge çıktı düzeyini, harcamaların belirlediği belirtildi. Bunu Şekil 22'den izlemek olanaklıdır. Şekilde, devletin yer almadığı kapalı bir ekonomide, toplam harcamalar, AE , denge çıktı düzeyini, Y_1 , belirlemektedir. 45° doğru, denge durumunu, harcama ve gelir eşitliğini göstermektedir. Buradan hareketle, harcama değişkenlerini daha ayrıntılı inceleyebiliriz.



Şekil 22. Keynes'de Harcama Fonksiyonu

b.2.2.1. Tüketim ve Tasarruf Fonksiyonu

Keynes'de tüketim reel kullanılabilir gelir tarafından belirlenir. Tüketimi kararı, aynı zamanda tasarruf kararı olduğundan, tasarruflar da reel kullanılabilir gelirin fonksiyonudur. Buna göre:

1. Reel tüketim (ve reel tasarruf) reel kullanılabilir gelirin istikrarlı fonksiyonudur.

2. Kullanılabilir gelir (Y_d), (Devletin yer almadığı, dolayısıyla vergiler olmadığı durumda $Y_d = Y$ dir) arttığında, reel tüketim (C) ve reel tasarruf (S) artmaktadır. Aradaki ilişki marjinal tüketim eğilimi ve marjinal tasarruf eğilimini elde etmemize olanak sağlamaktadır.

$$\text{Marjinal Tüketim Eğilimi} = MPC = \frac{dC}{dY} = b,$$

$$\text{Marjinal Tasarruf Eğilimi} = MPS = \frac{dS}{dY} = s,$$

$$MPC + MPS = 1 \text{ dir.}$$

Marjinal tüketim eğiliminin birden küçük olduğu Keynes tarafından bir ön kabul olarak ileri sürülmüştür. Reel kullanılabilir arttığında MPC düşmektedir. Buna karşılık, marjinal tasarruf eğilimi artmaktadır.

İktisada Giriş
© Ahmet Incekara – Betül Mutlugün
Sentez Yayıncılık 2015

Yayın Editörü: Uğur Dolgun

Bu kitabın yayın hakları Sentez Yayıncılık'a aittir.
Yayınevinin yazılı izni olmaksızın, kısmen veya tamamen alıntı yapılamaz, hiçbir şekilde kopya edilemez, çoğaltılamaz, yayınlanamaz.

ISBN 978-605-9922-29-6

1. Basım: Sentez Yayınları
İstanbul Ekim 2015

Kapak Tasarımı: M.Fazıl Karabaş
İç Düzen: Sentez

Baskı
KAYHAN MATBAACILIK
Davutpaşa Cad. Güven San. Sit. D Blok No:244
Tel: 0212 576 01 36 Topkapı / İSTANBUL
Sertifika No: 12156

SENTEZ
YAYIN VE DAĞITIM EĞİTİM ve
ÖĞRETİM KURUMLARI TİC.ve SAN. A.Ş.
Cumhuriyet Cad. Eski Tahlil İçi Sokak No:5 BURSA
Tel: (0 224) 225 11 80 (pbx) Faks: (0 224) 225 02 00
bilgi@sentezdagitim.com.tr www.sentezkitap.com
Sertifika No: 14399

AHMET İNCEKARA
BETÜL MUTLUGÜN

İKTİSADA GİRİŞ



SENTEZYAYINCILIK®

bini etkileyen diğer bir önemli faktördür. Ekonomide fiyatlar genel seviyesi arttığında bireyler aynı mal ve hizmet sepeti için daha fazla harcama yapmak zorunda kalacaklarından, fiyat seviyesinin yükselmesi para talebini arttırır.

$$MD = f(P, i, Y)$$

İşlem Güdüsüyle Para Talebi

Bireylerin ellerinde nakit para tutmak istemesinin temel sebebi mal ve hizmetleri satın almaktır. Günlük işlemler için her an harcanmaya hazır tutulan para miktarına işlem güdüsüyle para talebi denir. Bireyler her ay elde ettikleri gelirlerinin belli bir bölümünü ellerinde nakit olarak tutarlar, böylece sürekli bankaya gidip mali varlıklarını likiditeye çevirmek zahmetinden kurtulurlar. Bir ekonomide milli gelir düzeyi arttıkça, elde tutulmak istenen para miktarı da artar. İşlem amaçlı para talebi gelirin bir fonksiyonudur. Aynı zamanda, fiyatlar genel düzeyinin yükselmesi paranın satın alma gücünü azaltacağından, aynı mal ve hizmetleri satın almak için daha fazla harcama yapmak gerekir. Genel fiyat seviyesinin yükselmesi işlem amaçlı para talebini arttırır.

İhtiyat Güdüsüyle Para Talebi

İşlem amaçlı para talebini hanehalkının olağan harcamaları belirlerken, ihtiyat güdüsüyle para talebini işsizlik, hastalık, kaza gibi beklenmedik olaylara karşı bireyin kendini emniyete alma güdüsü belirler. Firmalar da nakit akışlarında beklenmedik durumlarla karşılaşabilirler. Bu yüzden, hem hanehalkı hem de firmalar, beklenmedik ve sürpriz olarak nitelendirilebilecek olaylara karşı bir miktar parayı ellerinde nakit olarak tutmak isterler. İhtiyat güdüsüyle tutulan paranın alternatif maliyeti, vazgeçilmek zorunda kalınan faiz geliridir. İhtiyat güdüsüyle para talebinin faize duyarlılığı düşük, gelire ve fiyat seviyesine duyarlılığı yüksektir. Gelir ve fiyatlar genel düzeyi arttıkça ihtiyat güdüsüyle para talebi artar.

Spekülasyon Güdüsüyle Para Talebi

Keynes'ten önce gelen iktisatçılar da işlem ve ihtiyat güdüsüyle para talep edildiğini ileri sürmüşler, fakat spekülasyon güdüsünü ortaya koymamışlardır. Keynes'in spekülasyon güdüsüyle para talebini ortaya koyması literatüre yaptığı önemli bir katkıdır. **Spekülasyon**, en basit tanımıyla, piyasadaki fiyat hareketliliğinden faydalanarak bir mali varlığı veya bir mali ucuzken alıp pahalılaşınca satmak anlamına gelir. Keynes'e göre, ekono-

mide faiz oranı yükseldikçe elde tutulan paranın alternatif maliyeti artacak ve kazanılacak olan faiz gelirinden mahrum kalınacaktır. Bu nedenle, faizler yükseldikçe para talebi azalır. Tersine, ekonomide faiz oranı ne kadar düşerse, elde para tutmanın alternatif maliyeti o kadar azalacak ve para talebi de o kadar artacaktır.

Spekülasyon güdüsüyle para talebini açıklamak için tahvil fiyatı ve faiz oranı arasındaki ters yönlü ilişkidir faydalanılır. Tahvil, belli dönemlerde belli faiz ödemeleri yapan ve vade sonunda anapara ödemesini yapmayı taahhüt eden bir mali varlıktır. Faiz oranları yükselince tahvilin fiyatı düşerken, faiz oranı düştükçe tahvil fiyatı yükselir. Keynes'e göre bireylerin aklında normal bir faiz oranı algısı vardır. Piyasa faiz oranı normal olarak kabul edilen faiz oranının altında seyrediyorsa, bireyler ileride faiz oranının yükseleceğini, bunun sonucunda tahvilin fiyatının azalacağını, değerinin düşeceğini ve zarara uğrayacaklarını düşünürler. Faiz oranının düşük seyrettiği böyle bir durumda, bireyler tahvil yerine nakit tutmayı tercih eder, çünkü ileride artacak olan faiz oranı sayesinde ellerinde tuttukları tahvilin değeri düşecektir. Düşük faiz oranı seviyelerinde, spekülasyon güdüsüyle para talebi artar.

Tersine, faiz oranları yükseldiğinde, bireyler ellerinde tutacakları tahvil miktarını arttırıp nakit miktarını azaltırlar. Çünkü bireyler yüksek faiz oranının ileride normal olarak algıladıkları seviyeye ineceğini ve faiz oranlarındaki düşme sonucu tahvilin fiyatının artacağını düşünürler. Tahvilin fiyatının artması sonucu daha çok gelir elde edilecektir. Ekonomide yüksek faiz oranı seviyesinde nakit paranın maliyeti artacağından ve ileride tahvilin değeri yükseleceğinden, spekülasyon güdüsüyle para talebi azalır.

Para talebi ve faiz oranı arasındaki negatif yönlü ilişkiyi anlayabilmek için daha farklı bir yol da düşünülebilir. Düşük faiz oranlarında bankaya yatırılacak olan mevduatın getirisi düşük olacağından, parayı elde tutmanın alternatif maliyeti düşer ve para talebi artar. Yüksek faiz oranlarında ise mevduatın faiz getirisi yüksek olacağından, parayı elde tutmanın alternatif maliyeti artar ve para talebi azalır, böylece bireyler ellerindeki parayı bankaya yatırmayı tercih eder.

Bir ekonomideki toplam para talebi, işlem, ihtiyat ve spekülasyon güdüsüyle para talebinin toplamından oluştuğuna göre, para talebi fiyat seviyesi, faiz oranı ve gelire bağlıdır.

$$MD = f(P, i, Y)$$

Fiyat seviyesi ve geliri sabit tutmak şartıyla, para talebi faiz oranına bağlıdır. Şekil 17.1'de dikey eksen faiz oranı, yatay eksen para talebi gösterilmektedir. Para talebi, faiz oranı ile ters orantılı olduğundan, para talebi eğrisi negatif eğimli bir eğridir.

Prof. Dr. Ali ÖZGÜVEN
İstanbul Kültür Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi Öğretim Üyesi

İKTİSAT BİLİMİNE GİRİŞ

Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş
9. Baskı



FİLİZ KİTABEVİ
İSTANBUL
2011

Para talebinin, fiyatlarla da, ters orantılı bir durum yarattığı söylenebilir. Yani fiyatlar seviyesi yükseldikçe halkın talep ettiği para miktarı azalır, fiyatlar düştükçe para talebi artar. Çünkü, fiyatlar yükselince yani enflasyonda paranın değeri düşer, paradan kaçış başlar. Fiyatlar düşünce yani deflasyonda paranın değeri yükselir, para talebi artar. Para talebinin (likidite tercihinin) fiyatlarla olan ilişkisi ise aşağıda gösterilmiştir (Şekil 3).

Fiyatlar düzeyi yükseldiği zaman (P_1) kişilerin talep edecekleri para miktarı azalacaktır (OQ_1); buna karşılık, fiyatlar düzeyi düştüğü zaman (P_2) kişilerin talep edecekleri para miktarı artacaktır (OQ_2). Bu bakımdan LL eğrisi fiyatlarla miktarlar arasındaki ilişkiyi belirtmektedir. Burada bir noktayı hatırlamak gerekiyor. O da, cari işlemler amacıyla para talebi ile fiyatlar arasında doğru orantılı bir ilişkinin bulunmasıdır. Yani fiyatlar artınca cari işlemler amacıyla elde tutulan paralar da (gazete için 5 bin lira bulundururken şimdi 10 bin lira gerekiyor. Gazete fiyatı 5 bin lira arttığı için para talebi de 5 bin lira artmıştır) artmaktadır.

Yukanda açıkladığımız cari işlem motifi ile (amacıyla) ihtiyat motifi, işlem motifi şeklinde tek bir motif altında birleştirilebilir. Böylece, kişilerin para tutma motifleri 2'ye indirilmiş olur:

- İşlem amacıyla para talebi,
- Spekülasyon ve iddihar amacıyla para talebi.

Birincisi *aktif depoları* verir ki, bu durumda para bir mübadele aracıdır. İkincisi *ölül depoları* verir ki, bu durumda para bir iddihar (gömmeleme) aracıdır.

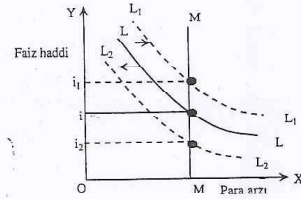
Atıl paradan aktif paraya geçiş, likidite tercihi teorisine göre, faiz haddi ile sağlanır.

B - LİKİDİTEYİ TERCİH TEORİSİ

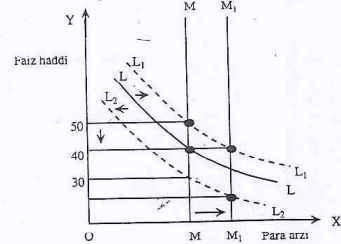
Keynes'in ileri sürdüğü bu teorisin temeli, spekülasyon motifi ile para talebinin faiz haddini etkilemesine dayanır. Faiz haddi, likidite tercihi eğrisiyle para arzı doğrusunun kesiştiği noktada oluşacaktır.

Para arzı, yatay eksene dik çizilmiştir. Çünkü faiz haddi ile para miktarı belli bir dönem için, sabittir. Keynes'e göre likidite tercihi eğrisiyle para arzı doğrusunun kesiştiği (i) noktası faiz haddini belirleyecektir (Şekil 4).

Likidite tercihi eğrisi, psikoloji nedenlerle (bir buhran anı, doların yükselişi ihtimali, kötümser bir hava, bir savaş ihtimalinin belirmesi, seçim söylentileri, iktisadi krizler, siyasal bir istikrarsızlık, faiz oranlarının yükselişi beklentisi vs.) sağa kayacaktır (L_1L_2). Para arzı değişmediği halde, eğrinin yukarı kayması faiz haddini yükseltecektir (i_1). Eğer likiditeden vazgeçilirse yani elde para tutma arzusu azalırsa (iyimser havanın esmesi, savaş



Şekil: 4



Şekil: 5

ihtimalinin ortadan kalkması...) likidite tercihi eğrisi sola kayacak ve faiz haddini (i_2)'ye indirecektir.

Faiz haddinin yükselmesi (likidite tercihi eğrisi yukarı kaymıştır) halinde yatırımlar azalabilir ve işsizlik artabilir. Bu tehlikeli durumu gören devlet, kişilerin likidite tercihlerine pek etki yapamayacağı için eski faiz haddinin devamı amacıyla, para arzını çoğaltır (M_1M_1). O zaman faiz haddi yine aynı düzeye (%40) düşürülmüş olur. (Şekil: 5).

