

T. C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

AÇIK EKONOMİLERDE PARA POLİTİKALARININ
ETKİLİLİĞİ VE 1980 SONRASI TÜRKİYE ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ömer Tanju DURUSOY

Danışman : Prof. Dr. A. İlhan ERONAT

ANKARA - 1989

T. C.
Yükseköğretim Kurulu
Dokümantasyon Merkezi

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	II
ŞEKİLLER LİSTESİ	IV
TABLolar LİSTESİ	V
KİSALTMALAR	VI
GİRİŞ	VII

BİRİNCİ BÖLÜM

AÇIK EKONOMİLERDE PARA POLİTİKASI VE ETKİLİLİĞİ

I. AÇIK EKONOMİLERİN TANITIMI VE GELİŞİMİ	1
A. MAKRO MODELLERİN GELİŞİMİ	1
B. AÇIK EKONOMİLERİN ÖZELLİKLERİ	16
II. AÇIK EKONOMİLERDE PARA POLİTİKASI; GELİR, FAİZ ORANLARI VE ÖDEMELER BİLANÇOSU ÜZERİNDEKİ ETKİLİLİĞİ	24
A. MODEL	33
TEK ÜLKELİ KEYNESYEN YAKLAŞIM	33
MAL PİYASASI	33
PARA PİYASASI	37
ÖDEMELER BİLANÇOSU	39
B. SABİT DÖVİZ KURLARINDA PARA POLİTİKASININ ETKİLİLİĞİ	43
C. ESNEK DÖVİZ KURLARINDA PARA POLİTİKASININ ETKİLİLİĞİ	47
D. TAM SERMAYE MOBİLİTESİ ALTINDA PARA POLİTİKASININ ETKİLİLİĞİ	53
1. Sabit Kurlara Göre	53
2. Esnek Kurlara Göre	55

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI UYGULANAN PARA POLİTİKALARI VE ETKİLİLİĞİ

I. UYGULANAN PARA POLİTİKALARI	56
II. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE MİLLİ GELİR İLE ÖDEMELER BİLANÇO- SUNUN PARASAL FAKTÖRLERLE AÇIKLANMASI VE TÜRKİYE EKONOMİSİ' NE YÖNELİK BİR MODEL ÇALIŞMASI	64
A. POLAK MODELİ	64
B. POLAK MODELİ'NİN TÜRK EKONOMİSİ'NE UYGULANMASI	70
C. DEĞERLENDİRME	84
SONUÇ	85
EKLER	88
YARARLANILAN KAYNAKLAR	89

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil - 1: Sabit Kurlarda Denge	44
Şekil - 2: Esnek Döviz Kuru Sistemi	49
Şekil - 3: Esnek Kurlarda Denge	50
Şekil - 4: Mundell-Fleming Modelinde Sınırlı Sermaye Mobilite- si Altında Para Politikası	51
Şekil - 5: Tam Sermaye Mobilitesi	54
Şekil - 6: Milli Gelir. (Milyar TL. Cari Fiyatlarla).....	73
Şekil - 7: Dış Rezervlerdeki Değişme. (Milyar TL. Cari Fiyat- larla).....	74
Şekil - 8: Para Arzındaki % 10'luk Bir Artışın Milli Gelir ile Dış Rezervlerdeki Değişmeye Etkisi.....	80
Şekil - 9: İhracatta Gerçekleşen % 10'luk Bir Artışın Milli Gelir ile Dış Rezervlerdeki Değişmeye Etkisi.....	83

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo - 1: Açık Piyasa İşlemlerinin Etkileri	15
Tablo - 2: Paranın Gelir Hızı ve İthalat Katsayısı (1970-1988)..	71
Tablo - 2a: Farklı Çalışmalara Göre v ve m'in Değerleri.....	71
Tablo - 3: Milli Gelir ve Dış Rezervlerdeki Değişmenin Gerçekleşme ve Simulasyon Değerleri (Milyar TL.) Cari Fiyatlarla.....	72
Tablo - 4: Para Arzında 1972 Yılında Gerçekleştirilen % 10'luk Bir Artışın Milli Gelir İle Dış Rezervlerdeki Değişmeye Etkisi.....	79
Tablo - 5: İhracatta Gerçekleşen % 10'luk Bir Artışın Milli Gelir İle Dış Rezervlerdeki Değişmeye Etkisi.....	82

KISALTMALAR

IMF SP	: International monetary Fund Staff Papers.
AER	: American Economic Review.
W. ARCHIV	: Weltwirtschaftliches Archiv.
QJE	: Quaterly Journal Economics.
SJE	: Scandinavian Journal Economics.
JIE	: Journal of International Economics.
CJE	: Canadian Journal of Economics.
OEP	: Oxford Economic Papers.
EJ	: The Economic Journal.
PPP	: Purchasing Power Parity.
NBER	: National Bureau of Economic Research.
JPE	: Journal of Political Economics.
KAE	: Küçük Açık Ekonomi.
TÜSiAD	: Türkiye Sanayici ve İşadamları derneği.
JME	: Journal of Monetary Economics.

GİRİŞ

1980 yılı iktisadi olarak Türkiye için bir dönüm noktası oluşturmaktadır. 24 Ocak 1980 yılında alınan istikrar tedbirleri ile Türk ekonomisi liberasyon ve dışa açılma bağlamında yeniden yapılanmaya başlamıştır. Böylelikle 1980 sonrası Türk ekonomisinin bir anlamda yeniden yapılanmaya başlaması, iktisadi politika yapımında yeni yeni hususların gündeme gelmesine neden olmuş ve bu dönemde ekonominin dışa açılması ile birlikte liberal kararların alınması makro politika yapımında yeni boyutların ortaya çıkmasına yol açmıştır. Bu çerçevede para politikasının oynadığı rolün belirlenmesi ve ekonominin dış sektörünün para politikasının etkililiği üzerindeki etkilerinin incelenmesi çalışmanın temelini oluşturmaktadır.

İktisat politikası teorisinde 1950'lerden bu yana **açık ekonomilerde makro politika yapımı**'na ilişkin geniş bir literatürün geliştirilmiş bulunması ve bu konuya ilişkin çalışmaların da Türk iktisat literatüründe yeterince yer almaması bu alanda hem analitik hem de ampirik olarak çalışma isteğini uyandırmıştır. Bunun yanında esas olarak ilgili literatürün taranması ile birlikte doktora öncesi bir ön çalışma yapılması amaçlanmıştır.

Ancak söz konusu literatürün oldukça geniş olması incelemenin sınırlarının çizilmesi konusunda çeşitli zorlukları da beraberinde getirmiştir. Açık ekonomilerde makro politika yapımına ilişkin literatür esas olarak iki ayrı yaklaşımda ele alınmaktadır. Bunlardan ilki, Keynesyen (ya da geleneksel) yaklaşım diğeri ise Monetarist yaklaşımdır.

Bu iki okul arasındaki sınırı çizen en önemli husus ödemeler bilançosu teorisine farklı açılardan yaklaşmış olmalarıdır.

Araştırmamız esas olarak iki ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, Keynesyen bir model ele alınmakta ve analitik olarak incelenmektedir. İkinci bölümde ise, Türkiye Ekonomisi'ne monetarist bir model olan Polak Modeli uygulanmaktadır. Yani birinci bölümde analitik ikinci bölümde ise, ampirik olarak para politikasının etkililiği tartışılmaktadır.

Bu noktada önemli bir sorun ortaya çıkmaktadır. Bu da Türkiye üzerine uygulanacak olan ampirik denemede hangi yaklaşımın seçileceği sorunudur. Bu çerçevede her iki her iki yaklaşımın da kullandıkları modellerde ele aldıkları ekonominin özellikleri ve yaptıkları varsayımlar göz önünde tutularak bir sonuca varılmaya çalışılmıştır.

Öncelikle geleneksel ya da Keynesyen yaklaşımı ele alacak olursak, bu modellerde ele alınan ekonominin üç önemli kavram çerçevesinde incelendiği görülmektedir. Bunlardan birincisi, **küçüklük** (smallness) varsayıdır. Bu varsayım çerçevesinde ekonominin dünya piyasalarında bir fiyat koyucudan (price-maker) çok bir fiyat alıcı (price-taker) oldukları sonucuna varılmaktadır. Diğer varsayım ekonominin **açıklığı** (openness) varsayımı ve üçüncüsü de **Tam Sermaye Mobilitesi** varsayıdır.

Bu üç varsayım çerçevesinde Türk Ekonomisi'ni ele aldığımızda Keynesyen yaklaşımın Türk Ekonomisi'ne uygulanabilirliği de kendiliğinden ortaya çıkacaktır.

İlk olarak küçüklük varsayımını ele alacak olursak; Keynesyen modeller genellikle bu varsayımı yaparlarken ekonominin gelişmiş ekonomi olduğunu ancak dünya piyasalarında küçük bir ekonomi olduğu için ürettiği malların dünya piyasa fiyatlarını etkileyemediğini göz önünde tutmuşlardır. Bu ekonomilere örnek vermek gerekirse Avusturya, Yeni Zelanda, Kanada, Hollanda, İsviçre gibi ülkeler bu kapsama girmektedir. Dolayısıyla bu varsayım Türkiye için geçerli değildir.

İkinci varsayımımız olan açıklık varsayımı ise, dünya piyasaları ile tam entegrasyonunu gerçekleştirmiş ülkeler için yapılmaktadır. Türk Ekonomisi'nin mal, para ya da işgücü piyasaları çerçevesinde dünya piyasaları ile böyle bir bütünleşmesinden bahsetmek gerçek dışı olacağından bu varsayımda Türkiye için geçerli değildir.

Üçüncü varsayımımız ise, Tam Sermaye Mobilitesi varsayımıdır. Açıkça görüleceği üzere Türkiye'de henüz sermaye piyasası olgusunun çok yeni oluşu ve bunun yanısıra diğer ülkelerin sermaye piyasalarının dikkatini çekse dahi, yabancı sermaye girişlerine imkan vermeyen mevzuatın bulunmasından dolayı bu varsayımın da Türk Ekonomisi için gerçekçi olamayacağı açıktır.

Yukarıda açıklamaya çalıştığımız sebeplerden dolayı Keynesyen model sadece analitik olarak ele alınacak ve Türkiye Ekonomisi'ne monetarist bir model olan Polak Modeli uygulanacaktır. Böylelikle her iki yaklaşımın da karşılaştırmasının yapılması imkan dahilinde olacaktır.

Burada belirtilmesi gereken diğer bir husus da, **etkililik** ile

etkenlik kavramları arasındaki farktır. Bu araştırmamızda para politikasının etkenliğinden ziyade etkililiği üzerinde durulmuştur. Bu iki kavram her ne kadar birbirine yakın gibi görünseler de farklı farklı anlamlar ifade etmektedirler. Etkililiği (effectiveness), para politikasının gelir, faiz oranları ve ödemeler bilançosu üzerinde etkili olma durumu şeklinde ele aldık. Görüleceği üzere etkenlik (efficiency) kavramı bu anlamı vermemektedir. Etkenlik kavramı genellikle makro politikanın yeterliliği ya da kifayet etmesi anlamlarında kullanılmaktadır. Bu amacımızın dışında kaldığı için "effectiveness" anlamında olmak üzere para politikasının etkililiği araştırılacaktır.

Ayrıca birinci bölümde mevcut açık ekonomi literatürünün gelişim seyrini ortaya koymak ve bu seyir içerisinde para politikasının etkililiğine yönelik çalışmaların yerini tespit etmek amacıyla literatürün kısa bir tarihçesi verilmektedir. Bunun yanında mevcut literatürdeki çalışmalara konu olan ekonomilerin, ilerideki analitik ve ampirik çalışmalarımıza ışık tutması amacıyla bu literatüre özgün özellikleri de kısaca ele alınmaktadır.

İkinci bölümde ise, 1980 sonrası Türkiye'de uygulanan para politikası ele alınmakta ve uygulanan bu politikaların gelir, faiz oranları ve ödemeler bilançosu üzerindeki etkililiği bir model aracılığı ile araştırılmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

AÇIK EKONOMİLERDE PARA POLİTİKASI VE ETKİLİLİĞİ

I. AÇIK EKONOMİLERİN TANITIMI VE GELİŞİMİ

A. MAKRO MODELLERİN GELİŞİMİ

Meade (1954-1955) ve Mundell (1962) açık ekonomilere yönelik makro modellerin geliştirilmesinde ülkelerin dış iktisadi ilişkilerindeki "açıklığı" ilk olarak teorik düzeyde ele almaları nedeniyle bu alanda öncülük teşkil edebilecek çalışmalar yapmışlardır. Ülkelerin dışa açıklık düzeyleri ödemeler bilançoları ile açıklanabildiğinden; ödemeler bilançosuna parasalcı yaklaşımlarla açık ekonomi makro modellerin geliştirilmesinde önemli bir ivme yaratılmıştır. Nihayet iktisadi ajanların (Üretici ve tüketiciler) bekleyişlerini dikkate alarak iktisadi politikaların etkililiğini yeniden kuramlaştıran "Rasyonel Bekleyişler (Yeni Neoklasik Makroiktisat) Yaklaşımıyla" bu alanda yeni analiz boyutları yaratılmıştır(1). Diğer tarafta, fiyat intibaklarıyla tam istihdamı ve dengeyi savunan Neoklasik iktisat geleneği dışında miktar intibakını ve eksik istihdam ve dengesizliği savunan Clower kaynaklı dengesizlik iktisadı ise açık ekonomi makro modellerinin geliştirilmesinde ayrı bir yaklaşım ve analizi temsil etmektedir.