Şekilde de açık olarak görüldüğü gibi, faiz haddi %40 iken likidite tercihi eğrisinin yukarı kayması ile faiz haddi %50'ye çıkmıştır. %40 faiz haddinin devamı için para arzını OM'den OM₁'e kaydırmak gerekecektir.

Ancak, piyasada para arzı arttığı için önce fazla paranın bir bölümünü piyasadan çekmek gerekecektir: Bunun için de: yeni vergiler uygulanır (deprem vergisi, eğitime katkı gibi), veya eski vergiler artırılır, ya da yeni vergilerin oranları yeniden yükseltilir. İkincisi, piyasalara tahvil satılır, üçüncüsü, özellikle KIT ürünlerine zam yapılır. Nihayet, dördüncüsü de, ticaret bankalarının mevduat karşılık oranları yükseltilir.

~~İhsan Kuran~~

PARA TEORİSİ ve PARA POLİTİKASI

Prof. Dr. M. Merih Paya
İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi

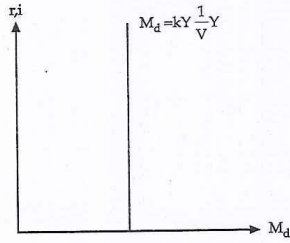
Gözden Geçirilmiş 6. Baskı

TÜRKMEN KİTABEVİ, 2013
www.turkmenkitabevi.com.tr

Şekil: 2'de, dikey ekseninde gelir (Y), yatay ekseninde ise, bireylerin talep ettikleri para miktarı (M_d) yer almaktadır. Şekildeki $M_d = k.Y$ eğrisi para talebi eğrisini temsil etmekte, değişik (Y) değerlerinde tutulmak istenen para miktarı düzeylerini yansıtmaktadır.

$M_d = k.Y = \frac{1}{V}$ Y eğrisinin yatay eksen ile birlikte oluşturduğu açılan, 45 dereceden daha büyük olup, bu durum tutulan para miktarının (M_d), gelir düzeyinden (Y) küçük olması ile ilişkilidir.

Şekilde, tutulan para miktarı k'nın, herhangi bir sebeple gerilemesi M_{d0} eğrisinin, M_{d1} 'e kayması ile gösterilmektedir. Aynı şekilde, gelire göre tutulan para miktarının artması, M_{d0} eğrisinin M_{d2} 'ye kayması ile gösterilmektedir.



Şekil: 3

Geleneksel yaklaşımlarda, para talebi, reel faize (i) ve nominal faize (r) duyarlı değildir. Bu ilişki Şekil: 3'te yer almaktadır.

3.3. Keynes'te Para Talebi: Likidite Tercihi Teorisi

Keynes, para talebi yerine likidite tercihi kavramını kullanmayı tercih etmiştir. Bu bakımdan likidite tercihi ve para talebi kavramları, eş anlamlıdır.

Miktar Teorileri'nin yukarıdaki yorumlarında, para tutmanın sebebi, paranın, mübadele için gerekli olmasıdır. Keynes, mübadele gereksinimi için talep edilen para üzerinde durmakta ve paranın ödeme aracı fonksiyonuna

önem vermektedir. Bu nedenle kişilerin, gelirleri ve harcamaları arasındaki zaman farkı nedeniyle ortaya çıkan para gereksinimlerini, para talebinin bir unsuru olarak analize almaktadır. Bunun ötesinde Keynes, kişilerin muntazam olmayan harcamalar için (hastalık, kaza v.s.) bir miktar nakit tutuklarını söylemekte ve bu motifi "ihtiyat gereksinimi" olarak tanımlamaktadır. Keynes'te bu iki sebeple tutulan para miktarı, sadece kişilerin gelir düzeyine bağlı olarak kabul edilmektedir. Mübadele ve ihtiyat gereksinimi ile para talebini (M_a) olarak ifade edersek bu ilişkiyi;

$$M_a = L_a(Y)$$

olarak yazabiliriz.

Keynes'in bu noktaya kadar olan yaklaşımı, Miktar Teorisi'nden farklı değildir. Keynes'in yaklaşımı, sadece daha ayrıntılıdır.

3.3.1. Spekülasyon Sebebiyle Para Talebi

Keynes'in para talebi teorisine asıl katkısı, spekülasyon motifini, para talebinin önemli sebepleri arasında belirtmesidir. Keynes'e göre para, mübadele ve ihtiyat motifi yanında, spekülasyon amacına yönelik olarak da talep edilebilir. Spekülasyon motifi ile para tutumu, bu anlamda, mübadele ve ihtiyat motiflerine alışıksal değil, onlara ek bir unsur teşkil etmektedir⁵⁸. Buna göre parasal ekonomi şartlarında kişiler, bazen geleceği tam olarak değerlendirememekte, zarar edecekleri endişesine kapılmakta, tasarruflarını tahvil gibi finansal varlıklara yatırmaktan kaçınıp, nakit olarak tutmaya yönelmektedirler.

Paranın değer saklama fonksiyonunun göz önüne alınması ile oluşan bu yaklaşım, Keynes'te iki aktifli (varlıklı) bir portföy teorisi çerçevesinde izah edilmektedir. Keynes'in bu yaklaşımı, modern portföy teorilerinin ilk ve en bastı olarak nitelendirilmektedir.

Keynes, para veya tahvilden oluşan basit bir portföyden hareket eder. Bu portföy, sıfır opsiyonludur. Diğer bir ifadeyle, bireyler finansal servetlerini ya tümüyle para şeklinde tutmakta; ya da mübadele gereksinimi dışında hiç para tutmamakta, portföylerini tümü ile tahvillerden oluşturmaktadırlar. Şöyle ki, hangi varlığın umulan getirisi daha yüksek ise, portföy o varlıktan oluşmaktadır. Keynes'te paranın getirisi, "sıfır" olarak kabul edilmektedir. Böylece, bir taraftan enflasyonun sıfır olduğu, diğer taraftan paranın faiz getirmeyen banka cari hesaplarında veya cepte tutulduğu varsayılmaktadır.

⁵⁸ FroyenR: 1990, sf. 139-141.

Şu halde, mübadele gereksinimi dışında para talebi, tahvil getirisinin negatif olması halinde geçerlilik kazanmaktadır.

Tahvilleri alan ve satanlar açısından iki tür getiri beklentisi söz konusudur; tahvilin getireceği faiz ve tahvilin piyasa değerinin değişmesi sonucu meydana çıkacak kâr.

Keynes, Konsol adı verilen bir tahvil türünden hareket etmektedir: Bu tahvilin üzerinde, nominal değeri ve itfa tarihinde ödenmek üzere sabit bir getiri oranı belirtilmiştir. İtfa tarihi oldukça uzundur. Ancak bu tahvil, ikinci piyasada son derece yoğun işlem görmekte ve piyasa değeri de piyasalara bağımlı olarak sürekli değişmektedir. Bu arada, piyasaya sürekli olarak yeni Konsol girişleri de söz konusudur.

Öyle ki, piyasaya sürülen yeni tahvillerin faizleri daha yüksek ise, eski tahvillerin piyasa fiyatı düşmektedir. Diyebiliriz ki, piyasalarda eskiye oranla daha yüksek faiz veren tahvillerin çıkması, eski tahvil sahiplerini sermaye kaybına uğratmaktadır. Yani tasarruflarını tahvile yatıranların tasarrufları erimektedir.

Bir örnek verelim: Elimizde nominal değeri 100 TL, faizi % 4 olan bir tahvil bulunsun. Bir süre sonra, piyasaya yeni tahvillerin çıktığını ve bunların % 5 faizli olduğunu varsayalım. Bu durumda elimizdeki tahvili satmaya kalktığımızda, tahvilin değerinin düştüğünü göreceğiz. Çünkü piyasa faizi yeni tahvillerle birlikte % 5'e yükselmiştir. Bizim tahvilimizin % 5 getiri sağlaması için fiyatının 80 TL'ye düşmesi gerekmektedir⁹⁹. Demek ki, 100 TL ödeyip % 4 sabit faizli tahvili alan bir kişi, yıl sonunda 4 TL faizi alıp tahvilini 80 TL'ye sattığında, eline toplam 84 TL geçecektir. Bu durumda, toplam sermaye kaybı 16 TL olacaktır.

Keynes'e göre, kişilerin "normal" olarak tanımladıkları bir faiz düzeyi vardır. Piyasa faizi, sürekli olarak bu "normal" kabul edilen düzey civarında inip ve çıkışlar sergiler. Faiz bu normal düzeyin altına düştüğünde, kişilerde faizlerin tekrar yükseleceği beklentisi hâkim olur. Bu nedenle böyle bir beklenti oluştuğunda kişiler, tahvil aldıkları takdirde sermaye kaybına uğrayacaklarını düşünecekler ve tahvil almaktan kaçınacaklardır. Keynes'in modelinde, tahvilin tek alternatifi, para olduğu için, kişiler bütün varlıklarını para olarak tutmayı tercih edeceklerdir.

⁹⁹ Burada, % 5 faizli tahvil 100 TL. ise, % 4 faizli tahvil kaç liradır şeklinde basit bir orantı kurulmaktadır.

Diğer taraftan yüksek faiz hadleri, faizlerin düşeceği, yani tahvil fiyatlarının yükseleceği beklentisi yaratacaktır. Bu durum ise, tahvil alımlarını teşvik edecektir.

Diyebiliriz ki; bu çerçevede düşük faizlerin para talebini arttırdığı, yüksek faizlerin ise, para talebini azalttığı şeklinde bir ilişki ortaya çıkmaktadır. Aynı şekilde yüksek faizler tahvil alımını uyarmakta, düşük faizler tahvil alımını caydırmaktadır.

Bu noktada, paranın dolarum hızı ile faizler arasında ilişki kurmak çok basitleşmektedir. Düşük faizler, para tutma tercihini arttırmakta, tahvil alımı azalmakta, dolayısı ile paranın dolarum hızı düşmektedir.

Keynes'in yaklaşımında, para talebinin ağırlık noktası "beklentiler"dir. Diyebiliriz ki, Keynes parasal analize "beklentiler" boyutunu getirerek, Neoklasiklere göre çok farklı bir senaryo ortaya koymaktadır. Kısaca özetleyelim; Neoklasiklerde, para miktarının artması veya fiyatların düşmesi harcamaları genişletici sonuç doğurmaktadır.

Keynes sisteminde, para talebinin iki bölümü bulunmaktadır. Mübadele ve ihtiyat için tutulan aktif ankes ve spekülasyon sebebinden kaynaklanan atıl ankes...

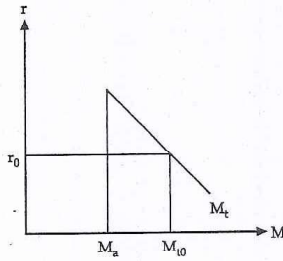
Aktif ankes, para miktarı ve fiyat hareketleri karşısında Neoklasiklerin öngördüğü şekilde hareket etmektedir. Spekülasyon motifinin oluşturduğu atıl ankes ise, piyasa faizlerine göre daralıp genişlemektedir.

Keynes'in, spekülasyon motifini ile para tutumunu analize katması ve bu sebeple tutulan parayı, piyasa faizine duyarlı olarak görmesi ile birlikte, (V) ve (k) ile parasal gelir arasında (Geleneksel yaklaşımlarda öngörülen) istikrarlı ilişkiler kaybolmaktadır. Yani spekülasyon nedeniyle para talebi gözönüne alındığında; para talebi ile gelir ve dolayısıyla para miktarı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki nominal ilişki kopmaktadır. Çünkü bu durumda faiz mekanizması, gereğinde finansal portföyün tümünün para şeklinde tutulmasını mümkün kılmakta, böylece ekonomideki para miktarı ile efektif talep (yani nominal milli gelir) arasındaki ilişki kopmaktadır.

Keynes'in toplam para talebini (M_t) aşağıdaki gibi ifade edebiliriz:

$$M_t = L_t(y, r)$$

Keynes'in mübadele gereksinimi ile spekülatif para talebini aşağıdaki şekil yardımıyla gösterebiliriz.



Şekil: 4

Dikey ekseninde piyasa faizi r , yatay ekseninde ise talep edilen para miktarı M yer almaktadır. M_a 'dan çıkan doğru, faizden etkilenmeyen ve sadece gelirin belirli bir kısmı olarak ve mübadele gereksinimi için tutulan para miktarını temsil etmektedir.

Ekonomideki parasal gelir arttığında sağa, parasal gelir düştüğünde sola kayan bu doğru, mübadele için tutulan para miktarının faizden bağımsız olduğunu ifade etmek üzere, faiz eksenine paralel çizilmiştir. M_t eğrisi toplam para talebini temsil etmektedir. M_t eğrisinin, M_a 'yı kestiği noktada, spekülasyon sebebi ile tutulan para miktarı sıfırdır. Faiz düşmeye başladıkça, spekülasyon sebebi ile tutulan para miktarı genişler.

M_t eğrisi toplam para talebini, yani atıl ve aktif para talebini temsil etmektedir. Toplam para talebi, spekülasyon sebebi ile tutulan parayı da içerdiği için faizlere duyarlıdır. Piyasada faizler düştükçe, para tutma tercihi kuvvetlenmektedir. Faiz oranı r_0 'da toplam para talebi M_0 'dır.

Likidite tercihi eğrisinin bütünü ile sağa kayması (cari faiz haddinde) para talebinin arttığı anlamına gelir. Örneğin millî gelirdeki artış, böyle bir sonuç doğurur. Aynı şekilde, likidite eğrisinin bütünü ile sola kayması para tutma tercihinin azaldığını temsil edecektir.

Likidite Tuzağı

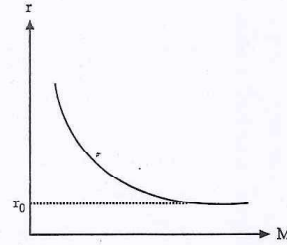
Keynes'e göre piyasa faizlerinin düşebileceği bir en alt nokta vardır. Çünkü kişilerin tahvil almak için kabul edebilecekleri bir alt limit vardır. Bu

alt limitin altında kimse tahvil alımına yönelmeyecektir. Faizin çok düşmesinin sebebi, girişimcilerin kâr beklentilerinin çok olumsuz olmasıdır. Dolayısı ile uç durumda girişimciler olabilecek en düşük faiz oranları ile borçlanma eğilimindedirler.

Faizin düşebileceği en alt noktaya inmesi ile birlikte Keynes'e göre ekonomi Likidite Tuzağı'na girer. Bu noktadan itibaren ekonomiye para sürüldüğünde, para tümü ile atıl ankesse gider.

Likidite Tuzağı halinde para talebi aşağıdaki görünümü alır.

Şekilde r_0 faizin düşebileceği en alt durumu göstermektedir.



Şekil: 5

3.4. Keynesçi Para Talebi Teorisinin Gelişimi

Keynes'in para talebi teorisinde özellikle vurgulanan nokta, para talebinin ve dolayısı ile paranın dolanım hızının değişken olmasıdır. Para talebi ve dolanım hızı, faizlerdeki değişimle birlikte ve ters yönde olmak üzere hareketlilik göstermektedir.

Keynes'in görüşlerini izleyen iktisatçılar, çalışmalarını bu doğrultuda derinleştirmişler; para talebinin faizlere duyarlılığı konusunda yeni bulgular ortaya koyup, Keynes'in görüşlerini daha da güçlendirmeye yönelmişlerdir.

Bu yönde atılan ilk adım, "mübadele motifi ile talep edilen paranın da faizlerdeki değişimlere duyarlı olduğunu" öne sürmek oldu. Keynes, mübadele motifi ile para talebini, Geleneksel yaklaşımlarla uyum içerisinde, "faizlerden bağımsız" kabul etmiş idi.

UYGULAMADA İKTİSAT ÖZELLİĞİ

Yazarlar ekonomi dünyasına öğrencilerin ilgisini çekmeye yardımcı olmak için *Uygulamada İktisat* başlıklı yeni bir özellik oluşturdular. Bu özellik (1) kişisel gözlemleri veya araştırma fikrini ortaya koymakta ve bölümün kavramlarını kullanarak bir analiz seğelmekte veya (2) bölüm kavramları ile ilişkili gazete alıntılarını içermektedir.

- iPod ve Dünya (Bölüm 1, s. 6)
 Donmuş Gıdalar ve Fırsat Maliyeti (Bölüm 2, s. 28)
 Portakal Suyu Sevenler İçin Kötü Haber (Bölüm 3, s. 67)
 Gazete Fiyatları Neden Yükseliyor? (Bölüm 3, s. 69)
 Shakespeare'in Oyunun İçin Fiyat Mekanizması (Bölüm 4, s. 79)
 Benek Sigara Kullanıcıları Kimlerdir? (Bölüm 5, s. 100)
 Bir Şarküterideki Kısa Vade ve Uzun Vade Esneklikleri (Bölüm 5, s. 101)
 İkame ve Piyasa Sepetleri (Bölüm 6, s. 123)
 Google: İş mi yoksa boş zaman mı? (Bölüm 6, s. 126)
 UPS Teknolojisi Küresel Nakliyatı Hızlandırmaktadır (Bölüm 7, s. 144)
 Bir Kamyon Şoförü Ne Kadar Hızlı Gitmeli? (Bölüm 7, s. 146)
 Bir Kolejde Ortalama ve Marjinal Maliyetler (Bölüm 8, s. 166)
 Marjinal Analiz Üzerine: Dondurma Salonu Örneği (Bölüm 8, s. 170)
 Kan Bankalarında Ölçek Ekonomileri (Bölüm 9, s. 187)
 Uzun Dönem Ortalama Maliyet Eğrisi: Düz mü (Yatay mı), U Şeklinde mi? (Bölüm 9, s. 190)
 Central Park'taki Hot Dog'lar Neden Bu Kadar Pahalıdır? (Bölüm 9, s. 194)
 Julia Roberts: Tiyatro mu Sinema mı? (Bölüm 10, s. 211)
 Zaman Paradı: Arrupanın Hızlı Trenleri (Bölüm 10, s. 214)
 Risk Sermayesi Nasıl Finanse Edilir? (Bölüm 11, s. 231)
 Etanol ve Toprak Fiyatları (Bölüm 12, s. 247)
 Elektronik Çağda Bilet Çeşitlendirmesi (Bölüm 12, s. 252)
 Kablo Monopolünün Yönetimi (Bölüm 13, s. 272)
 Hükümet Whole Foods'u Üzerine Alıyor (Bölüm 13, s. 279)
 Plak Şirketleri Madonna Gibi Yıldızları Neden Kaybediyorlar? (Bölüm 14, s. 286)
 Fiyat Anlaşması mı yoksa Fiyat Rekabeti mi? (Bölüm 14, s. 296)
 Bir İktisatçı Çay Yapıyor (Bölüm 15, s. 308)
 Bilgi Obeziteyi Azaltır mı? (Bölüm 15, s. 312)
 Dışsalıklar Hep Çevremizdedir (Bölüm 16, s. 326)
 Küresel Isınma Üzerine Bir Tartışma (Bölüm 16, s. 331)
 Geri Dönüşümlü Limonlar (Bölüm 17, s. 352)
 Reklamları Nasıl Okumalı (Bölüm 17, s. 354)
 Fiyat Hayırsever Yardımlarında Önemli midir? (Bölüm 18, s. 376)
 Veraset ve İntikâl Vergisi: 2007 Yılında Uygulanması İçin Çağrı (Bölüm 19, s. 387)
 Federal Vergi Reformu (Bölüm 19, s. 396)
 Edbiyat Yazımında Makro İktisat (Bölüm 20, s. 409)
 John Maynard Keynes (Bölüm 20, s. 411)
 2008'de Seçim ve Ekonomi (Bölüm 20, s. 413)
 eBay Nerede Sayılıyor? (Bölüm 21, s. 421)
 GSYİH: 20. Yüzyılın Büyük İcatlarından Biri (Bölüm 21, s. 425)
 Sessiz Devrim: Kadının İşgücüne Katılımı (Bölüm 22, s. 439)
 Tasarruf Kararında Önyargılı Tutumlar (Bölüm 23, s. 459)
 Tasarruf Paradoksu (Bölüm 23, s. 466)
 2008'de Maliye Politikası (Bölüm 24, s. 486)
 Para Olarak Yunus Dışları (Bölüm 25, s. 495)
 Profesör Serebryakov İktisadi Bir Hata Yaptı (Bölüm 26, s. 516)
 ATM'ler ve Para Talebi (Bölüm 26, s. 521)
 Faiz Oranları ve Yatırım Harcaması (Bölüm 27, s. 533)
 Basit "Keynesyen" Toplam Arz Eğrisi (Bölüm 28, s. 555)
 Federal Rezervin 2008'deki Davranışı (Bölüm 28, s. 564)
 Dünya Geneline Gıda Fiyatlarındaki Artış Merkez Bankalarını Endişelendirmektedir (Bölüm 28, s. 567)
 Resesyon Dönemlerinde Lisanüstü Eğitim Başvuruları (Bölüm 29, s. 576)
 2008'deki Maliye Politikası Üzerine (Bölüm 30, s. 592)
 Köpükler ve Rasyonel Yatırımcılar? (Bölüm 30, s. 605)
 Enflasyonla İlgili Sorunlar Ekonomisinin Geri Kalmasına Yayıldı (Bölüm 31, s. 617)
 Sağlık Hizmetlerinde Verimlilik (Bölüm 32, s. 641)
 Verimlilik Değişikliklerini Gerçekten Ölçebilir miyiz? (Bölüm 32, s. 644)
 Beklentiler Nasıl Oluşturulur? (Bölüm 33, s. 653)
 Ticaret Engelleri 2008'e Damgasını Vurdu (Bölüm 34, s. 678)
 Dilekçe (Bölüm 34, s. 681)
 2008 Yılında Döviz Kuruları (Bölüm 35, s. 705)
 Yolsuzluk (Bölüm 36, s. 718)
 Cep Telefonları Hindistan'daki Balıkçıların Kârını Artırdı (Bölüm 36, s. 723)

DOKUZUNCU BASKIDAN ÇEVİRİ

Ekonominin İlkeleri

Karl E. Case

Wellesley Üniversitesi

Ray C. Fair

Yale Üniversitesi

Sharon M. Oster

Yale Üniversitesi

Çeviri Editörleri

Prof. Dr. Ertuğrul Deliktaş
Ege Üniversitesi, İİ.B.F. İktisat Bölümü

Doç. Dr. Metin Karadağ
Ege Üniversitesi, İİ.B.F. İktisat Bölümü

Yrd. Doç. Dr. Mehmet Güçlü
Ege Üniversitesi, İİ.B.F. İktisat Bölümü



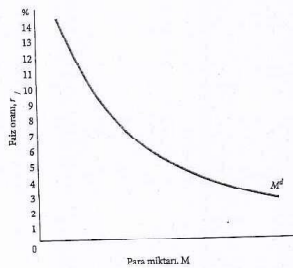
PALME YAYINCILIK
Ankara, 2011

duğu gibi aşağıya doğru eğilimlidir. Faiz oranı ile talep edilen para miktarı arasında ters yönlü bir ilişki vardır.⁴

► ŞEKİL 26.4

Para Talebi Eğrisi

Talep edilen para miktarı (Hanehalkı ve firmalar tarafından tutulmak istenen para miktarı) faiz oranının bir fonksiyonudur. Faiz oranı para tutmanın alternatif maliyeti olduğundan, faiz oranındaki artışlar firmalar ve hanehalkının tutmak istedikleri para miktarını düşürür ve faiz oranındaki düşüşler firmalar ve hanehalkının tutmak istedikleri para miktarını artırır.



Spekülasyon Güdüsü

Hanehalkının tutmak istediği para miktarının faiz oranı düştüğünde artması, faiz oranı yükseldiğinde azalmasını açıklamaya yönelik bir takım teoriler geliştirilmiştir. Bu bölümün başında da değinilen teorilerden biri faiz oranlarının tahvil fiyatları ile ters yönlü ilişkili olduğuna ifade eden hanehalkı beklentilerini içermektedir.

Tahvil yerine para tutmak isteğinizi düşününüz. Eğer piyasa faiz oranları normal düzeyinden yüksek ise, gelecekte düşmesini beklersiniz. Faiz oranları düşerse, faiz oranları yüksek iken satın aldığımız tahvilin fiyatı artacaktır. Faiz onların yüksek ise, nakit tutmanın alternatif maliyeti artacaktır ve bu durumda nakit yerine tahvil tutmak için bir spekülasyon güdüsü vardır. Faiz oranlarının ileride düşeceğini öngördüğünüz için tahvil fiyatları yükselcektir.

Benzer şekilde, faiz oranları normal den düşük ise, ileride artmasını bekleyebilirsiniz. Faiz oranında yükselme piyasadaki tahvilin fiyatında bir düşmeye neden olacaktır. Böylece, faiz oranları düşük iken, tahvil yerine para tutmak daha iyidir. Faiz oranları düşük iken, nakit bulundurmanın fırsat maliyeti düşük olmakla beraber, daha fazla para bulundurmamak için de bir spekülasyon güdüsü vardır. Faiz oranlarının yükselerek tahvil fiyatlarını düşürmesini beklerken neden paranızı tahvile yatırassınız ki?

Toplam Para Talebi

Şimdiye kadar hanehalkının para talebi üzerinde durduk. Ancak ekonomideki toplam para talebi hanehalkı ve firmaların nakit ve vadesiz mevduat talebinin toplamıdır.

Firmaların karşı karşıya olduğu ikilem Jim'ininki ile aynıdır. Hanehalkında olduğu gibi firmalar da paralarını idare etmek zorundadır. Maaşların ödenmesi, satın almalar, satışlardan elde edilen nakit ve çedler ve ödenecek maaşları, yapılacak satın almaları bulundurmaktadır, buna karşılık satışlardan gelir elde ederler. Böylece, Jim örneğinde olduğu gibi, firmalar sıradan işlemlerini gidermek için paraya ihtiyaç duyarlar.

Ancak, firmalar ve aynı zamanda hanehalkı varlıklarını faiz getirisi elde edecek şekilde tutma imkânına da sahiptir. Firmalar, paralarının bir kısmını nakitte, bir kısmını vadesiz

⁴ Burada sunulan para talebi teorisi kişilerin gelir ve harcamalarının zamanlamasını tam olarak bildiğini varsaymaktadır. Gerçekte bunlar bazı belirsizliklere sahiptir. Örneğin, bazı gelir dönemleri beklenmedik bir şekilde birkaç gün veya hafta ertelenebilir ve beklenmedik harcamalar ortaya çıkabilir. (Örneğin bu teorisin tam tersi maliyeti gibi) Kişiler bu tip belirsizliklerin olduğunu bildiklerinden, gelirdeki beklenmedik ertelenmeler ve beklenmedik harcamaları karşı bir önlem olarak işlem güdüsü tarafından tam olarak onerilenden daha fazla para tutmayı tercih ederler. Paranın bu nedenle tutulması kimi zaman ihtiyaç güdüsü olarak anılabilir.

UYGULAMADA İKTİSAT

ATM'ler ve Para Talebi

20 yıl önce sıradan bir üniversite öğrencisi cuma öğleden sonralarının önemli bir kısmını hafta sonu aktiviteleri için yeterli parası olup olmadığını öğrenmek için bankaya gitmek için harcar. Bugün ABD'deki veya Yurtdışındaki sıradan bir öğrenci, ileriye planlamak zorunda değildir. ATM'ler (automated teller machines) sayesinde banka hesabınıza 7 gün 24 saat ulaşabilirsiniz. ATM'lerin yayılmasının para talebi üzerinde ne gibi etkileri olmuştur?