Meade'nin çalışmaları Keynezyen dış ticaret çarpanının geliştirilmesine ve "dış açıklık" kavramı çerçevesinde yeniden yorumlanmasına yönelikti. Bu haliyle Meade'in çalışmaları, iktisadi politika hedefleri ile araçları arasındaki bağıntıyı açıklamaya çalışan Tinbergen'in "Poli-

(1) FRENKEL, J.A; "International Interdependence and The Constraints on Macroeconomic Policies", How Open is The U.S. Economy? Edited by R.W. Hafer, 1986, s. 171.

tika Oluşturulması" problemine (assignment problem) cevap vermekte yetersiz kalmıştır. Mundell (1962) iç ve dış dengenin eşanlı olarak sağlanmasında Tinbergen (1952)'nin "iki bağımsız hedef için en az iki politika aracı" şeklindeki politika kuralını yeniden yorumlayarak sabit döviz kurlarında para ve maliye politikalarının kullanılması üzerine açıklamalarda bulunması ile açık ekonomi makro politikalarının belirlenmesindeki önemli çalışmaları başlatmıştır(2).

Bu dönemde gelişen ödemeler bilançosuna parasalcı yaklaşım ve "Rasyonel Beklentiler" teorisi çerçevesindeki gelişmeler stabilizasyon politikalarının gücü hakkında şüphe duyulmasına ve "politika pessimism"nin (kötümserliğinin) ortaya çıkmasına neden olmuşlardır. Mundell'in assignment problem analizi politika pessimism'ine karşı geliştirildiği için uygun bir başlama noktası oluşturmaktadır(3). Daha sonraları Mundell ve Fleming'in çalışmaları doğrultusunda "assignment problem" analizleri Mc Kinnon ve Oates tarafından genişletilmiş ve daha yakın yıllarda da Swoboda ve Mussa tarafından detaylı olarak incelenmiştir(4).

Stanley W. Black, "assignment problem" analizine farklı bir bo-

(2) MUNDELL, R.A.; "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy Under Fixed Exchange Rates", IMF SP 9 (March 1962), s. 70 - 79.

(3) FRENKEL, J.A.; 1986, a.g.e. s. 172.

(4) FLEMING, J.M.; "Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Flexible Exchange Rates", IMF SP 9 (1962) s. 362.

SWOBODA, A.K.; "Monetary Policy Under Fixed Exchange Rates: Effectiveness, The Speed of Adjustment, and Proper Use", *Economics* 40, 1973, s. 136 - 154.

MUSSA, M.L.; "Monetary and Fiscal Policies in an Open Economy", *AER*, vol, 71, No: 1-2, s. 253.

yut getirerek **politik konum ve ekonomik güç**'ün önemi üzerinde durmaktadır(5). Black'e göre politik konum ve ekonomik güç açık ekonomilerde politika analizine yönelik çalışmalar da ihmal edilmiş bir konudur ve sabit (pegged) ve dalgalanan döviz kurlarında politikaların etkilerini inceleyen modeller eğer **güç odağı** sorusunu hesaba katmıyorlarsa oldukça yanıltıcı olabilmektedirler. Bu doğrultuda Black "assignment problem" analizini politika yapan otoritelerin politik ve ekonomik güç tabanı üzerine kurmaktadır;

"İnsan, bir iş dünyası orijinli (conservative) ve bir işgücü orijinli politik parti (socialist)'nin bulunduğu bir demokratik ülkede güç ilişkilerinin birçok farklı modellerini düşünebilir. İşgücünün baskın olduğu bir durumda para politikası tam istihdam vaadinin gücünden dolayı enflasyon hedeflerini elde etmek için bağımsız olarak hareket edememektedir. İş dünyasının baskın olduğu durumda ise para otoriteleri daha bağımsız olarak davranabilmektedirler"(6).

"Assignment problem" ile iç ve dış dengeyi elde etmek için parasal ve mali araçların kullanımı üzerinde yoğunlaşan literatürün büyük bir kısmında ilişkiler statik temeller üzerine kurulmuş, dinamikler sadece politika araçlarının intibakı sağlamak için kullanıldığı durumlarda ele alınmıştır(7).

(5) BLACK, S.W.; "The Political Assignment Problem and The Design of Stabilization Policies in Open Economies", Inflation and Employment in Open Economies, Edited by Assar Lindbeck, Nort-Holland 1979, s. 249-260.

(6) BLACK, S.W.; 1979, a.g.e. s. 250.

(7) TURNOVSKY, S.J.; "The Dynamics of an Open Economy With Endogenous Monetary and Fiscal Policies", W. Archiv Band 115, 1979, s. 201.

Buna karşılık açık ekonomilerin **temel dinamiklerinin** ne olduğunu analiz eden ve gittikçe büyüyen bir literatür de bulunmaktadır (Bkz. Branson, Kouri, Turnovsky gibi(8)). Bu literatürde hükümetlerin bütçe açığı finansmanı ve hükümet politikalarının zamana göre değişmediği kabul edilse bile ekonomiye dinamik bir yapı yükleyen ödemeler bilançosu açığından dolayı dış rezerv birikimi göz önünde tutulmaktadır.

Ekonomi eğer kararlı ise ve kısa dönem denge ilişkileri içerisinde hareket ederse bu durumda ekonomi belirli bir durağan durum için belirli bir noktaya yönelecektir. Şimdiye kadar ki tartışmaların hepsi, kısa ve uzun dönemlerin karşılaştırmalı özelliklerinin incelenmesiyle birlikte, aktif hükümet politikasının yokluğunda sistemin istikrarı ile ilgilenmişlerdir(9).

J.L. Pierce'e göre ise para ve maliye politikalarının koordineli olarak kullanılması zaruridir(10). Para politikası, ödemeler bilançosu dengesinin elde edilmesini, maliye politikası da toplam talebin uzun dönem toplam arz ile eşitlenmesini sağlar. Bu, ekonominin iç istikrarının sorumluluğunun maliye politikasına ve ekonominin dış sektörünün istikrarının sorumluluğunun ise para politikasına verildiği geleneksel Mundel-

(8) BRANSON, W.H.; "The Dual Roles of The Government Budget and The Balance of Payment in The Movement From Short-Run to Long-Run Equilibrium", QJE vol. 90, 1976, s. 345.

KOURI, P.J.K.; "The Exchange Rate and The Balance of Payment in The Short-Run and in The Long-Run", SJE vol. 78, 1976, s. 280-304.

TURNOVSKY, S.J.; "The Dynamics of Fiscal Policy in an Open Economy", JIE vol. 6, 1976, s. 115-142.

(9) TURNOVSKY, S.J.; 1979 a.g.e. s. 202.

(10) PIERCE, J.L.; Monetary and Financial Economics, New York, 1984, s. 628.

lian "assignment problem" analizleri ile paralellik göstermektedir(11).

Yukarıda da bahsedildiği gibi, döviz kuru sabit iken para politikası ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması, maliye politikası da iç ekonominin istikrarının sağlanması için kullanılabilir. Uluslararası ticaretin olmadığı bir ekonomide, maliye ve para politikası ekonomik istikrarı sağlamak ve toplam 'output'un ne kadarının yatırımlara tahsis edileceğini belirlemek için koordineli olarak kullanılabilir. Eğer yüksek bir sermaye oluşum oranı (rate of capital formation) ilerde toplam arzı artırmak için arzuluyor ise, ucuz bir para politikası kombinizasyonu kullanılmaktadır. Eğer sermaye oluşumu, nispi olarak yüksek bir cari tüketim oranından hoşlanan milli isteklerden dolayı arzulanan az ise sıkı bir para politikası kombinizasyonu ve ucuz maliye politikası kullanılmaktadır. Para politikası ödemeler bilançosu dengesini sağlamak için kullanılırken, arzulanan sermaye oluşum oranını elde etmek için kullanılamamaktadır(12).

Pierce assignment analizini biraz daha geliştirmekte ve bir ekonominin hedeflere ulaşmak için sahip olduğu metodlar veya araçlardan daha fazla hedefi elde edemeyeceğini ileri sürmektedir(13). Sermaye oluşumunu teşvik etmek ve toplam talebi uzun dönem arzına eşitlemek gibi iki hedef var iken, bu hedefler para ve maliye politikaları karışımı ile elde edilebilmektedir. Benzer şekilde toplam talebi uzun dönem arzına eşitlemek ve ödemeler bilançosu dengesini elde etmek gibi iki hedef var iken maliye ve para politikaları ile bu hedeflere ulaşılabil-

(11) Bkz. CHACHOLIADES, M.; International Monetary Theory and Policy, Mc Graw Hill, Tokyo, 1978, s. 370.

(12) PIERCE, J.L.; 1984, a.g.e. s. 629.

(13) PIERCE, J.L.; 1984, a.g.e. s. 630.

mektedir. Toplam talebi uzun dönem arzına eşitlemek, sermaye oluşumunu teşvik etmek ve ödemeler bilançosu dengesini sağlamak gibi üçlü hedefi para ve malîye politikaları araçları ile elde etmek mümkün değildir. Bu problem için üç çözüm yolu söz konusudur;

i. Hedeflerden biri terkedilebilir.

ii. Bu üç hedeften hiç birinin elde edilemediği, ancak bazı **enaz kötü** kombinizasyonların elde edilebildiği bir durumda asgari müşterekte uzlaşılabilir.

iii. Bir üçüncü araç bulunmalıdır. Üçüncü araç ise döviz kurudur. Döviz kurunun da kullanımı ile üçlü hedefler gerçekleştirilebilmektedir.

Bu gelişmelerin yanında 1970'lerde bir kısım iktisatçı da ithal edilen enflasyon probleminin analizi ile ilgilenmişlerdir. Bu problemlerin herbirinin iki temel ödemeler bilançosu teorisinden kaynaklanan iki genel yaklaşım da ele alındığı söylenebilir. Birincisi, "Keynes - Phillips" olarak da ifade edilebilen geleneksel **Keynezyen** yaklaşımdır. Örneğin; Takayama, Heliwell ve daha yakın yıllarda Turnovsky - Kaspura ve Branson'un çalışmaları bu konuya ilişkin olarak ele alınabilir(14). Bu modeller kısa dönemli çalışmalardır ve çoğunlukla enflasyon oranından çok fiyat düzeyi üzerinde odaklanmışlar ve aynı zamanda da maliye

(14) TAKAYAMA, A.; "The Effect of Fiscal and Monetary Policies Under Flexible and Fixed Exchange Rates", CJE vol. 2, May, 1962, s. 190-209.

HELLIWELL, F.; "Monetary and Fiscal Policies For an Open Economy", OEP vol. 21, March, 1969, s. 35-55.

TURNOVSKY, S.J. and KASPURA, A.; "An Analysis of Imported Inflation in a Short-Run Macroeconomic Model", CJE vol. 7, August 1974, s. 355-380.

BRANSON, W.H.; "Monetarist and Keynesian Models of The Transmission of Inflation", AER vol. 65, May 1975, s. 115-119.

ve para politikalarının etkilerini incelemişlerdir. Diğer taraftan ise Johnson, Dornbucsh ve "Scandinavian" diye adlandırılan okul içerisinde Caves, Laidler ve Parkin tarafından geliştirilen **parasalcı** yaklaşım söz konusudur(15). Bu yaklaşım gerçekte yeni değildir. David Hume'un "price - specie - flow" mekanizmasına kadar geri gitmektedir(16). Bu yaklaşım iki temel açıdan Keynezyen yaklaşımdan ayrılır: Birincisi, ödemeler bilançosunun bir para akımı olması, yani parasal bir **phenomenon** olmasıdır. İkinci olarak akım - denge ilişkisinden çok stok - denge ilişkisi üzerinde yoğunlaşmış olmasıdır(17).

Parasal yaklaşım, döviz kurunu iç ve dış paraların nisbi fiyatı olarak ele alır. Döviz kurunun uluslararası mal, hizmet ve sermaye a-

(15) JOHNSON, H.G.; "The Monetary Approach to Balance of Payment Theory and Policy: Explanation and Policy Implication", *Economica*, August 1977, s. 217-229.

"SCANDINAVIAN MODEL", KINGSTON ve TURNOVSKY (1978)'de ele alınmakta ve editörlüğünü Assar Lindbeck'in yaptığı "Inflation and Employment in Open Economies" (1979)'da bu yaklaşımın çeşitli yönleri ele alınmaktadır.

DORNBUSCH, R.; "Devaluation, Money and Nontraded Goods", *AER* vol. 63, December 1973, s. 871-880.

(16) KINGSTON, G.H. and TURNOVSKY, S.J.; "A Small Economy in an Inflationary World: Monetary and Fiscal Policies Under Fixed Exchange Rates", *EJ* vol. 88, March 1978, s. 18.

"PRICE-SPECIE-FLOW MEKANİZMASI": Kıymetli madenlerin ülkeler arasındaki dağılışını, bu ülkelerdeki nisbi fiyat düzeyleriyle açıklayan teori.