İtalya ATM'lerin yayılmasının para talebi üzerindeki etkilerini araştıran büyük bir örnek olay çalışması yapmıştır. İtalya'da vadesiz hesapların hemen hemen tümüne faiz ödenmektedir. Faiz ödenmeyen tek şey ise nakittir. Bu bölüm çerçevesinde bakıldığında İtalyan vadesiz mevduat hesapları faiz getirili "tahvil" ve nakit ise faiz getirisi olmayan "para" olarak görülebilir. Diğer bir deyişle, vadesiz hesaba yatırmak yerine nakit taşımanın bir faiz oranı maliyeti söz konusudur. Üç iktisatçı tarafından-College London Üniversitesi'nden Orazio Attanasio, İtalya Sassari Üniversitesi'nden Luigi Guiso, ve İtalya Salerno Üniversitesi'nden Tullio Jappelli-ATM'lerin yayılmasının nakit talebi (faiz getirisi olmayan para) üzerinde ne gibi etkileri olduğunu görmek için bu kurumsal gerçekten faydalanmışlardır.

Böyle bir etkinin neden olabileceğini düşünüyoruz? 20 yıl önceki üniversite öğrencisinin durumunu tekrar düşünelim. Cuma günü hafta sonu beklenmeyen harcamaları olması ihtimaline karşı daha fazla nakit çekebilir. ATM'lerin her yere yayılması ile, nakit ne zaman ihtiyaç duyulursa çekilebilir. Bu veri bir tüketim düzeyini desteklemek için gerekli olan nakit miktarının ATM'lerin yayılması ile birlikte düşmesi gerektiği anlamına gelir. ATM'lerin kullanımının ilk altı yılında Attanasio, Guiso, ve Jappelli'nin elde ettiği bulgular da bunu desteklemektedir. 1989'da ATM kullanımı, yaklaşık olarak nüfusun yüzde 15'i, nispi olarak düşüktü. 1995 itibarı ile ATM kullanımını nüfusun yaklaşık yüzde 40'ına kadar ulaştı. Bu dönemde tutulan nakit miktarına ne oldu? Tutulan nakit miktarının toplam tüketime oranı yüzde 3.8'den yüzde 2.8'e düştü. Bu çalışma, kitapta tartışmalarımızdan da beklediğimiz gibi, nakit talebinin vadesiz hesaba ödenen faiz oranındaki değişimlere duyarlı olduğunu bulmuştur. Faiz oranı yükseldikçe, daha az nakit tutulur. Diğer bir deyişle, vadesiz mevduat faizleri arttığında, kişiler ATM'lere daha sık giderler ve her seferinde daha az para çekerler, bu sayede genel olarak yüksek faiz getirisi sağlayan vadesiz hesaplarda daha fazla para tutulur.

Aynı ikilem nakit için de geçerlidir. Rutin işlemlerimizi gerçekleştirmek için, binlerce dolar yerine cebimizde biraz para ile dolaşırız. İhtiyacımız olacağını düşündüğümüz kadar taşırız, çünkü para taşımanın -soyulma ve vazgeçilen faiz geliri gibi bazı maliyetleri vardır. Herhangi bir anda para talebi -nakit ve vadesiz mevduat talebi ortaya çıkar. Hanehalkı ve firmalar günlük işlemlerini gerçekleştirmek amacıyla para tutulsalar da, taleplerinin bir kısmı vardır. Hanehalkı ve firmaların her ikisi için, her hangi bir anda talep edilen para miktarı faiz oranı tarafından belirlenen para tutmanın alternatif maliyetine bağlıdır.

¹ Orazio Attanasio, Luigi Guiso, and Tullio Jappelli, "The Demand for Money, Financial Innovation and the Welfare Costs of Inflation: An Analysis with Household Data," *Journal of Political Economy*, April 2002.

mevduatta ve geri kalanı da tahvil olarak tutarak varlıklarını hanehalkının yaptığı gibi yönetirler. Faiz oranının artması firmalar ve hanehalkı için paranın fırsat maliyetini artırır ve bu da para talebini düşürür.

Aynı ikilem nakit için de geçerlidir. Rutin işlemlerimizi gerçekleştirmek için, binlerce dolar yerine cebimizde biraz para ile dolaşırız. İhtiyacımız olacağını düşündüğümüz kadar taşırız, çünkü para taşımanın -soyulma ve vazgeçilen faiz geliri gibi bazı maliyetleri vardır. Herhangi bir anda para talebi -nakit ve vadesiz mevduat talebi ortaya çıkar. Hanehalkı ve firmalar günlük işlemlerini gerçekleştirmek amacıyla para tutulsalar da, taleplerinin bir kısmı vardır. Hanehalkı ve firmaların her ikisi için, her hangi bir anda talep edilen para miktarı faiz oranı tarafından belirlenen para tutmanın alternatif maliyetine bağlıdır.



Değerli Kuruldaşım
Yekke! Bayrakdaşa
Sevgi, başarı ve neşfiliyet
dilerimle----

PARA POLİTİKASI

Prof. Dr. Osman Z. ORHAN
Doç. Dr. Seyfettin ERDOĞAN

artış gözlenir. Yani para arzı genişlediğinde, paranın dolanım hızında bir miktar azalma gözlenir. Öte yandan parasal otoriteler para arzını daralttıklarında faiz oranlarında artış gözleneceğinden para talebinde azalma meydana gelir.

Para teorisine önemli bir katkı olarak kabul edilen spekülasyon motifi ile para talebi varsayımını ayrıntılı bir şekilde incelemek yararlı olacaktır.

Keynes spekülatif para talebi varsayımını, faiz oranları ile elde tutulmak istenilen para miktarı arasında ters yönlü ilişki olduğunu ifade etmek için ileri sürmüştür. Bu güdü ile elde tutulmak istenilen para miktarı, işlem ve ihtiyat motifleri ile elde tutulmak istenilen para miktarını içermez.

Nakit balansları talebi ile faiz oranları arasındaki ters yönlü ilişki, likidite tercihi fonksiyonu ile de ifade edilir.⁴⁵ Keynesyen analize göre bireylerin servet saklama amacıyla kullandıkları temel varlıklar, para ve tahvildir. Dolayısıyla, ekonomide toplam servet miktarı, toplam tahvil miktarı ile toplam para miktarından oluşmaktadır. Başka bir ifade ile arz edilen tahvil miktarı ile arz edilen para miktarının toplamı, toplam servet miktarına eşittir.

$B^s =$ Arz edilen toplam tahvil miktarı

$M^s =$ Arz edilen toplam para miktarı

$W =$ Toplam servet miktarı

$$W = B^s + M^s$$

Bireyler belirli harcama kısıtları ile karşı karşıya olduklarından dolayı satın alma işlemleri mevcut varlıklarla sınırlıdır. Dolayısıyla toplam servet miktarı, toplam tahvil talep miktarı ile toplam para talebine eşittir.

$B^d =$ talep edilen toplam bono miktarı

$M^d =$ Talep edilen toplam para miktarı

$W =$ Toplam servet miktarı

$$W = B^d + M^d$$

Yukarıdaki açıklamalardan hareketle özetle ifade edilebilir ki, arz edilen tahvil ve para miktarı ile talep edilen tahvil ve para miktarı eşit olmalıdır. Yani:

$$B^s + M^s = B^d + M^d$$

Bu eşitlikte yer alan büyüklüklerden tahvil arzı ve talebi bir tarafa para arzı ve talebini ise diğer tarafa toplarsak aşağıdaki eşitliği elde ederiz.

$$B^s - B^d = M^d - M^s$$

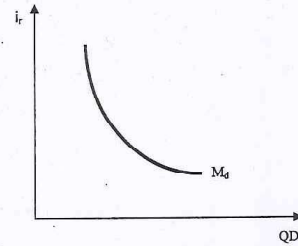
⁴⁵ James Tobin, "Liquidity Preference as Behavior towards Risk", *Readings in Macroeconomics*, Ed by M.G. Mueller, USA: Holt, Rinehart and Winston Inc., 1966, s.173.

Bireylerin nakit balanslarını etkileyen temel değişken faiz oranlarıdır. Keynes'e göre düşük faiz oranı, tahvil sahiplerinin sermaye kaybına uğramalarına yol açar. Faiz oranlarının yüksek olduğu koşullarda tahviller daha az risklidir. Çünkü, yüksek faiz oranları, faizlerin düşeceği beklentisine yol açar. Bu durumda bireyler, toplam servetleri içerisinde para yerine tahvil tutmayı tercih ederler.

Spekülasyon motifi ile para talebi, Şekil 2.12 yardımı ile de açıklanabilir. Şekilde dikey eksen faiz oranları, yatay eksen spekülasyon motifi ile talep edilen para miktarı (QD) yer almaktadır. M_d eğrisi spekülasyon motifi ile para talebi eğrisidir. Spekülasyon motifi ile para talebi eğrisi, likidite tercihi eğrisi olarak da bilinir. Likidite tercihi eğrisi sol yukarıdan sağ aşağıya doğru eğimlidir. Çünkü bu eğri, düşük faiz oranlarında, artan likidite (para) tercihinin göstergesidir.⁴⁶

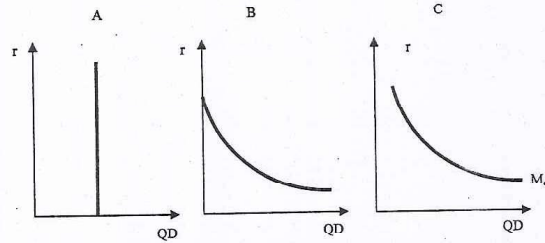
Faiz oranları yüksek düzeylerde seyrettiğinde, spekülasyoncular ellerinde para tutmak yerine, tahvil bulundurmaya daha rasyonel bir davranış olarak değeriendirirler. Bu durumun temel nedeni, faiz oranlarının düşeceği beklentisidir. Faiz oranları düşük düzeylerde seyrettiğinde ise, toplam servet içinde tahvil miktarı azaltılır.

Buraya kadar yapılan açıklamalardan sonra toplam para talebi eğrisinin elde edişi Şekil 2.13 yardımı ile açıklanabilir. Şeklin A panelinde dikey eksen faiz oranları yatay eksen işlem ve ihtiyat motifleri ile para talebi yer almaktadır. Analiz kolaylığı sağlamak için, işlem ve ihtiyat motifleri ile para talebinin faizlere karşı duyarlı olmadığı varsayıldığında, nominal ulusal gelir temel belirleyici olmaktadır.



Şekil 2.12: Spekülatif Para Talebi Eğrisi

⁴⁶ Miller, Roger LeRoy *Economics Today: The Macro View*, USA: HarperCollins Pub., 1991, s.390.



Şekil 2.13: Toplam Para Talebi Eğrisinin Elde Edilişi

Şeklin B panelinde dikey eksen faiz oranı, yatay eksen spekülasyon motifi ile para talebi gösterilmektedir. C panelinde ise, A ve B panelindeki eğrilerin bir araya getirilmesi sonucunda elde edilen toplam para talebi eğrisi yer almaktadır. Toplam para talebi eğrisinin eğimini, daha çok spekülasyon motifi ile elde edilen para talebi eğrisinin eğimi belirler. Toplam para talebi eğrisini belirleyen en temel değişken, nominal ulusal gelir düzeyidir. Başka bir ifade ile, nominal ulusal gelir düzeyi yükseldiğinde para talebi eğrisi sağ tarafa; ulusal gelir düzeyi azaldığında ise, sol tarafa doğru kayar.

Görüldüğü gibi Keynes, spekülasyon güdüsü ile para talebinde elde para tutmanın alternatifi olarak sadece tahvil enstrümanını göz önüne almaktadır. O'na göre para talebinin yönelimi, tahvil piyasasındaki değişikliklerden etkilenmektedir. Bu görüş, para arzındaki değişikliklerin sadece tahvil piyasasını etkileyeceği anlamına gelmektedir.

Keynesyen Yaklaşım kapsamında yer alan başlıca para talebi teorileri şunlardır:

- Likidite Tercihi Teorisi
- Portföy Dengesi Yaklaşımı
- Servet Uyumlanması Yaklaşımı

Söz konusu teoriler hakkında açıklayıcı bilgi vermek yararlı olacaktır.

1) Likidite Tercihi Teorisi

Likidite Tercihi Teorisi, reel para balansları arzı ile talebinin faiz oranlarını nasıl belirlediğini açıklar. Likidite Tercihi Teorisine göre, reel para balanslar arzı sabittir. Yani,

$$(M/P)^d = M/P$$

Burada;

M : Para arzını

P : Fiyat düzeyini

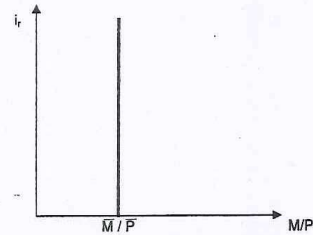
M/P : Reel para balansları arzını göstermektedir.

Para arzı, düzeyi merkez bankası tarafından belirlenen dışsal bir değişkendir. Diğer bir ifade ile, para arzı merkez bankasının kontrol ettiği bir değişkendir. Likidite Tercihi Teorisine göre fiyatlar düzeyi de dışsal bir değişkendir. Bu iki varsayımın doğal sonucu olarak, reel para balansları faiz oranına bağlı olmayıp, sabittir. Yani, Şekil 2.14'de görüldüğü gibi, reel para balansları arz eğrisi dikey bir eğridir. Buna göre merkez bankası faiz oranına bağlı olmadan para arzını ayarlayabilir.