Bu mekanizma Dornbusch (1980) tarafından ülkelerdeki nisbi ücretlerin de yapıları göz önünde bulundurularak incelemektedir. (Bkz. DORNBUSCH, R.; *Open Economy Macroeconomics*, 1980, s. 150).

(17) JOHNSON, H.G.; 1977, a.g.e. s. 218.

kımlarını dengeleyici bir unsur olduğunu ileri süren geleneksel yaklaşımın tersine, parasal yaklaşım döviz kurlarının davranışını anlamada para (yada aktif) piyasalarındaki dengenin belirleyicilerinin rolünü vurgular. Parasal yaklaşımın temel görüşü paranın dış değeri döviz kuru iken iç değerinin fiyat düzeyinin tersi olması ve arbitrajın iki değer dengeye gelmesini sağlayıcı olmasıdır. Böylece de iç fiyatlardaki artış paranın değer kaybetmesi ile birleşmektedir(18).

Parasal yaklaşımın perspektifinden bakıldığında, döviz kurunun milli para piyasalarındaki stok denge şartlarındaki endojen olarak belirlendiği görülmekte ve teoremin odak noktası parasal stokların arz ve talep fonksiyonları olmaktadır. Talep fonksiyonları gelir, faiz oranı ve daha önemlisi gelecekteki döviz kurlarına ilişkin beklentileri içeren geleneksel makro modeldeki para talebi eşitliğine uygun olarak ele alınmaktadır(19).

Parasal yaklaşım çerçevesinde bahsedilmesi gereken diğer bir okul da Avusturalya okuludur. Australian Model'ler aynı zamanda "dependent economy" modeli olarak da bilinmektedir. Bu modellerin önemli özelliklerinden bir tanesi de Dornbucsh, Mussa ve diğerlerindeki gibi ticarete konu olmayan (Nontraded) mal analizi yapmış olmalarıdır. Australian okul içerisinde özellikle Meade (1951), Salter (1959), Swan (1960-

(18) CLEMENT, K.W.; "The Monetary Approach to Exchange Rate Determination: A Geometric Analysis", W. Archiv Band 117, 1981, s. 20-29.

MONETARİSTLER: R.Barro, R. Dornbucsh, J. Frenkel, H. Genberg, H.K. Kierzkowski, D. Kemp, M. Mussa, M. Parkin, D.E.W. Laidler, A. Meltzer, P.Cagan, K.M.Carlson, P. Montiel, J.J. Polak vd.

(19) CAVES, D.W. and FEIGE, E.L.; "Efficient Foreign Exchange Markets and The Monetary Approach to Exchange-Rate Determination", AER vol. 70, March 1980, No: 1, s. 120-134.

1963), Pierce (1961) gibi iktisatçılar nontraded mal analizi ile uğraşmışlardır. Nontraded analizi yapan diğer iktisatçılar Scandinavian okul içinde Aukrust (1977) ve Latin American Bölümünde D. Alejandro (1964) ve Harberger (1966)'dır(20).

1973'e kadar Dünya sabit döviz kuru sisteminde kaldığı için, bu dönemden önceki çalışmaların çoğu parasal ilişkiler ve sabit döviz kurlarında açık ekonomilerin makroekonomik davranışı üzerinde yoğunlaşmıştı. 1973'de büyük paralar arasında dalgalanan (floating) döviz kurları sistemine geçildiğinde, çalışmalardaki ilgi noktası da ödemeler bilançosu ve döviz kurlarının davranışlarının ekonomik belirleyicilerinden uzaklaşmıştır(21).

Daha önceki döviz kuru teorileri döviz kurunun başlıca belirleyicileri olarak **satınalma gücü Paritesini (PPP)** ya da **Cari Hesabı** ele

(20) DORNBUCSH, R.; Open Economy Macroeconomics, New York, 1980, s. 96-97.

Dependent Economy (Bağımlı Ekonomi) Modelinde, ülkenin, ithal ve ihraç edilebilir benzer malların dünya piyasalarında bir fiyat alıcı (price-taker) olduğu varsayılmaktadır. Dolayısıyla ticaret hadleri ekzojen olarak verilmekte ve ihraç edilebilir ve ithal edilebilir mallar arasındaki fark bir çok soru için önemsiz olmaktadır. Model de, ticaret hadleri ile ülkenin ihraç edilebilir mallarına yönelik dünya talebinin endojen olarak varsayıldığı modellerden kesin olarak ayrılmaktadır. İhraç ve ithal edilebilir mallar arasında bir farklılaştırma gerekemediği için hepsi ticaret edilebilir (traded) mallar olarak toplulaştırılmaktadır. Traded mallar grubu iç mallar (home goods) ya da ticarete konu olmayan mallar (nontraded)'dan ayrıştırılmaktadır. (Dornbucsh, 1980, s. 97).

(21) FRENKEL, J.A. and MUSSA, M.L.; "Asset Markets, Exchange Rates and The Balance of Payment", NBER Working Paper Series 1287, 1984, s. 1-2.

alıyorlardı(22). Daha sonraları Mundell ve Fleming'in çalışmalarında döviz kurunun belirlenmesinin önemli bir yönü olarak **sermaye mobilitesi** fikri ileri sürülmüş ve "aktif Piyasası" yaklaşımının ilk formülasyonu gösterilmiştir(23).

Daha sonraki çalışmalarda Kouri, Branson, Rodriguez, Dornbucsh ve Fischer Aktif Piyasası Yaklaşımı (Asset Market Approach) ve Aktif Birikimi (Asset Accumulation) konularında odaklaşmışlardır(24).

1971-1978'lerdeki "controled-floating" sisteminde döviz kurlarındaki dalgalanmaların, nisbi fiyat düzeylerindeki hareketlerden büyük farklılıklar gösterdiği görülmüştür. Bu sebepten uzun dönemde **dalgalandıran** döviz kurlarının hareketi kaba bir şekilde nisbi fiyat düzeylerinin izlediği yolu izleyecekken kısa dönem kur değeri başka faktörlerce belirlenmektedir. Bu faktörler finansal aktif piyasalarındaki arz ve taleptir. Uzun dönemde döviz kurunu milli output'ların nisbi fiyatı olarak ele almak daha doğru olacaktır. Bu çerçevede iç ve dış aktiflerin arz miktarları veri iken kısa dönemde ve döviz kuru faiz oranı ile birlikte finansal piyasaların denge sürecinde belirlenmektedir. Esnek döviz kurlarında cari hesap "Net Dış Aktif Birikim Oranı"dır ve bu aktif birikimi döviz kurunu çalıştırır. Bu mekanizma bize aktif piyasaları, cari hesap ve dış aktif birikimini içeren döviz kurunun dinamik

(22) Purchasing Power Parity hakkında daha geniş bilgi için, Bkz. Dornbucsh, R. "PPP Exchange-Rate Rules and Macroeconomic Stability", JPE 1982(90), s. 158-165.

(23) DORNBUCSH, R. and FISCHER, S.; "Exchange Rates and Current Account", AER vol. 70, No: 5, December 1980, s. 960.

(24) RODRIGUEZ, C.A.; "Short-and Long-Run Effect of Monetary and Fiscal Policies Under Flexible Exchange Rates and Perfect Capital Mobility", AER 69(March 1979), s. 176-182.

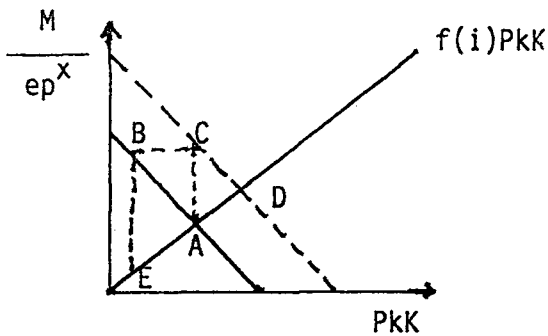
intibak sistemini verir(25).

Aktif piyasası yaklaşımına göre döviz kuru, dünya faiz oranları ve cari gelir düzeyinde para talebinin arzına eşit ve mal piyasasının dengede olduğu bir düzeyde ele alınmakta ve aktif arzları veri iken çeşitli aktif piyasalarını bir anda (enstantaneous) dengeye getiren aktiflerden birinin fiyatıdır. Bu anlık denge kuru net aktif pozisyonu ve buradan da döviz kuru belirlenme sürecindeki sürekli yansımalarından dolayı zamana göre ekonominin dinamik yolunu düzenleyen **cari hesabı** belirlemektedir(26).

Daha sonraki yıllarda ise döviz kuru literatürü "Overshooting"*

- (25) BRANSON, W.H.; "Exchange Rate Dynamics and Monetary Policy", Inflation and Employment in Open Economies, Editör: Assar Lindbeck, Studies in International Economies, North-Holland, 1979, s. 189.
- (26) KAWAI, Masahiro; "Exchange Rates, The Current Account and Monetary-Fiscal Policies in The Short-Run and in The Long-Run", OEP 37 (1985), s. 391-425.

* Esnek döviz kurlarında reel balans intibakları döviz kurundaki değişimler çerçevesinde meydana gelmektedir. Aşağıdaki şekilde de görüleceği üzere ekonomiyi A noktasından B noktasına getiren bir açık piyasa operasyonu, esnek döviz kurlarında paranın uluslararası ticarete konu olan bir mal olma niteliği sona ereceği için sermaye hesabınca eritilememektedir. Portföy dengesi, bireyleri B noktasından E noktasına hareket ettiren döviz kurundaki anlık bir artışla yeniden düzenlenmektedir. Görülebileceği gibi döviz kurundaki artış yüzdesi para stokundaki artış yüzdesinden fazladır. Bu duruma "Overshooting" adı verilmektedir.



K= Ortak Stoklar (Common Stocks)

P_K= Mal Cinsinden Bir Tahvilin Fiyatı

e= Döviz Kuru

p^X= Dış Fiyat.

üzerinde ve mal ve para piyasalarındaki farklı intibak hızlarının sebep olduğu beklenmeyen büyük kur dalgalanmaları üzerinde yoğunlaşmıştır.

(Bkz: Dornbucsh, Mussa ve Turnovsky gibi)(27).

Holmes, Swoboda ve Dernburg gibi ekonomistlerin modellerinde ise **iki - ülkeli Keynezyen** genel denge modeli içinde ve tam sermaye mobilitesi altında para ve maliye politikalarının etkililiği incelenmekte, sabit ve esnek döviz kurlarında karşılaştırmalı analizleri yapılmaktadır(28).

Bu modellerde kullanılan yaklaşım bu soruna geleneksel yaklaşımdan iki temel açıdan farklılık göstermektedir. Geleneksel yaklaşım sık sık bir dengesizlik (disequilibrium) modeli çerçevesinde yalnız bir tek ülkeyi ve böyle bir ülkenin dış dünya üzerinde birbirine tesir etme etkisinin de küçük olduğu varsayımı altında analizlerini yapmaktadırlar. Örneğin, Mundell, Johnson ve Jones gibi(29). Böyle bir kısmı denge yaklaşımı İngiltere, Kanada yada ABD gibi ülkeler için politika tavsiyelerini biçimlendirmede analitik bir değere sahip değildir. Holmes ve Dernburg'un yaklaşımları iki-ülkeli bir dünyanın olduğunu varsaymakta ve analizlerini genel denge içerisinde yapmaktadırlar. İkinci olarak

(27) FRENKEL, J.A.; "Constraints on Monetary Policies", International Liquidity and Monetary Control, Working Paper No: 1118, May 1983, s. 36.

(28) HOLMES, J.M.; "The Existence of Capital Flows and Flexible Exchange Rates and Full Employment", CJE May 1972, Vol: V, No: 2, s. 215-227.

DERNBURG, T.F.; "Exchange Rates and Co-ordinated Stabilization Policy", CJE III, No: 1, February 1970, s. 1-13.

(29) MUNDELL, R.A.; "Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates", CJE-PS XXIX Nov. 1963, s. 475.

JONES, R.W.; "Monetary and Fiscal Policy For an Economy With Fixed Exchange Rates", JPE 76 (July-Aug. 1968), s. 921-943.

geleneksel yaklaşım uluslararası sermaye akımlarını analiz içinde ele alınan tek ülkenin faiz oranlarının bir fonksiyonu olarak ele alınmaktadır. Daha sonraları faiz oranı daha büyük oranda sabit varsayılmıştır. Örneğin; Ott and Ott ve Takayama'nın makalelerinde(30). Holmes tarafından da ifade edildiği gibi, eğer tahvillerde arbitraj var ise böyle bir fonksiyonel ilişki yoktur. Holmes ve Dernburg'un geliştirdiği modellerde uluslararası sermaye akımları ve faiz oranları eşanlı olarak belirlenmekte ve risk unsurunun ihmal edilmesi halinde aynı faiz oranı her iki ülkede de daima elde edilebilmektedir. Dolayısıyla faiz oranı her iki ülkede de daima aynı yönde ve miktarda değişmektedir.

Açık ekonomi makro politika yapımının geleneksel görünüşünde mal fiyatlarının son derece rijit olduğu, sermayenin tam ikame edilebilirliğinin ve tam mobilitesinin olduğu ve beklentilerin ihmal edildiği bir çerçeve söz konusudur. Bu şartlar altında para politikasının sabit kurlarda etkisiz (ineffective) fakat esnek kurlarda etkili olduğu; maliye politikasının ise sabit kurlarda da etkisiz olduğu çeşitli çalışmalarda ortaya konmuştur. İleride teslim (forward) döviz piyasalarının göz önünde tutulması gibi geleneksel yapıdaki değişiklikler bu sonuçların bazılarının da değişmesine yol açmıştır.

Geleneksel görüşün temel özelliklerinden birisi de makro politikaların bir ülkenin makro ekonomik aktivitesini sistematik olarak değiştireceği idi. Bu görüş 1970'lerde eşanlı olarak ortaya çıkan ressesyon ve enflasyonun açıklanmasında yetersiz kalmıştır. Beklentileri ihmal eden önceki talep yönlü output modellerinin (demand-determined output) yerine rasyonel beklentileri kapsayan arz orijinli modeller

(30) OTT, D.A. and OTT, A.F.; "Monetary and Fiscal Policy: Goals and The Choise of Instruments", QJE LXXXII (May 1968), s. 313-325.

(Supply-oriented models) geliştirilmiştir(31). Bu modellerde makro politika output düzeyini sistematik olarak değiştirmede etkisizdir(32).

Açık ekonomilere ilişkin makro ekonomik analizlerde para politikası değişik şekillerde ele alınmıştır. Kimi yazarlar para politikasını endojen bir değişken olarak ele alırken, kimileri de ekzojen bir değişken olarak ele almışlardır. Örneğin; Swoboda para politikasının etkililiğine ilişkin makalesinde para politikasını, para arzında ya da faiz oranındaki ekzojen bir değişme olarak değil konsolide banka sisteminin(ya da para tabanının yurt içi kaynaklı bölümünün) yurt içi aktiflerinde bir defaya mahsus eksojen bir değişme olarak ele almaktadır. Zaten analizinin amacı da bu iki değişkenin (M,r) eksojen değil endojen olduğunu göstermektir(33).

(31) Rasyonel Beklenti'leri kapsayan modeller hakkında fazla bilgi için Bkz: Russel S. Boyer (1982), R. Dornbusch (1976), D. Laidler (1977), G. Fane (1982), D.J. Mathieson (1977), vb.

(32) FLOOD, R.P.; "Activist Policy in The Open Economy", AER vol.72, No: 2, May 1982, s. 51-55.

Bu makalede, yukarıda bahsettiğimiz tarzda bir out put-arz fonksiyonu da verilmektedir:

$$Y_t = \bar{Y}_t + (P_t - (t-1)EP_t) + U_t$$

Burada,

Y_t = Out putun yurt içi değeri (log).

$\bar{Y}_t$ = Out putun doğal düzeyi.

$(t-1)^E$ = t-1 zamanının bilgilerine bağlı matematiksel beklenti operatörü.

U_t = Hata Terimi

(33) SWOBODA, A.K.; "Monetary Policy Under Fixed Exchange Rates: Effectiveness, The Speed of Adjustment, and Proper Use", *Economica*, 40 1973, s. 136-154.

Branson ise para politikasını, para piyasasında gerek iç gerekse dış aktiflerin merkez bankası tarafından alınıp satılması şeklinde ele almaktadır(34). Para, ticarete konu olmayan bir aktif olarak ele alındığından dolayı bankaların anlık (enstantaneous) açık piyasa işlemi yurt içi aktif sahiplerinin değişmesinden başka birşey değildir. Branson'un vardığı sonuç; gerek bir bütçe açığından dolayı, gerekse bir açık piyasa işleminden dolayı para stokundaki bir artışın doğrudan doğruya döviz kurunu yükselteceğidir. Bunun yanında faiz oranı üzerindeki etkileri negatiftir. Bu sonuçları aşağıdaki tablo ile göstermek mümkündür.

	$\Delta B = - \Delta M$	$e \Delta F = - \Delta M$
r	(-)	(-)
e	(+)	(+)

TABLO: 1. Açık Piyasa İşlemlerinin Etkileri.

Faiz oranı (r) ve döviz kuru (e)'nin kısa dönem dengesi üzerinde aktif stoklarındaki değişmelerin etkileri $\Delta B = - \Delta M$ ile alışılmış açık piyasa işlemi gösterilmekte ve bu, iç aktifler ile paranın dağışımından ibarettir. (Burada B yurt içi aktifler, M parayı ifade etmektedir). $e \Delta F = - \Delta M$ ile de net dış aktiflerin ülke parası cinsinden değerindeki değişme ile para arasındaki trampa ifade edilmektedir.

(34) BRANSON, W.H.; "Exchange Rate Dynamics and Monetary Policy", Inflation and Employment in Open Economies, Assar Lindbeck: Editör, Noth-Holland, 1979, s. 197.

B. AÇIK EKONOMİLERİN ÖZELLİKLERİ

Başta Mundell olmak üzere bu konuyla ilgilenen ekonomistlerce de belirtildiği gibi, Küçük Açık Ekonomi (bundan sonra KAE) kısıtlı bir ortamda makro politikalarını yapmak zorundadır. KAE'yi tam rekabetçi bir firma ile karşılaştırabiliriz. Tam rekabetçi bir firma da sattığı ürünlerinin ve üretim faktörlerinin piyasa fiyatını etkileyememektedir. Fakat tamamen tercih hakkı da yok değildir. Kâr maximizasyonunun işleyişi ile uygun olarak veri piyasa fiyatından istediği kadar out put satar ve her bir üretim faktöründen istediği kadar girdi satın alır. Bu söylediklerimiz dünya piyasalarının bir parçası olarak KAE için de geçerlidir. Bir çok büyük ülke diğer ülkelere şartlarını kabul ettirmek için monopolistik güçlerini kullanırlar. Bazı ülkeler de vardır ki monopolistik güçleri olmamasına rağmen bu şartları lehlerine çevirmeye çalışmaktadırlar. Birkaç isim vermek gerekirse; Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Hollanda ve Yeni Zelanda bu kategori içindedirler. Bazı ihraç ürünleri için küçük bir ülkenin bazı monopol güçlere sahip olduğu doğrudur, ancak ithal malları için herhangi bir monopol güce sahip olmaları mümkün değildir. Bundan dolayıdır ki, bir bütün olarak bu ülkeler fiyat koyucudan (price-maker) çok fiyat alıcıdırlar (price taker)(35).

Mundell, Takayama ve Dernburg'un ki gibi modellerde KAE varsayımı sadece tek olabilir durum olarak gösterilmektedir. Ancak bu gibi modellerde KAE'lerin bazı temel özellikleri kapsanmamaktadır.

(35) PRACHOWNY, M.F.J.; "The Effectiveness of Stabilization Policy in a Small Open Economy", W.Archiv Band, CIX 1973, s. 215.

Bu özellikleri şu şekilde özetleyebiliriz(36):

i. Nisbi Fiyatlar:

KAE, ithalat ve ihracatının dünya fiyatını etkileyememektedir. Bu, dünya piyasalarında bir fiyat alıcı olduğu anlamına gelmektedir. Bununla beraber döviz kurundaki değişimler sayesinde bu malların yurt içi fiyatını değiştirebilir. Örneğin; yapılacak bir devalüasyon, devalüasyonun miktarına bağlı olarak hem ihraç edilebilir hem de ithal edilebilir malların iç fiyatını yükseltecektir. Bu şartlar altında, ihraç edilebilir ve ithal edilebilir malların nisbi fiyatlarında bir değişme olmayacaktır. Bu durum büyük ülkeler için yapılacak devalüasyon analizleri ile çelişkilidir. Dolayısıyla ithal ve ihraç edilebilir malları "ticaret edilebilir (tradable)" olarak bir arada toplamak uygun olacaktır.

ii. Yurtiçi Faiz Oranı:

"Tam sermaye mobilitesi" ile birlikte "küçüklük" varsayımı, yurtiçi faiz oranının dünya faiz oranına daima intibak etmesi gerektiği ve dengede eşitlenmeleri sonucuna götürür. Sonuçta ülke sakinleri vade tercihlerini (rate of the prefer) dünya faiz oranına göre ayarlayacaklardır.

Eğer sermaye mobilitesi mükemmel değil (imperfect) ise, para politikasındaki değişimleri dengeleyen sermaye girişleri gerektiğinden az olacak ve para otoriteleri faiz oranı üzerindeki bazı kontrol önlemlerine işlerlik kazandırabileceklerdir. Eğer iç ve dış tahviller-

(36) PRACHOWNY, M.F.J.; 1973, a.g.e. s. 217.

rin tam ikamesi söz konusu değil ise, tahvil arzındaki bir artış eşit bir sermaye girişine yol açmayacaktır. Ancak açık bir ekonomide yüksek faiz oranı sermaye girişlerini uyaracak ve bu da otoritelerin sabit bir faiz oranını muhafaza etmek için döviz piyasasında banka rezerv satışlarını gerekli kılacaktır. Bununla beraber buradaki önemli nokta, otoritelerin faiz oranının düzeyini değiştirmeye muktedir olmalarıdır. İç ve dış tahvillerin tam ikamesi söz konusu olmadığı için, otoritelerin banka rezervlerini ve faiz oranını etkilemeleri mümkündür(37).

Sermaye akımları iç faiz oranı ve banka rezervleri üzerindeki para otoritelerinin kontrolünü bozduğundan dolayı, birçok ülkenin sermaye hareketlerinin hacmini düşürmeye yönelik önlemler alması olağandışı değildir.

iii. Sterilizasyon İşlemleri:

Büyük bir ülke ödemeler bilançosu açık ya da fazlasının para arzı üzerindeki etkilerini (en azından teorik olarak) giderebilir. Ancak KAE için böyle bir **düzlemenin** olabilirliği yoktur. Örneğin; ödemeler bilançosunda bir açık olduğunu varsayalım. Dış (uluslararası) rezervlerdeki bu azalma açık piyasa işlemininkine benzer özelliklere sahip olduğundan yurtiçi para arzında daralmaya sebep olacaktır. Eğer merkez bankası para arzını eski düzeyine getirmeye çalışırsa, bu iç piyasada tahvil alımlarını gerektirecektir. Sonuçta tahvil fiyatlarında kademeli (temporary) bir artış ve iç faiz oranında dünya faiz oranının altına doğru kademeli bir düşme olacaktır. Yurtiçi faiz oranındaki bu değişme dış sermaye çıkışını uyaracak ve ödemeler bilançosundaki açığın

(37) HERRING, R.J. and MARSTON, R.C.; National Monetary Policies and International Financial Markets, North-Holland, 1978, s. 20.

daha da büyümesine yol açacaktır. Bu sebepten dolayı KAE'ye yönelik analizlerde sterilizasyon işlemlerinin mümkün olmadığı ve gerçekte dış rezervlerdeki bir değişimin aynı yönde iç para arzını da değiştireceği varsayılmaktadır (Mundellian yaklaşım). Dolayısıyla bu yaklaşımdan çıkan sonuç; KAE'nin ödemeler bilançosu açık yada fazlasını giderme yolunun döviz kurlarının sabit yada esnek olup olmamasına bağlı olduğudur(38).

iv. Portföy İntibakları:

Mundell'in modelinde aktifler, para ve tahvillerden oluşmaktadır. Denge de, her bir aktifin istenen holdingleri mevcut stoklara eşit olmalıdır. Kapalı bir ekonomide, bu aktiflerden birinin stoku akttırıldığında, stoka yapılan ilave özel portföylerde memnuniyetle tutulacağı için tahvil fiyatları ile faiz oranları intibak edecektir. Bunun yanında bir KAE modelinde (burada tam sermaye mobilitesi varsayımını kabul ediyoruz) yurtiçi faiz oranı dünya faiz oranından sadece geçici olarak ayrılabilir ve bu durumda bir aktifin stokundaki ekzojen bir değişmeye yönelik intibakları yabancı portföy sahipleri ile karşılıklı etkileşim çerçevesinde yapılacaktır. Denge faiz oranında, para talebi ve tahvil arzı fazlası mevcuttur. Bundan dolayı tahvil fiyatlarında aşağı doğru ve faiz oranlarında yukarı doğru baskı söz konusu olacaktır. Bu ise iç tahvillere dış talep yaratacak ve ödemeler bilançosu fazlası meydana getirecektir. Sabit döviz kurlarında para otoriteleri yabancı para arz fazlasını satın alacak ve böylece de yurtiçi para stoku eski

(38) Daha geniş bilgi için Bkz. LEVACIĆ, R. and REBMANN, A. Macroeconomics, An Introduction to Keynesian-Neoclassical Controversies, ELBS Second Edition, 1982, s. 108.

HERRING, R.J. and MARSTON, R.C.; 1978, a.g.e. s. 22.

düzeyine dönecektir. Yabancıların yurtiçi tahvil holdinglerini ve para otoritelerinin dış rezerv holdinglerini arttırmayı kabul etmeleri ile birlikte, yurtiçi serveti elinde bulunduranlar tahvil fazlalarını para ile değiştirerek tekrar orjinal dengeye doğru hareket ederler. Esnek döviz kurlarında, intibak süreci, gelirden azalma meydana geldiğinden dolayı biraz farklıdır. Daha düşük bir gelir düzeyinde, yurtiçi portföy sahipleri işlem balansları için daha az para ve daha çok tahvil tutmayı yeğleyeceklerdir. Fakat gerçekten intibakın, faiz oranının dünya düzeyine dönmesi için zorlandığı bir süreç içinde oluşacağı unutulmamalıdır.