Likidite Tercihi Teorisine göre, reel para balansları talebi faiz oranına bağlıdır. Bilindiği gibi bireyler günlük işlemlerini sağlıklı bir şekilde yürütmek için likit bir varlık olan parayı ellerinde tutarlar. Ancak hemen belirtmek gerekir ki, ellerinde para tutan bireyler faiz gelirinden vazgeçmiş olurlar. Faiz oranı elde para tutmanın fırsat maliyetidir. Dolayısıyla bireyler faiz getirisinden mahrum kalmamak için, faiz oranları arttıkça ellerinde tuttukları nakit miktarını kısmayı tercih ederler. Bu açıklamalardan hareketle, reel para balansları talebi aşağıdaki şekilde yazılabilir:

$$(M/P)^d = L(r)$$

Burada $L(r)$ fonksiyonu, likit varlık (para) talebini ifade etmektedir. Bir ekonomide talep edilen reel para balansları miktarı faiz oranının bir fonksiyonudur. Şekil 2.15 faiz oranı ve talep edilen reel para balansları arasındaki ilişkiyi göster-



Şekil 2.14: Reel Para Balansları Arzı

Makroekonomi

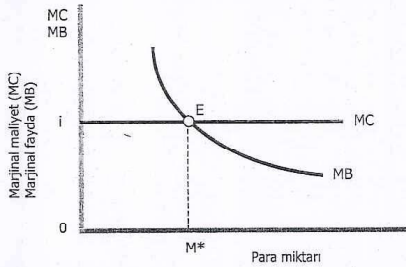
Kemal Yıldırım

*Profesör Doktor, Anadolu Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü
İktisat Teorisi Anabilim Dalı Başkanı*

Doğan Karaman

Araştırmacı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Eskişehir, 2003



ŞEKİL 14-4: İHTİYAT SAİKİYLE PARA TALEBİ.

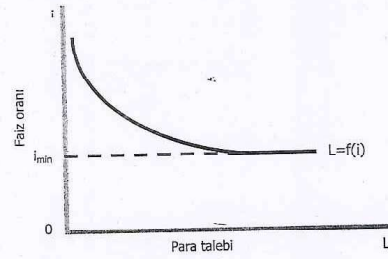
MC eğrisi fazladan 1 TL tutmanın marjinal maliyetini gösterir; fazladan 1 TL tutmak, bunun getireceği faizi kaybetmek demektir, bu yüzden MC eğrisi faiz haddine eşit bir seviyede yataydır. Ekstra 1 TL tutmanın marjinal faydası (MB) tüketicinin ihtiyaç halinde para yetersizliğine düşme ihtimalindeki azalıştır. Marjinal fayda para miktarı arttıkça azalır. Optimum para miktarı M^* ile gösterilmiştir, ki bu seviyede marjinal maliyet ve marjinal fayda eşittir.

unsurları, Şekil 14-4'ü kullanarak inceleyebiliriz. Faiz oranı düştükçe ihtiyat için tutulan para miktarının artacağı açıktır. Faiz oranında bir azalış MC eğrisini aşağı kaydıracak ve M^* artacaktır. Para tutmanın maliyetindeki düşme likidite yetersizliğinin maliyetlerine karşı tedbir almayı daha avantajlı yapacaktır. Belirsizlikteki bir artış MB eğrisini yukarı kaydıracak ve tutulan para miktarını artıracaktır. Harcama akımlarının belirsizliği fazlalattıkça öngörülmeyen ödemeler yapma olasılığı da fazlalayacak ve bu nedenle likidite yetersizliği riski büyüyecektir. Bu durumda daha büyük miktarda nakit tutmanın sağladığı emniyet daha önemli olmaktadır. Son olarak likidite yetersizliğinin maliyeti (q) düştükçe MB eğrisi aşağıya kayacak ve para talebi azalacaktır.

İhtiyat talebi modeli para dışındaki mallara da uygulanabilir. Bu, mal stoklarının olası yetersizliklere karşı emniyet sağlayacak şekilde tutulmasını ima eden bir teoridir. Örneğin, arabalar yedek lastik taşırlar. Bazı durumlarda birden fazla yedek lastik bulundurmamak gerekebileceği gibi, hiç yedek lastik gerekmeyen şartlarda da çalıştırılabilir. Mallar için ihtiyat talebinin belirleyicileri para talebi ile aynıdır.

Spekülatif Para Talebi

Keynes, teorisini muamele ve ihtiyat amaçlı para talebi ile bitirmiş olsaydı, gelir, para talebinin tek önemli değişkeni olacak ve dolayısıyla Cambridge yaklaşımına pek bir şey ilave etmemiş olacaktı. Bununla birlikte Keynes klasik Cambridge ekonomistleri ile paranın bir servet biriktirme aracı olduğu konusunda da hemfikir ve buradan hareketle paranın spekülasyon amacıyla kullanılabilirliği gibi, kendinden öncekilerin pek üzerinde durmadığı bir noktaya büyük önem vermektedir. Keynes aynı zamanda zenginliğin gelir ile yakından ilişkili olduğu ve para talebinin spekülatif amaçlı bileşeninin de gelir ile ilişkili olduğu konusunda klasik Cambridge ekonomistleri ile aynı görüşte idi. Ayrıca Keynes, bu



ŞEKİL 14-5: SPEKÜLATİF PARA TALEBİ.

Faiz oranının normal kabul edilen düzeyin altına düşmesi insanlarda gelecekte daha cazip yatırım fırsatlarının doğacağı beklentisi oluşturur. Bu da para talebini artırır. Faiz oranı i_{min} düzeyine düşerse, artık yükselcek beklentisi iyice yayılır ve insanlar gelirlerini para olarak tutar, diğer varlıkları tercih etmez. Bu da para talebi eğrisinin yatay olmasına yol açar.

servet unsuru olarak ne kadar paranın elde tutulması gerektiğine yönelik kararları etkileyecek faktörlerin üzerinde dikkatle durmuştur. Para talebinin servet bileşenine de gelirin bir oranı olarak bakan klasik Cambridge ekonomistlerinin aksine Keynes, faiz oranlarının da para talebi üzerinde çok önemli bir rol oynayacağına inanmıştır.

Hem işlem hem de ihtiyat için para talebi, paranın ödeme aracı olma fonksiyonunu vurgular; her ikisi de ödemeleri yapmak için elde bulundurulanan parayla ilişkilidir. Her ne kadar ihtiyat talebi M^2 'ye ait nispeten likit bazı unsurları içerse de, iki teori de esas olarak paranın $M1$ tanımıyla ilişkilidir. Spekülatif para talebi ise paranın değer biriktirme fonksiyonuyla dolayısıyla $M2$ ve daha geniş kapsamlı para tanımlarıyla ilişkilidir. Spekülasyon saikine bağlı olarak tutulan para "atıl para talebi" olarak adlandırılır. Zira bu para mübadelelerde kullanmak için bekletilmemektedir.

Keynes servetin tutulabileceği varlıkları para ve tahviller olmak üzere iki kategoriye ayırmıştır. Dolayısıyla şu soruyu sormaktadır: Bireyler servetlerini para ile tahvil arasında bölüştürürken nasıl davranırlar ve neyi göz önünde bulundurlar?

Parayı elde tutmanın beklenen getirisi, elde tahvil bulundurma beklenen getirisinden daha yüksekse, bireyler para bulundurmaya tercih edeceklerdir. Keynes, çoğu vadesiz mevduat faiz getirmediği için paranın beklenen getirisinin sıfır olduğunu varsaymaktadır. Tahviller için ise beklenen getirinin iki bileşeni vardır: Faiz ödemeleri ve beklenen sermaye kazançları.

Bilindiği gibi faiz oranları yükseldiğinde bir tahvilin fiyatı düşer. Faiz oranlarının yükselceğini bekliyorsanız tahvillerin fiyatlarının düşeceğini ve böylelikle negatif bir sermaye kazancı yani sermaye kaybı beklersiniz. Eğer faiz oranlarının önemli ölçüde yükselceğini bekliyorsanız sermaye kayıpları faiz ödemelerini aşılabir ve tahvillerden beklediğiniz getiri negatif olabilir. Bu durumda, beklenen getirisi daha yüksek olacağı için servetinizi para olarak tutmayı düşünebilirsiniz, çünkü paranın getirisi sıfır iken tahvilin negatif getirisi negatiftir.

Keynes, bireyler için belirli bir asgari faiz oranının olacağını varsaymaktadır. Eğer faiz oranları bu düzeyin altında seyrederse, bireyler tahvillerin faiz oranının gelecekte yükseleceğini ve böylece sermaye kaybı nedeniyle zarar göceklerini düşünürler. Bunun bir sonucu olarak bireyler servetlerini tahvillerden çok para olarak tutma yönünde daha istekli olacak ve bu durumda para talebi yükselecektir.

Bu nokta Şekil 14-5 üzerinde gösterilmiştir. Faiz oranının normal kabul edilen düzeyin altına düşmesi insanlarda gelecekte daha cazip yatırım fırsatlarının doğacağı beklentisi oluşturur. Bu da para talebini artırır. Faiz oranı i_{d} gibi kritik bir düzeye düşünce, faizlerin bunun altına düşmeyeceği ve artık yükseleceği beklentisi iyice yayılır ve insanlar gelirlerini para olarak tutar, diğer varlıkları tercih etmezler. Bu da para talebi eğrisinin yatay olmasına yol açar. Bu durum IS-LM modelinde üzerinde durulan likidite tuzakı durumudur. İnsanlar para arzı ne kadar artırılsa artırılsın tüm parayı talep etmekte ve faiz oranı para arzındaki değişmeden etkilenmemektedir.

Tobin'in Spekülatif Para Talebi Teorisine Katkıları

Keynes'in spekülatif para talebi analizi pek çok ciddi eleştirilere açıktır. Bu analiz, bireylerin tahvillerin beklenen getirilerinin paranın beklenen getirisinden düşük olduğunda sadece parayı servetin bir birikim aracı olarak tuttuklarını ve tahvillerden beklenen getirinin, paradan beklenen getiriden yüksek olması durumunda sadece tahvilleri elde tuttuklarına işaret etmekteydi. Çok düşük bir olasılık da olsa insanlar tam olarak birbirine eşit düzeyde para ve tahvil üzerinden beklenen getiri oranlarına sahip olsalardı her ikisini de ellerinde bulunduracaklar mıydı? Bu yüzden Keynes'in analizleri uygulamada hiç kimsenin para ve tahvillerden oluşan eşanlı olarak çeşitlendirilmiş portföye sahip olamayacağına imza etmektedir. Hangi varlığın elde tutulacağı konusunda tercih yapmada, çeşitlendirme açık olarak mantıklı bir strateji olduğu için bu olgunun Keynes'in analizlerinde oldukça nadir bir şekilde yer alması, onun spekülatif para talebi teorisinin ciddi bir eksikliğidir.

Tobin, Keynes'in analizinin bu eleştirilerini dikkate alarak spekülatif amaçlı para talebinin bir modelini geliştirmiştir. Tobin'in temel fikri, insanların portföylerinde neleri tutmaları gerektiği konusunda karar verirken sadece diğer bir varlığa oranla bir varlık üzerinden beklenen getiri ile ilgilenmeyip aynı zamanda her varlığın riskliliği ile de ilgilendikleri şeklindedir. Tobin özellikle, çoğu insanın risken kaçındıklarını yani eğer daha az riskli ise daha düşük bir beklenen getirisi olan bir varlığı ellerinde tutmaya istekli olabildiklerini varsaymaktadır. Paranın önemli bir özelliği getirisinin belirli olmasıdır ve Tobin bunun sıfır olduğunu varsaymaktadır. Bunun tersine tahviller fiyat açısından önemli ölçüde dalgalanır ve getirileri oldukça belirsiz ve bazen de negatif olabilir. Böylece tahvillerden beklenen getiri, paradan beklenen getiriden fazla olsa bile insanlar yine de ellerinde para bulundurmak isterler çünkü paranın negatif getiriye yol açma riski, tahvillerden daha azdır.

Tobin'in analizleri aynı zamanda insanların bir portföydeki toplam risk miktarını çeşitlendirme yaparak, yani hem tahvilleri hem de parayı bulundurarak düşürebileceklerini göstermektedir. Model, bireylerin ellerinde para ve tahvilleri birlikte tutacaklarını öne sürmektedir. Bu, muhtemelen insan davranışlarının tanımı açısından Keynes'in fikirlerinden daha akılcı olduğu için, Tobin'in spekülatif para talebi için gerekçeleri daha sağlam temellere dayandığı görülmektedir.

Bununla birlikte Tobin'in, Keynes'in spekülatif para talebine yönelik gerekçelerini geliştirme girişimleri sadece kısmen başarılı olmuştur. Böyle bir spekülatif talep mevcut

olsa bile hala tam olarak net değildir. Ya para gibi risksiz olduğu halde yüksek bir getiri kazanan varlıklar söz konusuysa ne olacaktır? Para için herhangi bir spekülatif talep söz konusu olacak mıdır? Hayır, çünkü bir birey para yerine bu tür bir varlığa elinde tutarak her zaman için daha iyi bir durumda olacaktır. Yeni portföy düşük bir risk yanında yüksek bir beklenen getiriye sahiptir. Bu tür varlıklar gerçek hayatta mevcut mudur? Hazine bonoları, para piyasası yatırım fonu hisseleri ve diğer risksiz varlıklar paradan elde edilebilecek olandan daha yüksek belirli getiriler sağlarlar. Bununla birlikte niçin herhangi bir kimse bir servet biriktirme aracı olarak elinde para tutmayı isteyebilir?

Her ne kadar Tobin'in analizi, servet biçimi olarak niçin paranın da tutulduğunu açıklamamış olsa da insanların varlıklar arasında nasıl tercihler yaptığını algılamaları-mızda önemli bir gelişme sağlamıştır.

Üç Saikin Birlikte Ele Alınması

Keynes'in öne sürdüğü para talebinin üç saikini tek tek ele aldıktan sonra, bu üç saiki birlikte değerlendirerek bir para talebi denklemi yazmak istersek, kullanacağımız değişkenler reel gelir düzeyi ve faiz oranı olacaktır. çünkü muamele ve ihtiyat saikleri para talebinin büyük ölçüde gelire ve kısmen faiz oranına bağlı olduğunu ortaya koyarken, spekülasyon saiki para talebini tamamen faiz oranına bağlamaktadır. Keynes, likidite tercihleri fonksiyonu olarak bilinen i ve Y 'nin bir fonksiyonu olarak reel para talebini, M^d/P , açıklayan şu eşitliği yazmıştır:

$$\frac{M^d}{P} = f(i, Y)$$

Bu fonksiyonda para talebi faiz oranı ile negatif, gelir düzeyi ile pozitif bir ilişkiye sahiptir. Bu para talebi fonksiyonu 6. Bölümde tartıştığımız para talebi analizlerimizdeki-ler ile aynıdır.