Özetle, eğer bir aktif stokundaki değişimin gelir düzeyini değiştirmede varsayılmış ise, portföyler eski orjinal durumlarına dönmekte; yok eğer gelir düzeyini artırdığı (ya da azalttığı) kabul edilmekte ise yurtiçi portföyler daha fazla (ya da daha az) para miktarı ve daha düşük (ya da daha yüksek) tahvil miktarına sahip olma eğiliminde olacaklardır. Unutulmamalıdır ki, para piyasası dengede oldukça tahvil piyasası da dengededir. Bu sonuç genellikle "Walras Kanunu" olarak ifade edilmektedir(39).

(39) RIVERA-BATIZ, FRANCISCO, L.; International Finance and Open Economy Macro economics, Francisco L. Rivera-Batiz and Luis Rivera-Batiz, New York Mc Millian Pub. 1985, s. 190.

walras Kanunu: Walrasian bir ekonomide, ticaret yapanlardan herbirinin veri bütçe kısıtı altında cari fiyatlarda herhangi bir maldan istediği gibi ve istediği miktarda alıp satabileceği esasları üzerinde talep ve arz planlarını yaptığı fikrine özel önem verilmiştir. Bu her bir ticaret yapan birimin bütün mallara yönelik taleplerinin toplamının onun başlangıç gelirinin değerine eşit olması gerektiği anlamına gelir. Firma planlamış alımlarının üstündeki gelir ya da gerçekleşmiş gelirinden daha fazla harcama planı yapmaz. Bir firmanın özel bir mala yönelik talep fazlası

v. İç ve Dış Tahviller:

"Tam sermaye mobilitesi" varsayımının operasyonel anlamını vermek için iç ve dış tahvillerin **tam ikame edilebilir** oldukları varsayılmalıdır. Çünkü, tahvillerin tam ikamesi söz konusu olduğunda fiyatları ve faiz oranları aynı olacaktır. Fakat dış ülkeler (dünya) büyük ve söz konusu ülke küçük olduğundan dış tahvillerin fiyatı ile faiz oranı diğerine baskı yaparak iç tahvillerin fiyatına ve faiz oranına hükmedecektir. Bu şartlarda, tam sermaye mobilitesinin geçerli olduğu KAE için, iç faiz oranı daima dünya faiz oranına intibak edecektir.

Fakat bu şartlarda iç ve dış tahvillerin tam ikamesi mümkün müdür? Sabit döviz kurlarında, döviz cinsinden ifade edilen bir tahvilin değerine eşitlenecek olan milli para cinsinden ifade edilen birçok tahvil daima bulunacaktır ve sermaye kontrolleri ile faiz ödemelerinin farklı vergi işlemleri gibi "dış risk"lerin olmadığına varsayılması ile birlikte, iç ve dış tahvillerin tam ikamesi söz konusu olacaktır. Fakat esnek döviz kurlarında bu durum tam anlamıyla geçerli değildir.

~~Her~~ ne kadar pozitif ya da negatif olabilirse de, bütün mallara yönelik talep fazlalarını topladığımızda, toplam bütçe kısıtından dolayı sıfıra eşit olmalıdır. Eğer firma mal üstünde pozitif bir talep fazlasına sahip ise, m-1 malın planlanmış net alımını finanse etmek için m'inci malın buna eşit bir pozitif arz fazlasına sahip olmalıdır.

Eğer bütün m mallarının üstünde talep fazlalarının toplamı bir firma için sıfıra eşitse, buradan bütün firmalar için de sıfıra eşit olmalıdır ve böylece bir bütün olarak ekonomi için de geçerlidir. Bütçe kısıtının bir sonucu olan bu olgu **Walras Kanunu** olarak bilinmektedir. Walras Kanunu ekonomideki bütün malların talep fazlaları toplamının sıfıra eşit olması gerektiği ve bunun piyasaların denge de olup olmasına göre uygulamaktadır. Eğer m-1 piyasasında pozitif talep fazlası var ise m'inci piyasada negatif talep fazlası olmalıdır. (Yani pozitif arz fazlası). (LEVACIĆ and REBMANN, 1982, s. 294).

Bu durumda, paranın değer kaybetmesi (devalüasyon) iç tahvillerin dış sahâpleri için bir sermaye zararı anlamında, dış para cinsinden iç tahvillerin değerini düşürecektir. Bu sebepten dolayı yabancı yatırımcılar, döviz kurunun iç tahvillerin vadesinden önce eski düzeyine döneceği beklentisi içinde olmadıkları müddetçe sahip oldukları tahvillerin tam ikame edilebilirliğini göz önünde tutmayacaklardır. Sonuç olarak esnek döviz kurlarında "tam sermaye mobilitesi" durumunu yorumlamada bazı güçlükler vardır(40).

vi. Servetin Pozisyonu:

Ülkeye sermaye girişleri iç aktiflerin dış holdinglerinde bir artışı içerir ya da başka bir değişle yabancıların yurtiçi borçlarındaki bir artış yurtiçi harcamaları ve buradan da mal ve hizmet harcamalarını azaltacaktır.

KAE modellerinde servet, özel sektörün para ve tahvil holdingleri stokundan ibarettir. Bunun yanında KAE'de para-tahvil değişimi, faiz oranı dünya faiz oranı ile birlikte gideceği için, Metzler* etki-

(40) PRACHOWNY, M.F.J.; 1973, a.g.e. s. 219.

* **Laursen-Metzler Etkisi:** Yurtiçi mallar cinsinden yabancı malların nisbi fiyatı (q)'ndeki değişimler tarafından etkilenmeyen yurtiçi toplam harcama varsayımı çerçevesinde devalüasyonun etkileri incelenmektedir.

$A = A(\bar{G}, Y) = \bar{A} + aY$ eşitliğinde yurtiçi toplam harcamanın kamu harcamaları ile yurtiçi gelire bağlı, ancak nisbi fiyatlara bağlı olmadığı varsayılmaktadır. Devalüasyon ithalatı yurtiçi mallar cinsinden daha pahalı yapar. Bundan dolayı, ülke sakinlerinin satınalma gücü azalır; belirli bir miktarda çıktı daha az yabancı mal satın alacaktır. Bu etki yurtiçi ticaret hadlerinin bozulması olarak anılmaktadır. Ticaret hadleri milli para cinsinden ithalatın fiyatının (ep^X) ihracatın fiyatına

sinden dolayı servet düzeyini değiştirmeyecektir. Başka bir deyişle açık piyasa işlemlerinden ibaret bir para politikası servetin düzeyini değil sadece özel servetin kompozisyonunu değiştirecektir. Açık piyasada tahvil alımları iç faiz oranlarında tedrici (geçici) bir değişmeye ve ülkeden sermaye çıkışlarına sebep olacaktır. Fakat bu sermaye çıkışı duracak ve faiz oranı, para arzındaki artış ülke sakinlerince (esnek döviz kurlarında) yada dış ülke sakinlerince (sabit kurlarda) masdedileceğinden dolayı dünya faiz oranı düzeyine dönecektir.

Özetle, KAE'de para politikası özel servet düzeyini değiştirmeyecektir. Bu sebepten harcama fonksiyonlarında servet argümanını ifade etmek zorunlu değildir. Şüphesiz bu durumun ancak "smallness" (küçüklük ve "perfect capital mobility" (tam sermaye mobilitesi) varsayımları göz önünde tutulduğunda geçerli olacağı unutulmamalıdır.

(p) oranı olarak tanımlanmaktadır ve q 'nın karşıtıdır. Yurtiçi mallar cinsinden toplam harcamanın değişmeden kaldığı varsayımımız altında, yurtiçi malların satın alma gücünde bir azalma, ülke sakinlerinin reel harcamalarında bir düşme, yani, ülke sakinlerinin hayat standartlarında bir azalma ifade etmelidir. Ülke sakinleri satın alma güçlerinde bir azalmaya katlandıkları zaman reel harcamalarını sabit tutarlar. Toplam harcama üzerinde devalüasyonun bu pozitif etkisi Laursen-Metzler etkisi olarak adlandırılmaktadır. (Bkz. Rivera-Batiz, Franciscol.; International Finance and Open Economy Macroeconomics, New York, Mc Millan Pub. 1985, s. 176).

II. AÇIK EKONOMİLERDE PARA POLİTİKASI; GELİR, FAİZ ORANLARI VE ÖDEMELER BİLANÇOSU ÜZERİNDEKİ ETKİLİLİĞİ

Milli makroekonomi politikalarının uygun davranışı ve etkililiği üzerinde milli ekonomiler arasındaki belli başlı yollarla gerçekleşen etkileşim ve uluslararası bağlantılar belirleyici unsur olmaktadır. Bu bölümdeki amacımız açık ekonomilere geleneksel (Keynesian) yaklaşımı-James Meade, Robert Mundell, J.Marcus Fleming, S.J. Turnovsky v.d.-analitik olarak incelemektir.

Açıklamalarımız milli ekonomiler arasında üç anahtar bağlantı etrafında kurulmaktadır: Uluslararası mal ticareti, Sermaye hareketleri ve Milli paraların değişimi. Bu bağlantılar kapalı ekonomilerde benzer politikaların etkilerinden farklı olan açık ekonomilerdeki makroekonomi politikalarının etkileri hakkında önemli sonuçlara sahiptir(41). "Açık ekonomilere yönelik makroekonomik politikalar kapalı ekonomilerdeki benzer politikalardan belli başlı önemli yollarla birbirinden ayrılır. Ekonominin açıklığı makroekonomik politikaların uygun davranışı ve etkililiği üzerinde önemli kısıtlamalar getirir(42)".

Mal Piyasası Bağlantıları

Uluslararası ticaret farklı milli ekonomilerde üretilen ve tüketilen malların fiyatlarını birbirine bağlar. Bu bağlantı açık ekonomilerde makro ekonomi politikalarının davranışına yönelik üç sonuca sahiptir(43).

(41) FRENKEL, J.A. and MUSSA, M.L.; "Monetary and Fiscal Policies in an Open Economy", AER vol. 71, No: 1-2, 1981, s. 253.

(42) FRENKEL, J.A.; "Monetary Policy: Domestic Targets and International Constraints", AER 73(2), May 1983, s. 48.

(43) FRENKEL, J.A. and MUSSA, M.L.; 1981, a.g.e. s. 253.

Birincisi, satınalma gücü paritesi prensibine* göre bir ülkenin fiyat düzeyi (milli para cinsinden) dış para ve milli para arasındaki döviz kuru tarafından çoğaltılan yabancı bir ülkedeki fiyat düzeyine (yabancı para cinsinden) eşit olmalıdır. Ulaşım maliyetleri, ticaret engelleri, fiyat indexlerinin hesaplama farkı ve uluslararası ticarete konu olmayan malların nisbi fiyatlarındaki değişmelerden dolayı bu bağ rijit değildir. Satınalma gücü paritesinin temel önermesi bir ülkenin uzun dönem para politikasından ve uzun dönem döviz kurunun işleyişinden bağımsız olarak uzun dönem enflasyon oranını seçmeyeceğidir. Bir ülke (özellikle küçük bir ülke) yabancı ülkelerin para politikalarından kuvvetlice etkilenen yurtiçi parasal genişleme oranı ve yurtiçi enflasyon oranına katlanarak döviz kurunu milli para ile bazı ya-

- * **Satınalma Gücü Paritesi:** (Purchasing Power Parity): İki ülkenin milli paraları arasındaki denge değişim oranını, bu paraların yurtiçi satınalma gücüne bağlı olarak açıklayan teoridir. Bu teori esas olarak 1916 yılında Gustav Cassel'in yazılarıyla önem kazanmıştır.

Satınalma gücü paritesi, mutlak değer yaklaşımı ve nisbi değer yaklaşımı olmak üzere iki ayrı şekilde ele alınmaktadır. Mutlak değer yaklaşımına göre, iki milli para arasındaki değişim oranı söz konusu iki ülkenin iç fiyat endexleri oranına eşittir. p_A . A ülkesinin, p_B . B ülkesinin iç fiyat endexlerini gösterirse, A ülkesinin para birimi/B ülkesinin para birimi, oranını ifade eden R aşağıdaki formüle göre hesaplanır:

$$R = p_A / p_B$$

Nisbi anlamda PPP'nin açıklaması için A ve B ülkelerini ele alalım. Karşılaştırılan ilk dönem 0, sonraki dönem 1 ile gösterelim. Buna göre R_0 ilk dönemdeki "A para birimi / B para birimi" kurunu, R_1 sonraki döneme ilişkin A_{pB} / B_{pB} kurunu gösterecektir. p_A ve p_B ülkelerin fiyat endexlerini ifade ettiğine göre nisbi anlamdaki PPP aşağıdaki formülle gösterilir:

$$R_0 / R_1 = p_{A0} / p_{B0} : p_{A1} / p_{B1}$$

bancı paralar arasında belirler. Bu durum reel ekonomik şartlarda de-
ğişmeler olsa bile katı satınalma gücü paritesinden sapmalara sevkeder.

İkinci olarak, dünya para sistemi ve milli para politikalarının işleyişi, uluslararası ticarete konu olan ve olmayan malların nisbi fiyatlarındaki değişmeler tarafından uyarılan milli fiyat düzeyleri arasındaki denge ilişkilerindeki değişmeleri de göz önünde tutmalıdır. Sabit bir döviz kuru sistemini muhafaza etmek için milli fiyat düzeyleri arasındaki denge ilişkilerindeki değişmeler uygun milli ekonomi politikaları tarafından desteklenen ülkelerin enflasyon oranları arasındaki farklılıklara göre düzenlenmelidir.