Keynes'in, para talebinin sadece gelir ile ilişkili olmayıp, faiz oranı ile de ilişkili olduğuna yönelik çıkarımı, faiz oranlarının para talebi üzerinde hiçbir etkisi olmadığını iddia eden Fisher'in para talebi görüşünden önemli bir sapma olurken, faiz oranlarının olası etkilerini göz ardı etmeyen Cambridge yaklaşımından daha az bir sapma göstermektedir. Bununla birlikte klasik Cambridge ekolünde faiz oranlarının para talebi üzerindeki dolaylı etkisi araştırılmamıştır.

Likidite tercihleri fonksiyonundan paranın dolaşım hızını, PY/M , türetmek suretiyle Keynes'in para talebi teorisinin, paranın dolaşım hızının sabit olmayıp, faiz oranındaki dalgalanmalarla birlikte dalgalanacağını ima etmekte olduğunu görebiliriz. Nitekim Baumol-Tabin modeli bu noktayı sergilemekteydi. Likidite tercihleri denklemini aşağıdaki gibi yeniden yazarak dolaşım hızı ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi gösterebiliriz:

$$\frac{P}{M^d} = \frac{1}{f(i, Y)}$$

Eşitliğin her iki yanını Y ile çarparak ve para piyasası dengesinde para arzı ile talebi birbirlerine eşit olmak zorunda olacaklarından M^d 'nin M ile yer değiştirebileceğini dikkate alarak, paranın dolaşım hızını şöyle tanımlayabiliriz:

$$V = \frac{PY}{M} = \frac{Y}{f(i, Y)}$$

20.5.2010

Dr. Yüksel Bayraktar'a
Candan selamlar ve
başarı dilekleriyle
Mükerrrem

Prof. Dr. Mükerrrem HİÇ

PARA TEORİSİ ve POLİTİKASI

Gözden Geçirilmiş,
Yenilenmiş, İlaveli
9. Baskı



FİLİZ KİTABEVİ
İSTANBUL
1994

daki bu artış - örneğin bankalar rezerv fazlasına sahipse, kredilerini arttırmak suretiyle - para arzının artırılması ile karşılanabilir. Nitekim, şekilde, yatırımlardaki artışın tamamının para artışı ile karşılandığı durum gösterilmektedir. Bu durumda tabii faiz haddi yükseldiği halde, piyasa faiz haddi düşük seviyede kalacaktır (Şekilde r_m faiz haddi). Reel yatırımların reel tasarruflardan fazla olması ise efektif talep fazlalığına işaret eder ve bu yüzden ortaya çıkan enflasyonist baskı fiyatları devamlı bir şekilde arttıracaktır. Fiyatların yükselmesi bu sefer belki yatırım eğrisini daha da yükseltebilir. Wicksell'e göre, bu enflasyonist baskı ve fiyatlardaki artış (örneğin, bankaların rezerv fazlalarının tükenmesi yüzünden) para arzı artışının durdurulmasına kadar devam edecektir. Ancak bu takdirde piyasa faiz haddi yükselerek tabii faiz haddine eşit olacak ve yatırımların tamamı tasarruflarla karşılanacaktır. Bu süreç sonunda fiyatların ne kadar yükselmüş olacağını ise Miktar Teorisi verir. Demek ki, yeni nihai denge sonunda fiyatlar ve nakit ücretler para artışı ile orantılı olarak yükselecektir.

Bu sefer başlangıç noktası olarak, yatırımların artmasını değil de tasarruf yatırım eğrileri aynı kalmakla beraber bankaların doğrudan para arzını arttırmasını ele alalım. Bu durumda Wicksell'in analizi, fiyatların ne yoldan yükseleceğini izah eden bir süreç analizi (*process analysis*) olmak niteliğini daha iyi göstermektedir. Nitekim, sonuçta yine Miktar Teorisi uyarınca fiyatlar ve nakit ücretler toplam para arzı artışıyla orantılı olarak artmaktadır. Fakat bu artış piyasa faiz haddinin tabii faiz haddinin altına düşmesi ve bu yüzden reel yatırımın reel tasarrufu aşması, yani efektif talep fazlası yüzünden vuku bulmaktadır. En son dengede mutlaka $i(r) = s(r)$ ve $M = kPy$ şartları gerçekleşecektir. Bu süreç analizi basit Klasik Miktar Teorisine kıyasla çok daha ileri bir seviyededir. K. Wicksell'in "Klasik Sistemi" bütünüyle aşağıdaki denklemler yardımıyla özetlenebilir. Dikkat edilirse, basit Klasik sisteme (8) ve (9) no.lu denklemler ilave edilmiş, (7) ve (4) no.lu denklem aynen muhafaza edilmiştir.

$$(1) y = y(N)$$

$$(2) \frac{dy}{dN} = \left(\frac{W}{P} \right)$$

$$(3) N = N \left(\frac{W}{P} \right)$$

$$(4) M = kPy$$

$$(5) s = s(r)$$

$$(6) i = i(r)$$

$$(7) i = r$$

$$(8) s + DH + M = i$$

$$(9) DH = M - kPy$$

6. KISIM BASİT KEYNES SİSTEMİ VE ÇARPAN MODELLERİ

BÖLÜM: XIV

LİKİDİTE TERCİHİ EĞRİSİ VE LİKİDİTE TUZAĞI

A - SPEKÜLASYON SAİKİ VE LİKİDİTE TERCİHİ EĞRİSİ

1. Likidite Tercihi Eğrisi ve Para Talebi Denklemi

Basit Klasik sistemde, Miktar Teorisinde de ifadesini bulduğu gibi, para yalnız muamele ve ihtiyat saikiyle talep edilmekte ve elde tutulmakta idi. Bu saikle elde tutulmak istenen para miktarı ise gelir seviyesinin belirli bir oranında idi. Bu gereğin üstünde arttırılan para miktarı harcamalara yönelerek fiyatlar yoluyla nominal geliri yükseltmekte; böylece fiili para stoku ile arzu edilen para stoku eşitlenmekte ve para piyasası denge bulmakta idi. Bu denge fertlerin tasarruf yaptığı hallerde de değişmeyecekti. Çünkü, tasarruf etmek isteyenler tasarruflarını ellerinde para olarak saklamaktansa faiz geliri temin etmek üzere tahvil satın alacaklardı. Tahvil alım satımı ile el değiştiren para ise tahvil satan müteşebbisler tarafından yatırım harcamalarına yöneltilecekti. Yine, fertlerin ellerindeki eski tahvilleri piyasaya sürmeleri de aynı şekilde Miktar Teorisinin vargılarını değiştirmeyecekti. Çünkü, fertler ellerindeki eski tahvillerin satışından elde edecekleri paraları tüketim harcamalarına yönelteceklerdi; esasen ellerindeki eski tahvilleri bu yüzden satmakta idiler. Tahvil alım satımı ve bunun arkasında yatırım ile tasarruf, faiz haddindeki değişimler yoluyla denge bulmaktaydı. Faiz haddinin düşmesi eski tahvillerin piyasa değerini yükseltecek; faiz haddinin yükselmesi ise tahvilin piyasa fiyatını düşürecek.

Bu mekanizmada Klasik iktisatçıların hesaba katmadığı bir husus vardır: faiz haddi değişmelerine bağlı olarak tahvillerin piyasa değerinin yükselmesi veya alçalması, bu fiyat değişmelerini izleyerek elde tahvil tutmak veya satmak suretiyle spekülasyon yapmak imkanını vermektedir. Şöyle ki; ileride faiz haddinin düşeceğini tahmin eden bir kimse şimdiden tahvil satın alır ve ileride, faiz hadleri düştüğü zaman bunları yüksek piyasa değerinden satarak spekülatif kazanç temin eder. Şayet ileride faiz haddinin yükseleceğini tahmin ediyorsa parasını şimdiden tahvile yatırmaz; aksine elinde tutar ve ancak ileride faiz haddi yükseldiği zaman düşük piyasa fiyatı üzerinden tahvil almayı tercih eder. Tahvil fiyatlarının değişmesinden doğan spekülatif kâr veya zararlar tahvilin getirebileceği faiz gelirinden çok daha önemlidir. Örneğin, faizin ileride pek az yükselmesi suretiyle tahvilin piyasa değerinin düşmesinden doğacak zarar bu tahvilin bugün satın alınması suretiyle elde edilecek faiz gelirinin üstünde olabilir. O halde, tasarruf yapan kimse, yine rasyonel olmak şartıyla, mutlaka Klasik iktisatçıların düşündüğü gibi hareket etmeyecek ve faiz geliri getiriyor diye tasarruf ettiği paraları tamamen tahvil piyasasına sürmeyecektir. Aksine, ileride faiz haddinin düşeceğini ve tahvilin piyasa değerinin yükseleceğini tahmin ediyorsa, tasarruflarını elinde para olarak saklamayı tercih edecektir. Bu da kazançlı bir yoldur¹. Burada spekülasyon saiki ile elde para tutulması söz konusu olmaktadır.

Yukarıdaki analizde söz konusu olan zarar, faiz haddinin ileride düşmesinden doğabilecek zarardır. Bir de tahvilin, fiyatlar genel seviyesinin yükselmesi dolayısıyla reel değerinin düşmesinden doğan zarar söz konusu olabilir. Bu zarar ihtimali altında elde para yahut tahvil tutmak bakımından ayırdır ve ikisi arasındaki tercihte rol oynamaz. Ancak, bu durumda halk elde para artı tahvil tutmaktansa mal satın almayı tercih edecektir ve bu yüzden gerek spekülasyon saikiyle elde tutulacak para gerek tahvil talebi azalacaktır².

Geniş bir tahvil piyasasına sahip olan ve eski tahvillerin büyük bir yekun tuttuğu gelişmiş ekonomilerde spekülasyon saikiyle tahvil arz veya talebi, yahut bunun tersi olarak, elde para tutmak veya elden para çıkarmak isteği önemli rol oynar. Demek ki, halk elinde sadece harcamalara yönelmek için, yani muamele saikiyle para bulunduracak değildir; bunun yanında spekülasyon saikiyle de para bulunduracaktır. Harcamalarda bulunmak üzere, yani muamele saikiyle elde bulundurulan parayı "aktif balans" veya "aktif ankes",

1) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, Bölüm 15. Faiz haddi ile para talebi arasındaki ilişkilerin tespitiyle ilgili ampirik araştırmalar: J. Tobin, "Liquidity Preference and Monetary Policy", *American Economic Association, Readings in Fiscal Policy*, pp. 233-47; H. Latenc, "Cash Balances and the Interest Rate. A Pragmatic Approach", *Review of Economics and Statistics*, 1960, pp 445-449; M. Friedman, "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results", *Journal of Political Economy*, 1959, pp. 327-351; A. Meltzer, "The Demand for Money, The Evidence from the Time Series", *Econometrica*, 1960, pp. 810 - 834.

2) Bu konuda modern analizde de yeterli derecede geliştirilmiş değildir. Kısa bilgi için: M. L. Burstein, *Money*, 1963, pp. 301-302.

spekülasyon saikiyle elde bulundurulan parayı ise "atıl balans" veya "atıl ankes" olarak adlandırabiliriz.

Yukarıdaki izahıtan da anlaşılacağı gibi, spekülasyon saikiyle yapılan para talebi, yani atıl ankes talebi faiz haddine bağlıdır ve faiz haddi yükseldiğinde spekülasyon maksadıyla yapılan para talebi azalır. Bu talebe "likidite tercihi" eğrisi de denmektedir. Likidite tercihi eğrisini formülle ifade edersek:

$$M_d^a = L(r); \quad \frac{dM_d^a}{dr} < 0.$$

M_d^a : Atıl ankes talebi (nominal olarak)

r : Faiz haddidir.

Spekülasyon saiki dışındaki ve muamele ve ihtiyat saikiyle yapılan para talebini ise yine daha önce de işaret edildiği gibi, nominal gelirin bir fonksiyonu kabul ederiz. Formülle:

$$M_d^i = kY; \quad \frac{dM_d^i}{dY} = k; \quad 1 > k > 0$$

M_d^i : Aktif ankes talebi (nominal)

k : Marshall k' 'sidir.

Toplam para talebi M_D^T ile gösterilirse:

$$M_D^T = M_d^i + M_d^a = kY + L(r); \quad \frac{\partial M}{\partial Y} = k; \quad 1 > k > 0; \quad \frac{\partial M}{\partial r} = \frac{\partial L}{\partial r} < 0$$

Dengede toplam para arzı toplam para talebine eşit olacaktır; Toplam para arzını da M_s^T ile gösterirsek:

$$M_s^T = M_D^T = kY + L(r)$$

Yahut, kısaca:

$$M = k(Y) + L(r); \quad \frac{\partial M}{\partial Y} = k, \quad 1 > k > 0; \quad \frac{\partial M}{\partial r} = \frac{\partial L}{\partial r} < 0 \quad (1)$$

Yukarıdaki denklemde para piyasası dengesini ifade eden denklem nominal parametrelerle verilmiştir. Burada sunulan makroekonomik sistemlerde bu denklem ile çalışılacaktır. Fakat, istenildiği takdirde, denklem parametrelerini fiyatlar genel seviyesi (P)'ye bölmek suretiyle, reel parametrelerle çalışan para piyasası denkleminde ulaşabiliriz.

$$\frac{M}{P} = k \frac{Py}{P} + \frac{L}{P} \quad (r)$$

$$m = k(y) + l(r); \quad 1 > k' > 0; \quad l' \leq 0 \quad (2)$$

Likidite tercihi eğrisinin eğiminin menfi olduğu hususunda spekülasyon saiki yanında bir de halkın rizikodan kaçınması eğilimi rol oynayabilir³. Şöyle ki; faiz hadlerinin ileride ne yönde değişeceğinin hiç bilinmediği hallerde halk tahvil satın almaktansa elinde para tutmayı tercih edecektir. Çünkü, bu suretle belki bir faiz gelirinden ve ileride faiz haddi düşerse spekülatif kazançtan mahrum olacaktır. Fakat, hiç olmazsa ileride faiz haddinin yükselmesi sonucunda zarar etme ihtimalini de bertaraf etmiş olmaktadır. O halde, bir kısım halk ancak faiz haddi yüksekse elinden para çıkıp tahvil satın almaya razı olacaktır.