Üçüncü olarak, makroekonomik politika uluslararası ticarete konu olamayan malların nisbi fiyatlarındaki değişmelerden kaynaklanan reel gelirin denge düzeylerindeki değişmeleri denkleştirmek için küçük bir etki yapabilir. Bu olay, örneğin; 1970'li yılların sonlarındaki nisbi petrol fiyatlarındaki artışta görülebilmektedir. Para politikası nisbi petrol fiyatlarındaki artışı bu da genel fiyat düzeyini ve dolayısıyla da petrol ihraç eden ve ithal eden ülkelerde kısa dönem istihdam düzeylerini etkileyebilmiştir(44).

Reel harcamaların dağılımını ve düzeyini etkileme yoluyla, maliye politikası da ekonomide bireyler arasında reel milli gelirdeki aktarımın dağılımını ve uluslararası ticarete konu olmayan malların nisbi fiyatlarını etkileyebilir. Bununla beraber ne para politikası, ne de maliye politikası milli ekonomi politikalarının kontrolü dışında olan uluslararası ticarete konu olan malların nisbi fiyatlarındaki bir değişmeden doğan uzun dönem reel harcama düzeyindeki ortalama de-

(44) FRENKEL, J.A. and MUSSA, M.L.; 1981, a.g.e. s. 254.

ğişmeyi farkedilebilir bir miktarda değiştirememektedir.

Sermaye Piyasası Bağlantıları

Uluslararası sermaye hareketleri faiz paritesi* ilişkisinden dolayı farklı milli paralarla ifade edilen finansal aktifler üzerindeki faiz oranlarını birbirine bağlar. Bu ilişki farklı paralarla ifade edilen tahviller arasındaki faiz farklarının döviz primine (premium) ya da ileride teslim (forward)** iskontosuna eşit olmasını gerektirir. Aynı zamanda uluslararası sermaye hareketlerine ülkeler cari hesaplarındaki dengesizlikleri finanse etmek için mücadele ederler ve neticede bu

- * **Faiz Paritesi:** Beklentilerin statik olmadığı varsayılırsa, bu takdirde büyük sermaye akımları olmaksızın iç ve dış faiz oranları arasında bir fark meydana gelebilecektir. Fonlar, risk aynı olmak kaydıyla yüksek gelir elde ettikleri müddetçe bir ülkeden diğerine hareket edebileceklerdir. Bir ülkede yerleşen firma, iç tahvilleri satın alması halinde elde ettiğinden çok milli para cinsinden daha çok para kazandığı müddetçe fonlarını bir diğer ülkeye kaydıracaktır. Dış tahvilleri satın almasından elde edeceği miktar hem dış faiz oranına hem de dış tahvilleri satın aldığı zaman ile fonları ülkesine geri göndermek için sattığı zaman arasındaki döviz kurunda meydana gelen yüzde değişmeye bağlı olacaktır. Eğer aşağıdaki gibi bir bağlantı söz konusu olursa, fonları bir ülkeden diğerine kaydırmanın bir avantajı olmayacaktır.

$$i = if - g_e^e$$

Burada i , yurtiçi faiz oranı; if , dış faiz oranı ve g_e^e , döviz kurundaki (e) değerlerinin beklenen oranıdır. Yukarıdaki bağıntı faiz - paritesi (interest - parity) teoremi olarak adlandırılmaktadır. (Levačić and Rebmann, 1982, s. 175).

- ** **İleride Teslim İskontosu (Forward Discount or Premium):** Forward ve spot döviz kurları arasındaki fark forward premium olarak adlandırılmaktadır.

$$\text{Forward Premium} = f_N = F_N - e / e$$

F_N = Yabancı bir nakitin bu günden N 'ci güne teslimi için ileride teslim döviz kurunu gösterir.

e = Nakitin anında teslim döviz kurunun cari değerini gösterir.

makroekonomik bozuklukların uluslararası nakli için önemli bir kanal oluşturur(45).

Faiz paritesinden dolayı faiz oranları bağlantısı ve uluslararası sermaye mobilitesinden dolayı makroekonomik bozuklukların ülkeler arası nakli açık ekonomilerde makroekonomi politikalarının işleyişi için önemli sonuçlara sahiptir.

Uluslararası sermaye hareketleri iç istikrar amaçlarına yönelik para politikasının kullanımı üzerinde şiddetli bir baskı uygulan. Sabit bir döviz kuru sistemi altında küçük açık bir ekonomide para arzının yurtiçi kredi bölümündeki bir artış yurtiçi tahviller üzerindeki faiz oranlarını kademeli olarak düşürebilir, fakat para arzı önceki denge düzeyine hızlı bir şekilde düşeceğinden döviz rezervlerinde paralel bir azalma ve dışa sermaye çıkışını uyaracaktır. Büyük bir ülke tarafından yapılan parasal genişleme (ki dünya finans piyasalarını etkiler) yurtiçi fiyatlar, out put ve istihdamı etkilemede bir dereceye kadar daha etkili olabilir. Bununla beraber, büyük bir ülke dünya ekonomisindeki büyüklüğüne zıt olarak döviz rezervlerinde bir azalmaya katlanacaktır. Merkez bankalarının sterilizasyon politikaları döviz rezervlerindeki değişmelerden yurtiçi para politikasını geçici olarak etkisiz hale getirebilir. Fakat uzun dönemde sterilizasyon para talebinin denge düzeyinden farklı olan bir para arzını muhafaza edemeyecektir. Esnek döviz kuru sisteminde hükümet nominal para arzı üstünde uzun dönem kontrolü tekrar ele geçirir. Bununla beraber, uluslararası sermaye hareketleri para politikasının etkililiğini yine de sınırlar.

Daha düşük faiz oranları tarafından uyarılan toplam talepte herhangi bir artış uluslararası sermaye akımları tarafından finanse edilen

(45) FRENKEL, J.A. and MUSSA, M.L.; 1981, a.g.e. s. 254.

ithal mallara yapılan harcamaların artırılmasıyla kısmen dağıtılmaktadır ve para politikasındaki yönlendirilen değişmelere göre hızlı bir şekilde meydana gelen döviz kuru intibakları yurtiçi fiyatların ve ücret oranlarının hızlı bir intibakına sebep olmakta, böylece de output ve istihdam üzerindeki para politikasının etkilerini sınırlamaktadır(46).

Sermaye hareketliliğinin yüksek bir derecesi maliye politikasının etkililiğinin düşük bir derecesine tekabül etmektedir. Esnek döviz kurları altında dünya piyasalarındaki şartlar (ileride teslim iskontosu yada döviz primini etkileyen döviz kuru beklentileri ile) tarafından sabitlenen yurtiçi faiz oranı ve sabit yurtiçi para arzı parasal denge ile tutarlı olan yurtiçi gelir düzeyi üzerinde kuvvetli bir baskı uygular. Maliye politikası işlemleri bu baskıya etki yapmamakta ve böylece de denge yurtiçi gelir düzeyini etkileyememektedir. Sabit döviz kurları altında para arzı sabit değildir. Çünkü ekspansiyonist bir maliye politikası tarafından uyarılan sermayenin içe girişi para otoritelerinin döviz rezervlerini artıracaktır. Bununla beraber herhangi bir mali uyarıcının başlangıç genişletici etkisi ithalatla ikame yolu kapalı olmayan yurtiçinde üretilen malların miktarının azalmasıyla sınırlandırılmaktadır. Herhangi bir mali uyarıcının sonraki çoğaltan etkisi de uluslararası ticarete konu olan mallar üzerindeki yüksek marjinal harcama eğilimi tarafından sınırlandırılmaktadır.

Açık ekonomilerde para ve maliye politikalarından maksimum etkiyi elde etmek için bu gibi politikalar dünya ticaretinden yalıtılan (izole edilen) mal ve aktiflere doğru yönlendirilmelidir. Yani ülke içinde piyasanın hacmine göre büyük bir yer işgal eden mal ve aktiflere doğru yönlendirilmelidir. Ticarete konu olmayan mallar üzerindeki hükümet

(46) FRENKEL, J.A. and MUSSA, M.L.; 1981, a.g.e. s. 255.

harcamalarındaki değişmeler uluslararası ticarete konu olan mallar üzerindeki hükümet harcamalarındaki değişmelerden yurtiçi output ve istihdamı etkilemede daha etkin olması muhtemeldir. Keza, uluslararası finansal aktiflerle ikame yolu kapalı olmayan finansal aktifleri içine alan açık piyasa işlemlerinin faiz oranlarını ve böylece diğer makroekonomik değişkenleri etkilemesi de daha muhtemeldir. (Bkz. Dornbusch vd.).

Bundan makroekonomik politikaların etkililiğini yükseltmek için sermaye hareketlerinin ve ticaretin suni bir şekilde daraltılmasının makbul bir şey olduğu anlamı çıkartılmamalıdır. Bu gibi daraltmaların bir ülkenin piyasalarının entegrasyonundan elde ettiği kazançların azalması cinsinden önemli bir maliyeti vardır. Bundan başka mallar ve finansal aktifler arasında ikame imkanlarını sermaye hareketleri ve ticaret üzerindeki daraltmaların etkililiği sınırlar. Bir çok politika yapıcının da çok iyi bildiği gibi açık bir ekonomide yurtiçi istikrar hedefleri için makroekonomi politikalarını kullanma, kapılar ve pencereler açık ve soğuk bir rüzgar uğuldarken bir evi ısıtmayı deneme gibidir.

Parasal Bağlantılar

Para arzı ve talebi arasında gereken eğitlik gibi birçok parasal denge kavramı kapalı ve açık ekonomi makroekonomi teorilerinin her ikisinde de temel bir unsurdur.

Sabit bir döviz kuru altında işleyen açık bir ekonominin makroekonomi politikasına yönelik parasal denge sonuçları ödemeler bilançosuna parasal yaklaşımın prensipleri içinde yansıtılmaktadır. (Bkz. Mussa (1974) ve Frenkel ile Johnson'un (1976) daki makaleleri). Özellikle

yurtiçi istikrar hedeflerine yönelik para politikasının kullanımı genellikle para otoritelerinin kontrolü dışında olan para talebinin denge düzeyi tarafından zorlanmaktadır. Para arzının yurtiçi kredi bölümünde bir genişleme kademeli olarak fiyatları artırabilir, (özellikle uluslararası ticarete konulmayan malların fiyatlarını), outputu artırabilir (özellikle ücretlerin ve fiyatların katı olduğu endüstrilerde) ve faiz oranlarını düşürebilir (özellikle dünya finans piyasalarından korunmuş yurtiçi tahvillerde). Bununla beraber uzun dönemde, parasal genişlemenin arzulanan harcama ve portföy dengesi üzerindeki doğrudan etkisi ve faiz oranları ile fiyatlardaki değişmelerin dolaylı etkisi ödemeler bilançosunun cari ve sermaye hesaplarındaki açıklarını uyaracaktır.

Bundan dolayı para arzının döviz rezervleri bölümü, para arzı para talebinin uzun dönem denge düzeyine düşünceye kadar azalacaktır. Büyük bir ülke için para talebinin uzun dönem denge düzeyi, dünya fiyat düzeyi üzerindeki iç parasal genişleme etkisinden dolayı etkilenebilmektedir. Bununla beraber bir ülkenin parası diğer ülkeler tarafından bir döviz rezervi gibi kabul edilmektedir. Para politikasının başlıca uzun dönem etkisi, merkez bankası bilançosundaki aktifler kompozisyonu bilançonun parasal borçlarının yekününden çok ise ortaya çıkacaktır. Bundan başka diğer ekonomi politikaları sadece iç para tutma talebini etkiledikleri ölçüde bir ülkenin döviz rezervlerini etkilerler. Örneğin; bir ithal tarifesi yurtiçi fiyat düzeyini ve böylece yurtiçi para tutma talebini artırması ölçüsünde rezerv düzeyinde bir defalık bir artışı uyarabilir. Fakat ihracata göre ithalatın azalmasından dolayı döviz rezervlerinin içe doğru akışının devamlılığını uyaramamaktadır.

Esnek döviz kurlarında iktisadi politikalara parasal denge şartları da baskı yapar. Esnek bir döviz kuru hükümet tarafından idare edilebilen bir ilave politika aracı değildir. Ancak daha çok endojen bir değişkendir, yani maliye ve özellikle para politikasının cari ve beklenen işleyişi tarafından etkilenen piyasa güçlerince belirlenmektedir. Bilkhusus bu, ceteris paribus, uzun dönemde nominal para arzındaki değişmelerin döviz fiyatını da kapsayan bütün nominal fiyatlarda değişimlere götüreceği anlamına gelir. Bu döviz kurlarına parasal yaklaşımın temel düşüncelerinden biridir. (Bkz. Frenkel ve Johnson 1978).