Nihayet, üçüncü olarak spekülasyon maksadıyla para talebi söz konusu olmasa bile bu sefer faiz haddi değişimleri aktif ankes talebini etkileyebilir. Şöyle ki; halk tasarruflarını elinde para olarak tutmaktansa tahvil satın alacaktır. İleride, tasarruflarını harcayacağı zaman geldiğinde ise elindeki tahvili satacaktır. Böylece, bu müddet zarfında bir faiz geliri temin etmiş olmaktadır (faiz haddi değişimlerinden doğan zarar ihtimali bir an için bertaraf edilmiştir). Tahvil alım satımı işlemi için bir miktar masraf yapmak gerekir. Eğer tasarruf edilen para az ve faiz haddi çok düşükse ve bu masrafı karşılayamıyorsa tasarruf yapan kimse tahvil satın almaktansa elinde para tutacaktır. Buna karşı, faiz haddi yüksekse çoğu kimse kasa işlemlerini daha dikkatli kontrol ederek kasada muamele saikiyle saklamak mecburiyetinde bulundukları para oranını asgariye düşürüp eskiye kıyasla daha fazla tahvil satın almak isteyecektir⁴. Bu durumda artık toplam para talebini 2 no.lu fonksiyonda görüldüğü gibi, muamele ve spekülasyon saikiyle olmak üzere ikiye ayırmadan yazmak gerekir; çünkü faiz haddine tabi olan para talebi sadece aktif ankes talebi değildir; aktif ankes talebi de faiz haddine bağlıdır:

$$M = L(Y, r); \frac{\partial M}{\partial Y} > 0, \frac{\partial M}{\partial r} < 0 \quad (3)$$

Para talebinin faiz elastikiyetinin yukarıda zikredilen çeşitli nedenler arasında hangisinden ileri geldiği hususu para politikasının rolünün tayininde önemli rol oynar. Faiz elastikiyetinde spekülasyon saikinin önemli olması halinde likidite tercihi eğrisi oynak ve halkın istikbaldeki faiz haddi değişimleri hakkındaki fikirlerinin değişmesi suretiyle sağa veya sola çabuk kayan bir eğri olarak kabul edilmeidir. Faiz elastikiyeti gerek rizikodan kaçınmak gibi davranışlarla ilgili olsun, gerek tahvil alım satımı masrafları gibi, gelir

3) Keynes'in risk davranışı ve likidite tercihi eğrisi hakkındaki görüşü için, J. M. Keynes, *The General Theory*, Bölüm 13 yanında, Harry G. Johnson, "Monetary Theory and Policy", *American Economic Review*, 1962, pp. 335-384.

Likidite tercihi eğrisi izahını risk davranışı açısından geliştirir: James Tobin, "Liquidity Preference as Behavior Towards Risk", *Review of Economic Studies*, Şubat 1958.

4) W. J. Baumol, "The Transactions Demand for Cash - An Inventory Theoretic Approach", *Quarterly Journal of Economics*, 1952 ve James Tobin, "Interest Elasticity of Transactions Demand for Cash", *Review of Economics and Statistics*, 1956 pp. 241-247.

Faiz haddi ile aktif ankes talebi arasındaki bağlantıya bazı Klasik iktisatçılar tarafından da işaret edilmiştir. Nitekim, A. C. Pigou, *The Veil of Money*, 1950, pp. 81.

ve harcama akımı ve maliyetler ile ilgili olsun, bütünsel ve kolay değişmeyen unsurlar ile ilgili görülüyorsa aktif ankes talebinde ani kaymalar pek söz konusu olmayacaktır.

Bu kitapta, para talebi için, bundan böyle 1 no.lu fonksiyon kullanılmaktadır. Çünkü, bu suretle para piyasasındaki dengeli ayrıntılarıyla ve daha basit olarak göstermek imkan dahiline girmektedir.

2. Faiz Haddi, Tahvil Piyasa Fiyatı ve Spekülasyon Saiki

Spekülasyon saikinin, dolayısıyla likidite tercihi eğrisinin yahut aktif ankes talebinin mevcudiyetini, bunun faiz haddi ile ters yöndeki ilişkisini tahvilin piyasa fiyatı ve faiz haddi arasındaki ilişkiye dayanarak izah etmek ve göstermek mümkündür.

(0). dönemde piyasaya yeni ve nominal değeri 1.000 TL'lik tahvil sürül-sin. Piyasa faiz haddi % 3 diyelim; tahvilin yine 1.000 TL'den satılması, yani piyasa değerinin 1.000 TL olması için faiz kuponları 3 TL'lik olarak tanzim edilebilir. Şimdi; ileriki (1). dönemde faiz haddi, diyelim ki % 6'ya yükselsin, 1.000 TL'lik yeni tahviller piyasaya 6 TL'lik kuponlarla sürülecektir. Bu durumda elimizdeki, nominal değeri 1.000 TL, faiz kuponları 3 TL olan eski tahvilin piyasa değeri 500 TL'sine düşer. Bu durumda eski (0). dönemde bu tahvili 1.000 TL'sından alan kişi bir yıl içinde 3 TL faiz geliri elde etmiş, fakat tahvilin piyasa değerinin zaman içinde düşmesinden 500 TL'lik bir (spekülatif) zarar ile karşılaşmıştır. Bu zararı faiz kazancının çok üstündedir ve o kişi 1. dönemde faizler yükseldiğinde yüksek faizli tahvil alsaydı daha kazançlı çıkacaktı. İşte bu durumu tahmin eden, yani ileride faizlerin yükseleceğini, tahvil fiyatlarının buna bağlı olarak düşeceğini hesaba katan halk yahut spekülatörler bugün tahvil almayıp ellerinde para tutmayı tercih edeceklerdir.

1. dönemde bu kere faiz haddinin düşerek % 1,5 olduğunu varsayalım. Yeni 1.000 TL'lik tahviller piyasaya 1,5 TL'lik faiz kuponlarıyla çıkartılacaktır. Bu durumda elimizdeki 1.000 TL nominal değerli, 3 TL'lik faiz kuponlu eski tahvilin piyasa değeri 2.000 TL'sine yükselecektir. Bu durumda 0. dönemde bu tahvili alan kişi hem bir yıl boyunca 3 TL'lik faiz geliri hem de bir yıl sonra 1.000 TL'lik bir spekülatif kazanç sağlamış olacaktır.

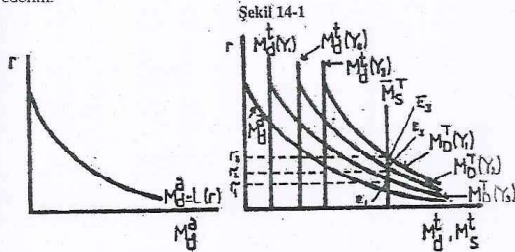
Piyasada bugün faiz haddi yüksekse halkın, yani spekülatörlerin çoğunluğu yarın faiz hadlerinin düşeceğini, buna bağlı olarak tahvil fiyatlarının yükseleceğini tahmin ederler. Bu durumda bugün yüksek faiz haddinde halk elinde muamele saikiyle para talebi dışında ve spekülatif maksatlarla fazla para tutmak istemez ve tahvil satın almaya yönelirler. Bugün piyasada faiz haddi düşükse, halkın, yani spekülatörlerin çoğunluğu yarın faiz hadlerinin yükseleceğini, buna bağlı olarak tahvil fiyatlarının düşeceğini tahmin ederler. Bu durumda da ellerinde spekülasyon maksadıyla önemli miktarda para sak-

larlar. Böylece, seküstasyon saikiyle bir para talebi, ve bu para talebinin faiz haddi ile ters ilişkisi açık şekilde ortaya çıkmaktadır.

Likidite tercihi eğrisinin mevcudiyetini daha basit ve statik olarak belirsizlik ve "likidite tercihi" kavramıyla daha izah edebiliriz. Halk ileriki yıllardaki belirsizlik nedeniyle elinde nakit para bulundurmak isteyecektir. Ancak yüksek faiz haddinde elinde para tutmaktan vazgeçebilir ve tahvil satın alarak, yahut parasını vadeli banka mevduatına yatırarak faiz geliri elde etmek yolunu seçer. Bu nedenle de faiz haddiyle ters yönde bir para talebi ortaya çıkacaktır.

B - LİKİDİTE TERCİHİ EĞRİSİ, PARA PİYASASI DENGESİ ve PARA ARZINDAKİ ARTIŞLAR

Likidite tercihi eğrisini Keynes sistemine ve makro genel denge analizine dahil etmeden önce, konunun daha kolay anlaşılabilmesi için, diğer piyasalar hesaba katmadan, sadece para piyasası dengesini Şekil 14-1 yardımıyla izah edelim.



Şekil 14-a'da Likidite Tercihi Eğrisi (Atıl Para Talebi) gösterilmektedir; y ekseninde faiz haddi, x ekseninde (nominal) para miktarları bulunmaktadır. Atıl ankes yanında ne miktar aktif ankes talep edileceği ise denge nominal gelir seviyesine bağlıdır. Aktif ankes talebi aynı eksenlerde gösterilmek istenirse, aktif ankes faiz haddinden bağımsız kabul edildiğine göre, y eksenine paralel hatlarla ifade edilmelidir. Şekil 14-1 b'de değişik gelir seviyeleri ve bu gelir seviyelerine bağlı aktif ankes para talebi ele alınmıştır ve $Y_3 > Y_2 > Y_1$ olduğu açıktır. Y_1 gelir seviyesinde toplam para talebi:

$$M_d^a(Y_1) + M_d^s = M_D^T(Y_1)$$

Y_2 gelir seviyesinde:

$$M_d^a(Y_2) + M_d^s = M_D^T(Y_2)$$

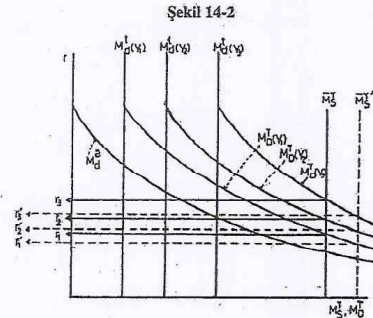
Likidite Tercihi Eğrisi

Y_3 gelir seviyesinde ise

$$M_d^a(Y_3) + M_d^s = M_D^T(Y_3)$$

eğrisi ile gösterilmektedir:

Şimdi; toplam para arzının Şekildeki M_s^T olduğunu kabul edelim. Şekil 14-1 b'den de açıkça görüldüğü ki, para arz ve talebi için çeşitli denge noktaları söz konusu olabilecektir. Şayet gelir seviyesi Y_1 ise denge noktası E_1 olup denge faiz haddi r_1 olacaktır; yahut tersi, yani denge faiz haddi r_1 ise denge gelir seviyesi Y_1 olmalıdır. Şayet gelir seviyesi Y_2 ise denge noktası E_2 olacağına göre, denge faiz haddi r_2 olmalıdır; yahut tersi. Gelir Seviyesi Y_3 ise denge noktası E_3 'dür ve denge-faiz haddi r_3 olmalıdır; yahut tersi. Para arzının artması hali, Şekil 14-2'den izlenebilir. Şekilde eski arz eğrisi M_s^T ile. yeni arz eğrisi $M_s^{T'}$ ile gösterilmektedir.



Para piyasasını ayrıntılarıyla Şekil 14-3'de görüldüğü gibi tasvir etmek ve Para Arz ve Talebi denge r ve Y noktalarını daha kolaylıkla takip etmek mümkündür. Bu şekilde x eksenleri piyasadaki toplam para arzı miktarı kadar çizilmiştir. Böylece herhangi bir faiz haddinde, diyelim ki r_1 faiz haddinde denge $(M^D)_3$ sağdan sola olan mesafe ile ölçülebilecektir; geri kalan kısım ise denge $(M^S)_3$ dür.

Atıl ankes talebinin faiz elastikiyetinin (mutlak rakamlara) gittikçe artması nedeniyle faiz haddindeki eşit düşmeler atıl ankeste giderek artan azalmalar, dolayısıyla da aktif ankeste ve denge gelir seviyesinde gittikçe yükselen artışlar meydana getirecektir. Nitekim, şekillerde Y_1 gelir seviyesi ile r_1 ,

MAKRO İKTİSAT

Prof. Dr. M. Merih Paya
İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi

Gözden Geçirilmiş 4. Baskı

TÜRKMEN KİTABEVİ, 2013
www.turkmenkitabevi.com.tr

para, servet saklanması bir türü olmaktadır. Pigou, kişilerin servetlerinin ne kadarını para olarak tutmak istediklerini araştırmaktadır.

Şu halde, Fisher'da para talebini belirleyen faktörler *akım büyüklükler* nite-liğindeyken, Pigou'da servet ve servetin bir bölümü olarak tutulan para, *stok büyüklükler*dir.

Pigou'nun yaklaşımında, paranın değişik fonksiyonları gözetilmektedir. Bireyler, parayı mübadele gereksinimi için tuttukları gibi ihtiyat motifi ile de talep edebilmektedirler. Değer saklama motifini de ima eden bu yaklaşım, Geleneksel ve modern para teorileri arasında bir köprü niteliğinde görülmektedir.