Yakın yıllardaki tecrübelerin de gösterdiği gibi bir ülke dış dünyadan kaynaklanan bozukluklardan bağımsız hareket edemez ve bir hükümet kapalı bir ekonomide geçerli olan varsayımlar makroekonomi politikalarını makul bir şekilde işletememektedir. Milli ekonomiler milli paraların değişimi, sermaye mobilitesi ve mal ticareti tarafından içeren bağlantılardan dolayı ve sadece Keynesyen dış ticaret çoğaltma mekanizmasından dolayı birbirine bağlanmaktadır. Bu bağlantılar açık bir ekonomide makroekonomi politikalarının davranışı üzerinde önemli baskılar uygulayan beklentilerin tutarlılığı ve uzun dönem para yanılmasının yokluğu ile mal ve para piyasalarındaki denge şartları ve parite şartlarının sonuçlarıyla belirleyici olmaktadır.

Yukarıda çerçevesini çizmeye çalıştığımız açık bir ekonomideki makro politika yapımında ekonominin "açıklığının" sonuçlarını irdelemeye çalışacağız. Bunu yaparken daha önce de belirttiğimiz gibi, geleneksel Mundell - Fleming modelini analitik olarak ele alacağız.

A. MODEL

TEK ÜLKELİ KEYNESYEN YAKLAŞIM

Burada ele alacağımız model Mundell ve Fleming tarafından geliştirilmiş olan ve daha sonraları Turnovsky (1977), Rodriguez (1979), Sohmen (1969), Chacholiades (1978), Boyer (1975) gibi iktisatçıların geliştirmiş türlerini analizlerinde kullandıkları geleneksel Mundellian bir modeldir(47).

MAL PİYASASI

Ekonomide tek bir homojen mal üretildiğini ve reel toplam talebin aşağıdaki gibi olduğunu varsayacağız;

$$Z = C_d + I_d + G_d + X \quad (1)$$

Burada;

C_d : Ülke sakinlerince, yurtiçinde üretilen mallara yönelik reel özel tüketim talebi,

I_d : Ülke sakinlerince yurtiçinde üretilen mallara yönelik reel özel yatırım talebi,

G_d : Yurtiçinde üretilen mallara yönelik reel yurtiçi hükümet harcamaları,

X : Reel ihracat talebidir.

C_m ithal edilen tüketim mallarının reel miktarını ifade etmekte ve yurtiçi mal cinsinden ölçülen reel hacmi ise, C_mQE / P dir. Burada, P : Yurtiçi fiyat düzeyi, E : Milli para cinsinden dövizin fiyatı olarak ifade edilen döviz kurudur.

QE milli para cinsinden dış malların fiyatını ölçmekte, yani,

(47) TURNOVSKY, S.J.; *macroeconomic Analysis and Stabilization Policy*, Cambridge University Press, 1981, s. 204.

P/QE dışardakine göre içindeki fiyat düzeyini göstermektedir. Tek mal-
lı bir ekonomide bu, ticaret hadlerini de gösterecektir. Yurtiçi mal
cinsinden ölçülen toplam reel yurtiçi özel tüketim;

$$C = C_d + C_m (QE/P)$$

olacaktır. Benzer şekilde her ikisinde yurtiçi mal cinsinden ölçülen
toplam reel yurtiçi özel yatırım ve toplam reel yurtiçi hükümet harca-
maları aşağıdaki gibi olacaktır:

$$I = I_d + I_m (QE/P)$$

$$G = G_d + G_m (QE/P)$$

Toplam reel ithalat (M) ise;

$$M = C_m + I_m + G_m$$

şeklindedir. Açık ekonomideki toplam talep, eşitlik olarak şöyledir:

$$Z = C + I + G + X - (QE/P) M \quad (2)$$

ya da, QE/P 'ye M' dersek,

$$Z = C + I + G + X - M' \quad (2')$$

olur. Nitekim talep (Z) output'a (Y) eşit olduğunda, mal piyasası den-
gesi alternatif olarak şöyle ifade edilebilir:

$$Y = C_d + I_d + G_d + X \quad (3)$$

$$Y = C + I + G + X - QE/P \quad (4)$$

Eşitlik (3) yurtiçi mal cinsinden ve (4) toplam talep fonksiyonları
cinsinden ifade edilmektedir. (4)'üncü eşitlik nisbi fiyatları içerdi-
ğinden dolayı önceki eşitlik daha uygun bir formülasyondur.

Temel statik modelin açıklanmasında basit tüketim ve yatırım
fonksiyonları kullanılmaktadır;

$$C_d = C_d (Y-T, QE/P) \quad 0 < C_d < 1, \quad C_{d2} > 0 \quad (5_a)$$

$$C_m = C_m (Y-T, QE/P) \quad 0 < C_m < 1, \quad C_{m2} < 0 \quad (5_b)$$

$$Id = Id(y, r) \quad Id_1 > 0, \quad Id_2 < 0 \quad (6_a)$$

$$Im = Im(Y, r) \quad Im_1 > 0, \quad Im_2 < 0 \quad (6_b)$$

Burada, T (reel vergiler) sabit olarak varsayılmaktadır.

Eşitlik (5)'de yurtiçinde üretilen ve ithal edilen malların tüketimlerinin hem reel yurtiçi kullanılabilir gelire hem de içerde ve dışarda nisbi fiyat düzeyine bağlı olduğu esası kabul edilmektedir. Gerçekte C_d ve C_m bu iki alternatif tüketim mallarının tüketimine ilişkin kararların ortaklaşa yapıldığı temel varsayımın bir sonucu olan aynı değişkenlerin fonksiyonudurlar, yani aynı bütçe kısıtına konudurlar.

Doğrusunu söylemek gerekirse eşitliğe yurtiçi fiyatların dahil edilmesinde;

- i. Yurtiçinde üretilen malların fiyatı,
- ii. İthal mallarının fiyatını da içeren genel (overall) yurtiçi fiyat düzeyi arasında ayırım yapmalıyız.

Yurtiçi ve ithal edilen mallar üzerindeki yatırım harcamalarının hem yurtiçi faiz oranı ile ters olarak değişeceği hem de reel gelir düzeyi ile pozitif olarak değişeceği varsayımları yapılmaktadır. Fakat amacımıza uygun olarak, yurtiçinde üretilen mallara yapılan reel yurtiçi özel harcamalar içine C_d ve I_d 'yi dahil etmek uygun olacaktır.

(5_a) ve (6_a) birleştirildiğinde aşağıdaki eşitliği elde ederiz:

$$H = H(Y, r, QE/P, T) \quad 0 < H_1 < 1, \quad H_2 < 0, \quad H_3 > 0, \quad H_4 < 0 \quad (7)$$

Burada, Y ve T'yi bağımsız değişkenler olarak dahil ettiğimizi de belirtmeliyiz. Böyle yapılmasının sebebi, hernekadar tüketim kullanılabilir gelire (Y-T) bağlı olsa da, yatırımın toplam gelire (Y) bağlı olduğu varsayımı göstermek içindir.

Nitekim M de aşağıdaki gibi gösterilebilmektedir:

$$M = C_m (Y-T, QE/P) + I_m (Y,r) + G_m$$

Eğer G_m 'i eksojen bir politika değişkeni olarak ele alırsak bu durumda ithalat talep fonksiyonu şöyle gösterilebilir:

$$M = M (Y,r, QE/P,T) \quad M_1 > 0, \quad M_2 < 0, \quad M_3 < 0, \quad M_4 < 0 \quad (8)$$

Yani, ithalat yurtiçi gelir ile doğru, fakat iç faiz oranı ve nisbi fiyat ile ters orantılıdır.

Ülkenin ihracatı, dış dünyanın ithalatıdır. Dolayısıyla ithal talep fonksiyonlarınca belirlenmektedir. Bunu eşitlik (8) formunda düşünersek, Y, T ve r 'nin yerine dış gelir, vergiler ve faiz oranı ile küçük ülke varsayımını da yaparak ihracat fonksiyonunu şu şekilde yazabiliriz:

$$X = X (QE/P) \quad X' > 0 \quad (9)$$

Böylece ülkenin ihracatının nisbi fiyatları ile pozitif olarak değişeceği dikkate alınmaktadır.

Bu talep fonksiyonları eşitlik (3)'e yerleştirildiğinde, ekonominin IS eğrisi elde edilmektedir;

$$Y = H (Y,r, QE/P,T) + X (QE/P) + G_d \quad (10)$$

ya da başka bir ifade ile,

$$C = C_d + C_m QE/P \equiv C (Y-T, QE/P)$$

$$I = I_d + I_m QE/P \equiv I (Y,r, QE/P)$$

IS eğrisi için denklik ilişkisi oluşturulabilir;

$$Y = C(Y-T, QE/P) + I(Y,r, QE/P) + X(QE/P) - M'(Y,r, QE/P, T) + G \quad (10')$$

IS eğrisinin aşağı doğru eğimli olduğunu sağlamak için şu sınırlamayı getirmeliyiz;

$$1 > C_1 + I_1 - QE/P.M_1$$

PARA PİYASASI

Reel para balansları talebi geleneksel formda gösterilmektedir;

$$L^D/P = L(Y, r) \quad L_1 > 0, \quad L_2 < 0 \quad (11)$$

Milli para cinsinden nominal para tabanı (the monetary base) arzı, L , iki kısımdan oluşmaktadır;

$$L = D + F \quad (12)$$

Burada,

D = Milli para cinsinden nominal para stokunun yurtiçi bölümü,

F = Milli para cinsinden dış rezervlerin hacmi,

Yani, banka sisteminin rezervleri sadece merkez bankasının borçlarından, D , oluşmamakta aynı zamanda dış rezerv holdinglerinden (F) dolayı (döviz şeklinde tutulduğu varsayılan) yabancı merkez bankalarının borçlarını (liabilities) da kapsamaktadır.

Eşitlik (12)'nin diferansiyeli alındığında;

$$L = L_{-1} + \Delta D + \Delta F \quad \text{olur.} \quad (13)$$

Dış rezervlerin düzeyindeki değişme ödemeler bilançosuna eşittir, yani

$$\Delta F = B \quad (14)$$

Burada ödemeler bilançosu, B , milli para cinsinden ifade edilmektedir.

Para arzının yurtiçi bölümündeki değişmeler (ΔD) para otoritelerinin kontrolü altındadır. Para otoriteleri ΔD 'nin seçiminde **hükümet bütçe kısıtı** ile sınırlanmaktadırlar;

$$\Delta D + \Delta A = PGd + QEGm - PT \quad (15)$$

Bu eşitlik, ödenmemiş borç (outstanding dept) üzerindeki faiz ödemelerinden soyutlanan kısıtın basitleştirilmiş şeklidir. Aynı zamanda ithalat eksi nominal vergi gelirleri kadar olan iç mallar üzerindeki nominal hükümet harcamalarının para basılmasıyla ya da değişken faiz o-

ranlı yeni tahvillerin çıkarılmasıyla (ΔA) finanse edildiğini gösterir. Basitleştirmek için para otoritelerinin;

$$\Delta D = -(1-s)\Delta F + \eta \quad 0 \leq s \leq 1 \quad (16)$$

ya göre para tabanının yurtiçi bölümünü ayarladıklarını varsayalım.

Eşitlik (16), para otoritelerinin ödemeler bilançosundaki dalgalanmalardan kaynaklanan para arzındaki herhangi bir değişimin dengelemesine yönelik yapılan açık piyasa işlemleri çerçevesinde mücadele ettiklerini gösterir. Bu süreç ödemeler bilançosundaki fazla ya da açığın sterilizasyonu olarak bilinmektedir. Bu ise "s" parametresince ifade edilen miktarda yapılmaktadır.

Eğer $s = 0$ ise, para otoritelerinin ülke sakinlerine açık piyasada tahvil satımı aracılığı ile ödemeler bilançosu fazlasını ($\Delta F > 0$) tam olarak sterilize ettikleri dolayısı ile kendi borçlarını (ΔD) azalttıkları söylenebilir. Eğer $s = 1$ ise, böyle bir dengeleyici ayarlama / intibak yapılmamaktadır. " η " parametresi para arzındaki ekzojen bir değişmeyi gösterir ve böylece ekzojenpara politikasını ifade etmek için kullanılabilmektedir.

Eşitlik (13)'e (14) ve (16) yerleştirildiğinde, yurtiçi para piyasasındaki denge aşağıdaki eşitlik tarafından verilmektedir;

$$L(Y, r) = L_{-1} + sB + \eta / P \quad (17)$$

Eşitlik (17) açık ekonomi LM eğrisini vermektedir. Perhangi bir ödemeler bilançosu fazla ya da açığının yurtiçi para arzı içine yedirilmesi anlamında dış rezervlerdeki değişmelerin sterilize edilmediği de belirtilmelidir.

ÖDEMELER BİLANÇOSU

Ödemeler bilançosu, belirli bir dönemde, bu dönemdeki dış işlemlerinin sonucu olarak, ülkenin dışarıya ya da içeriye net dış rezerv akımını verir. Bir "akım" kavramdır. Esas olarak, bu işlemler iki kategoriye ayrılabilir. Birincisi, "cari hesap" işlemleridir. Bu kalem, malların ithalat ve ihracatı sürecinde döviz gelirleri ve harcamalarını; gemi vb. ce yapılan hizmetleri veya sağlanmasını ve dışarıya, sermaye donanımının kullanımından dolayı elde edilen cari gelir kazançlarının ödenmesini veya edinilmesini içerir. Bu son kavram, dış faiz gelir veya ödemelerinden oluşmaktadır. Eğer bu son iki bölümden biri ihmal edilirse, cari hesap bilançosu aynı zamanda ticaret bilançosudur.