Pigou, para talebini, *mikro talep teorisi* içinde ele almaktadır. Yani (k), marjinal teoriye göre belirlenmektedir. Bu bakımdan paranın marjinal faydası, bir yönü ile paranın arzına bağlı olmaktadır. Böylece (k) ile para arzı arasında fonksiyonel ilişki oluşmaktadır. Fakat Pigou, para talebi yaklaşımının bütün sonuçlarını tam olarak geliştirmemiştir. Her ne kadar para talebini etkileyen pek çok faktörü uzun uzun sayıp dökmekte ise de, sıra para talebi fonksiyonunu somut olarak formüle etmeye geldiğinde, para talebini belirleyen faktörleri ya sabit kabul etmekte, ya da *reel sektörde belirlenen gelirle istikrarlı bir ilişki içinde bulunan büyüklükler* olarak tanımlamakta; gerek kişisel, gerekse makro para talebinin nominal gelirle orantılı geliştiğini varsaymaktadır.

Yukarıda ifade ettiğimiz üzere, Pigou'nun teorisi, modern para teorileri için yol gösterici nitelikte görülmekte ve övülmektedir. Ne var ki, Pigou'nun yaklaşımı eleştiri konusu da olmuştur. Hicks, Fisher denkleminin, aşırı basitleştirilmiş Cambridge Denklemi'ne göre, gerçekleri daha iyi yansıttığını düşünmektedir⁴¹.

5.2.2. Likidite Tercihi Teorisi

Keynes, para talebi yerine likidite tercihi kavramını kullanmaktadır.

Miktar Teorileri'nde, para talebi, mübadele gereksinimi ile sınırlandırılırken; Keynes, bunun yanında kişilerin, muntazam olmayan, yani öngörüle-meyen harcamalar için (hastalık, kaza v.s.) bir miktar nakit tuttuklarını söylemekte ve bu motifi *ihtiyat gereksinimi* olarak tanımlamaktadır. Keynes'te bu iki sebeple tutulan para miktarı, sadece *kisilerin gelir düzeyine bağlı* olarak

⁴¹ Bkz: Cernotos P.A.: Die Neubegründung der Quantitätstheorie durch Milton Friedman 1976, sf. 36.

kabul edilmektedir. Mübadele ve ihtiyat gereksinimi ile para talebini M_d olarak ifade edersek bu ilişkiyi;

$$M_d = L_{ak}(Y)$$

olarak yazabiliriz.

Keynes'in bu noktaya kadar olan yaklaşımı, Miktar Teorisi'nden farklı değildir. Keynes'in yaklaşımı, sadece daha ayrıntılıdır.

Keynes'in, spekülasyon motifi ile para tutumunu analize katması ve bu sebeple tutulan parayı, piyasa faizinden bağımlı görmesiyle birlikte, (Y) ve (k) ile parasal gelir arasında (Geleneksel yaklaşımlarda öngörülen) istikrarlı ilişkiler kaybolmaktadır. Yani spekülasyon nedeniyle para tutumu göz önüne alındığında; para talebi ile gelir ve dolayısıyla para miktarı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki istikrarlı ilişki kopmaktadır. Çünkü, bu durumda faiz hareketleri, gereğinde finansal portföyün para şeklinde tutulması tercihinin yol açmakta, böylece ekonomideki para miktarı ile efektif talep yani nominal milli gelir (Y) arasındaki istikrarlı ilişki kopmaktadır.

Keynes'in, spekülasyon motifinden söz etmesi ve bunu faize duyarlı bir çerçevede ele alması ile birlikte, toplam para talebi aşağıdaki fonksiyonel ilişki ile ifade edilebilir:

$$M_d = kPy + L(r)$$

Burada;

M_d : Toplam para talebi

r : Piyasa faizi

y : Milli geliri ifade etmektedir.

Keynes'in, para talebi teorisine asıl katkısı, *spekülasyon motifini*, para talebinin önemli sebepleri arasında belirtmesidir. Keynes'e göre para; mübadele ve ihtiyat motifi yanında, spekülasyon amacına yönelik olarak da talep edilebilir. Spekülasyon motifi ile para tutumu, bu anlamda, mübadele ve ihtiyat motiflerine *alternatif değil*, onlara ek bir unsur olmaktadır. Buna göre parasal ekonomi şartlarında kişiler, bazen geleceği tam olarak değerlendirememekte, zarar edebilecekleri endişesine kapılmakta, *tasarruflarını* tahvil gibi aktiflere yatırmaktan kaçınıp nakit olarak tutmaya yönelmektedirler.

Paranın değer saklama fonksiyonu niteliğinin göz önüne alınması ile oluşan bu yaklaşım, Keynes'te *iki aktifli* (varlıkları) bir portföy teorisi çerçevesinde

izah edilmektedir: Keynes'in bu yaklaşımı, *modern portföy teorilerinin* ilk ve en basiti olarak tanımlanmaktadır.

Keynes, para ve tahvilden oluşan bir portföyden hareket etmektedir. Bu portföy, *sıfır opsiyonludur*. Diğer bir ifade ile, kişiler finansal servetlerini ya tümü ile para şeklinde tutmakta ya da (mübadele gereksinimi dışında) hiç para tutmamakta, portföylerini tümü ile tahvillerden oluşturmaktadırlar.

Şöyle ki, hangi varlığın getiri beklentisi daha yüksek ise, portföy o varlıktan oluşmaktadır. Keynes'te paranın getirisi *sıfır* olarak kabul edilmektedir. Böylece, bir taraftan enflasyonun sıfır olduğu, diğer taraftan paranın, faiz getirmeyen banka cari hesaplarında veya cepte tutulduğu varsayılmaktadır. Şu halde, mübadele gereksinimi dışında para talebi, *tahvil getirisinin negatif olması* (ihtimali) halinde ortaya çıkmaktadır.

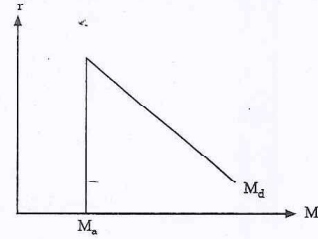
Tahvilleri alan ve satanlar açısından iki tür getiri beklentisi söz konusudur; tahvilin getireceği *faiz* ve tahvilin piyasa değerinin değişmesi sonucu meydana çıkacak *kârdır*.

Keynes, *Konsol*¹ adı verilen bir tahvil türünden hareket etmektedir. Bu tahvilin üzerinde, *dönem faizi* ve *ifla tarihinde* ödenmek üzere sabit bir değer belirtilmiştir. İfla tarihi oldukça uzundur. Ancak bu tahvil, *ikincil piyasada* son derece yoğun işlem görmekte ve piyasa değeri de, piyasalardaki arz talep dengesine göre değişmektedir. Bu arada, piyasaya sürekli olarak yeni *Konsol* girişleri de söz konusudur.

Piyasaya yeni sürülen tahvillerin faizleri daha yüksek ise, eski tahvillerin piyasa fiyatı düşmektedir. Diyebiliriz ki, piyasalara eskiye oranla daha yüksek faiz veren tahvillerin sürülmesi, eski tahvil sahiplerini *sermaye kaybına* uğratmaktadır.

Bir örnek verelim; elimizde nominal değeri 100 TL, dönem faizi % 4 olan bir tahvil bulunsun. Bir süre sonra, piyasaya yeni tahvillerin çıkışını ve bunların % 5 dönem faizli olduğunu varsayalım. Bu durumda elimizdeki tahvili satmaya kalkıştırmızda, tahvil değerinin alış fiyatımıza göre düştüğünü göreceğiz. Çünkü, piyasa faizi yeni tahviller ile birlikte % 5'e yükselmiştir. Bizim tahvilimizin % 5 getiri sağlaması için fiyatının 80 TL'ye düşmesi gerekmektedir. Demek ki, 100 TL ödeyip % 4 sabit faizli tahvili alan bir

kişi, yıl sonunda 4 TL faizi alıp tahvilini 80 TL'ye sattığında, eline toplam 84 TL geçecektir. Bu durumda, toplam sermaye kaybı 16 TL olacaktır².



Şekil: 2

Keynes'e göre kişilerin *normal* olarak algıladıkları bir faiz düzeyi vardır. Normal olarak tanımlanan bu faiz düzeyi *gözlem sonucu* oluşmaktadır. Piyasa faizi, bu normal olarak kabul edilen düzeyin civarında iniş ve çıkışlar sergilemektedir. Faiz, normal düzeyin altına indiğinde, *tahvil fiyatı* normal düzeyinin üzerine çıkmış olmaktadır. Böyle durumlarda tahvile olan talep azalmaktadır. Aynı zamanda faizlerin normal düzeyinin altına düşmesi ile birlikte, faizlerin tekrar yükseleceği, yani tahvil fiyatlarının düşeceği beklentisi oluşmaktadır. Beklentilerin bu biçimde şekillenmesi halinde, tahvil *alım işlemlerinin* ertelenmesi ve tasarrufların nakit olarak tutulması gündeme gelmektedir. Çünkü tasarrufların tahvile yatırılması halinde, sermaye kaybı söz konusu olacaktır.

Şimdi bu ilişkileri şekil yardımı ile açıklayalım.

Şekil: 2'de dikey eksen faiz (r) yatay eksen para miktarı (M) yer almaktadır.

(M_d) gelire bağlı olarak tutulan, faizlere duyarlı olmayan *aktif para talebini* ifade etmektedir. Spekülatif para talebi, bu noktadan başlayarak, düşen faizler (artan tahvil fiyatları) ile birlikte genişleyecektir. (M_d) toplam yani mübadele ve spekülasyon gereksinimi ile talep edilen para miktarını tanımlar.

¹ Burada "% 5 faizli kâğıt 100 TL ise % 4 faizli kâğıt kaç liradır" şeklinde basit bir orantı kurulmaktadır.

lamaktadır. Çünkü tahvil alımını erteleyen kişilerin, (Keynes'in bu modelinde) atıl para tutumundan başka bir imkânlar söz konusu olmamaktadır. Keynes'in dünyasında kişiler, gelecekle ilgili düşünerek mutlaka tasarruf yapmak durumundadırlar. Keynes, bu tasarrufların akıbetini, iki aktifli, para ve tahvilden oluşan bir modelde incelemekte ve makro ekonomik açıdan önemli ipuçları çıkarmaktadır.

Keynes'in yaklaşımında, para talebinin ağırlık noktası *beklentilerdir*. Diyebiliriz ki, Keynes parasal analize *beklentiler boyutunu* getirerek, Geleneksel İktisatçılar'a göre çok farklı bir senaryo ortaya koymaktadır. Kısaca özetleyelim: Neo-klasikler'de, para miktarının artması veya fiyatların düşmesi, harcamaları genişletici sonuç doğurmaktadır.

Keynes sisteminde, para talebinin iki bölümü bulunmaktadır: Mübadele ve ihtiyaç için tutulan *aktif ankes* ve spekülasyon gereksiniminden kaynaklanan *atıl ankes*.

Aktif ankes, para miktarı ve fiyat hareketleri karşısında Neo-klasikler'in öngördüğü şekilde hareket etmektedir. Spekülasyon motifinin oluşturduğu atıl ankes ise, piyasa faizlerine göre daralıp, genişlemektedir.

Likidite Tuzağı

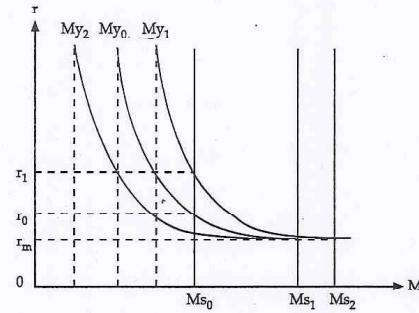
Keynes'e göre, normal faiz düzeyinin yukarısında ve aşağısında hareket eden faizlerin düşebileceği *bir en alt nokta* vardır. Tahvil ihraç etmek için, düşük de olsa, bir faiz ödemek gerekecektir. Çünkü, kimse faiz getirmeyen tahvil satın almak istemeyecektir. Faizin, düşebileceği bu en alt noktaya inmesiyle birlikte, Keynes'e göre ekonomi Likidite Tuzağı'na girer. Böyle ortamlarda girişimcilerin kâr beklentileri çok düşüktür. Dolayısıyla en düşük faizlerle borçlanma eğilimi içindedirler.

Bu durumu şekil ile ifade etmek istediğimizde, toplam para talebi eğrisi faizlerin düşebileceği en düşük noktadan itibaren (r_m) yatay eksene paralel bir seyir izlemeye başlar.

Likidite Tuzağı'na girildiğinde, para arzının genişletilmesi faizleri düşürmez. Şekil: 3'de (M_s) eğrileri, merkez bankasının belirlediği para miktarı olsun... (M_y) eğrileri, değişik gelir düzeylerine göre toplam para talebini ifade etmektedirler. Para arzı (M_{s1})'den (M_{s2})'ye genişlediğinde, faiz düzeyi (r_m)'de takılı kalmaktadır.

Belirtelim ki, Keynes Likidite Tuzağı'na işaret etmekle birlikte, bunun bir uç durum olduğunu belirtmiş, kendisinin böyle bir durumu hatırlamadığını ifade etmiştir.

Şekilde (r_m) faizi ekonomide faizin düşebileceği en düşük düzeyi ifade etmektedir. Toplam para talebi eğrisi, (M_y) milli gelirdeki gelişmelere göre sağa ve sola kaymalar gösterebilir. Örneğin, (M_{y1}) milli gelirin artmasıyla birlikte; (M_{y2}) milli gelirin düşmesiyle birlikte ortaya çıkan likidite talebini yansıtmaktadır.



Şekil: 3

5.2.3. Keynesçi Para Talebi Teorisi'nin Gelişimi

Keynes'in para talebi teorisinde özellikle vurgulanan nokta, para talebinin ve dolayısı ile paranın dolanım hızının *değişken* olmasıdır. Para talebi ve dolanım hızı, faizlerdeki değişimle birlikte ve ters yönde olmak üzere hareketlilik göstermektedir.

Keynes'in görüşlerini izleyen iktisatçılar, çalışmalarını bu doğrultuda derinleştirmişler; para talebinin faizlere duyarlılığı konusunda yeni bulgular ortaya koyup, Keynes'in görüşlerini daha da güçlendirmeye yönelmişlerdir.

Bu yönde atılan ilk adım, *mübadele motifi ile talep edilen paramın da faizlerdeki değişimlere duyarlı olduğunu* öne sürmek olmuştur. Keynes, mübadele mo-