Bu ise milli para cinsinden aşağıdaki gibi ifade edilmektedir;

$$B_T = PX - QEM \quad (18)$$

Ödemeler bilançosu üzerinde devalüasyonun etkilerini inceleyen literatürün büyük bir bölümünde baz olarak "ticaret bilançosu" alınmaktadır. "Elasticity Approach"*(Elastikiyet Yaklaşımı) olarak adlandırılan bu yaklaşım, fiyatlar, gelir ve faiz oranlarının değişimden kaldığı varsayımı altında, devalüasyonun ödemeler bilançosunda düzeltmeye sebep olmasındaki şartları belirlemek ile uğraşmışlardır

* **Elasticities Approach:** 1930'lardan önce ekonomiler ödemeler bilançosu yada devalüasyon veya hutta ödemeler bilançosu politikalarına yönelik kapsamlı teorilere sahip değillerdi. Joan Robinson'un "The Foreign Exchanges" (1937) üzerine çalışmaları baz alınarak 1930'larda geliştirilmiş olan devalüasyon teorisi Marshallian kısmi denge analizi cinsinden ifade edilen tarihi sonuçları içermektedir.ve üç eşitlik ile ilişkilendirilmiştir. Birincisi devalüasyon, devalüasyon yapan ülkenin ticaret bilançosunu düzeltmede etkili olabilecek midir?

$P = Q = 1$ durumunda ve Y ile r hesaba katılmadığında;

$$B_T = X(E) - EM(E) \quad X'(E) > 0, \quad M'(E) < 0 \quad (18')$$

olacaktır. B_T 'nin E 'ye göre diferansiyeli alındığında ise;

$$dB_T / dE = X'(E) - EM'(E) - M(E) \quad (19)$$

olur. Devalüasyondan önce ödemeler bilançosunun (trade balance) dengede olduğu varsayıldığında, yani;

$$X(E) = EM(E)$$

olduğunda, eşitlik (19) "elasticity" formunda yazılabilir;

$$n_x + n_m > 1 \quad (20)$$

Burada, n_x : ihracat talebinin fiyat elastikiyeti ($=X'E/X$) ve n_m : ithalat talebinin fiyat elastikiyeti ($=-M'E/M$) dir. Eşitlik (20), bu iki elastikiyet "bir"den fazla olduğunda devalüasyonun ticaret bilançosunda iyileşmeye sebep olacağını gösteren meşhur Marshall-Lerner şartıdır.

İkincisi, daha doğrudan hükümet politikaları yoluyla tam istihdamı sağlamak için rekabetçi ya da rekabetçi olmayan bir politik çevre içerisinde yurtiçi aktivite ve yurtiçi istihdam düzeyleri için devalüasyonun sonuçları nelerdir? Üçüncüsü ise devalüasyon yapan ülkenin ticaret hadleri üzerinde devalüasyonun etkileri nelerdir? Bu üç soru çerçevesinde elastikiyet yaklaşımı geliştirilmiştir. Ödemeler bilançosuna elastikiyet yaklaşımının odak noktası olarak Marshall-Lerner şartını ele alabilmekteyiz;

Ticaret bilançosu eşitliğini;

$$T = (q, Y^X) - qm(q, \bar{Y})$$

olarak gösterelim. Devalüasyon ihracat cinsinden ithalatın nisbi fiyatını (q) artırır (x artar, m düşer). q arttığı için ülke malları yabancı mallara göre daha ucuz hale gelir ve yabancılar ile ülke sakinleri daha çok yurtiçi malları alma eğilimindedir. Dolayısıyla da ticaret bilançosu düzelme eğilimindedir. Ancak ticaret bilançosu üzerinde devalüasyonun net etkisi bu değildir. Çünkü q 'da bir artış ithalatın birim başına ödenen miktarını artırır. Sonuçta fiziki olarak ithalat (m) azalsa bile, ithalata yapılan ödemeler (qm) olan yurtiçi malların miktar-

İkinci olarak, "sermaye hesabındaki" denge söz konusudur. Bu, ülke sakinlerinin dış aktif alımlarından meydana gelen dış rezervlerin net akımı ile buna mukabil yabancıların içerdeki yatırımlarından müteşekkildir. Bu kalem ise geleneksel forma uygun olarak aşağıdaki gibi gösterilebilir;

$$K = K(Y, r - \bar{r}) \quad K_1 > 0, \quad K_2 > 0 \quad (21)$$

Burada;

K = Net Sermaye Girişi,

$\bar{r}$ = Dış (ekzojen) Faiz Oranıdır.

Fonksiyon (21), eğer yurtiçi faiz oranı dışarıya göre artarsa, yabancılar yurtiçine yatırım yapmaya özendirilecek ve ülke sakinleri de aynı yönde davranacaklardır şeklindeki arguman çerçevesinde ele alınmaktadır. Bu durumun net etkisi, ekonomiye döviz akımını artırmak olacaktır. Eğer faiz farklılığı azalırsa, karışık intibak oluşacaktır.

ları cinsinden ithalatın toplam maliyeti artacaktır ve bu ihracatın miktarındaki artıştan daha dengeleyici olabilmektedir. Devalüasyon için yurtiçi ihracat ve ithalatın talep hassasiyeti yurtiçi ihracat ile ithalata yönelik talebin fiyat elastikiyeti tarafından ölçülmektedir. Yurtiçi ihracata yönelik talebin fiyat elastikiyeti (η^*) ni, yurtiçi mallar cinsinden yabancı malların nisbi fiyatında % 1'lik bir değişmeden dolayı ihracattaki % değişme ölçer. Yani,

$$\eta^* = \frac{\Delta x/x}{\Delta q/q} = \frac{\Delta m}{\Delta q} \cdot \frac{q}{m} \quad \text{dir.}$$

Aynı şekilde yurtiçi ithalat talebinin fiyat elastikiyeti;

$$\eta = - \frac{\Delta m/m}{\Delta q/q} = - \frac{\Delta m}{\Delta q} \cdot \frac{q}{m} \quad \text{dir.}$$

$\Delta m/\Delta q < 0$ olduğundan dolayı yabancı malların nisbi fiyatında bir artış ithalatı azaltır, yani η pozitiftir.

Ticaret bilançosu üzerinde devalüasyonun doğrudan etkilerini aşağıdaki eşitlik verir;

$$\Delta T_{y=\bar{y}} = x (\eta^x + \eta - 1) \bar{e}$$

Tek sınırlı durum, sık sık tartışılan, yurtiçi tahvil piyasasının dış dünyadaki ile tam olarak entegre olduğu durumdaki mükemmel sermaye mobilitesi durumudur. Bu durumda, iç faiz oranı dış orana intibak etmekte, yani $r=\bar{r}$ olmaktadır. Bu analitik olarak, kısmi türev $K_2 \rightarrow \infty$ a giderken eşitlik (21)'de verilmektedir.

Bir an için $\bar{r}$ 'nü ihmal edelim ve eşitlik (21)'i yeniden yazalım; bu durumda; $K = K(Y,r)$ olur. Ödemeler bilançosu tanımına (21)'ve (18)'i yerleştirdiğimizde;

$$B = PX(QE/P) - QEM(Y,r,QE/P,T) + K(Y,r) \text{ olacaktır. (22)}$$

Bu noktada iki polar varsayımı ayırmamız gerekmektedir. Sabit döviz kuru sisteminde E, aşağıdaki durumda $\bar{E}$ 'de ekzojen olarak sabitlenmektedir;

$$B = PX(Q\bar{E}/P) - Q\bar{E}M(Y,r,Q\bar{E}/P,T) + K(Y,r) \quad (22')$$

Esnek kurlarda ise, döviz kuru, dengedeki ödemeler bilançosunu devam ettirmek için endojen olarak ayarlanır, yani eşitlik (22) şu şekli alacaktır;

$$0 = PX(QE/P) - QEM(Y,r,QE/P,T) + K(Y,r) \quad (22'')$$

Bu durumda $\Delta F \equiv 0$ dır. Bir başka deyişle ödemeler bilançosundan yurt içi para arzına etkisi yoktur.

Burada, $Y=\bar{Y}$: Gelirin herhangi bir anda sabit tutulduğunu,

ΔT : Ticaret bilançosundaki değişmeyi,

$\bar{e} = \frac{\Delta e}{e}$: Nisbi terimlerle ifade edilen devalüasyon

(% 10'luk bir devalüasyonda $\bar{e} = 0.10$ olur).

$x(\eta^* + \eta - 1)\bar{e}$ terimi ticaret bilançosunun devalüasyona olan duyarlılığını ölçer. Bundan dolayı devalüasyonun doğrudan ticaret bilançosunu düzeltmesi parantez içindeki değerlerin işaretlerine bağlıdır. Devalüasyon ticaret bilançosu üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğundan dolayı $(\eta^* + \eta - 1)$ 'in işareti pozitif olmalıdır.

$$\eta^* + \eta > 1$$

Ticaret bilançosu üzerinde devalüasyonun doğrudan etkisi yurtiçi ihracat ve ithalata yönelik talebin fiyat elastikiyetlerinin toplamı (1)'den büyük olduğunda pozitif olacaktır. Bu durum MARSHALL - LERNER şartı olarak bilinmektedir. (Bkz; Johnson, H.Ğ.; The Monetary Approach1977 , s. 218.; Bkz; Rivera-Batiz, Francisco, L.; International Finance 1985 , s. 171-172.)

B. SABİT DÖVİZ KURLARINDA PARA POLİTİKASININ ETKİLİLİĞİ

Hem içerde hem de dışarıda fiyat düzeyinin sabit olduğu varsayımı altında ($P = Q = 1$), sabit döviz kurlarının geçerli olduğu bir rejimde modelimizi aşağıdaki gibi ifade edebiliriz;

$$Y - H(Y, r, E, T) - X(E) - G_d = 0 \quad (23a)$$

$$0 < H_1 < 1, \quad H_2 < 0, \quad H_3 > 0, \quad H_4 < 0, \quad X' > 0$$

$$-L(Y, r) + (L_1 + sB + \tau) = 0 \quad (23b)$$

$$B - X(E) + EM(Y, r, E, T) - K(Y, r) = 0 \quad (23c)$$

$$0 < M_1 < 1, \quad M_2 < 0, \quad M_3 < 0, \quad M_4 < 0$$

Yukarıdaki eşitlikler üç endojen değişken Y , r , B için çözülebilmektedir. Böylece çeşitli politika değişkenlerindeki değişmelerin etkileri sistemin diferansiyeli alınarak gösterilebilmektedir. Yurtiçi mallara yönelik hükümet harcamaları G_d , ekzojen para politikası τ ve döviz kuru E şeklindeki politika değişkenlerinden sadece amacımıza uygun olarak para politikası değişkenini göz önünde tutacağız.

$$\begin{bmatrix} 1-H_1 & -H_2 & 0 \\ L_1 & -L_2 & s \\ (EM_1-K_1) & (EM_2-K_2) & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dY \\ dr \\ dB \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} dG_d + (H_3+X') dE \\ -d\tau \\ (X'-EM_3-M) dE \end{bmatrix} \quad (24)$$

Matriksin determinantının işareti için aşağıdaki sınırlamayı yapıyoruz;

$$EM_1 - K_1 > 0 \quad (25)$$

Bu sınırlandırma, gelirdeki artıştan kaynaklanan ithalattaki artışın mümkün sermaye girişlerinden fazla olduğunu (yani ceteris paribus yurtiçi gelirdeki artışın net etkisi) bunun da ödemeler bilançosunda kötüleşmeye yol açacağı anlamına gelir.

Bu sınırlama ile;

$$D_1 = -L_2 (1-H_1) - H_2 L_1 - s \left[H_2 (EM_1 - K_1) + (EM_2 - K_2)(1-H_1) \right] > 0$$

olur. Eşitlik (24) de içerilen para politikası çarpanları aşağıdaki gibidir;

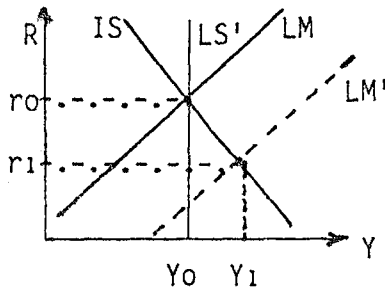
$$\partial Y / \partial \tau = -H_2 / D_1 > 0$$

$$\partial r / \partial \tau = -(1-H_1) / D_1 < 0$$

$$\partial B / \partial \tau = \frac{(1-H_1)(EM_2 - K_2) + H_2(EM_1 - K_1)}{D_1} < 0 \quad (26)$$

Yurtiçi para arzındaki ekzojen bir artış yurtiçi geliri uyartacak ve yurtiçi faiz oranını düşürecektir. Bu etkilerin her ikisi de ödemeler bilançosunda belirli bir kötüleşmeye (deterioration) sebep olacaklardır(48).

Para arzındaki (τ) bir artış LM eğrisinin sağa kaymasına sebep olur. (Şekil-1). Bundan dolayı, genellikle para arzındaki artış milli gelir denge düzeyinin yükselmesine ve faiz oranının düşmesine sebep olur. Buna göre, ithalatın artmasına (gelirdeki artış kadar) ve sermaye girişine (faiz oranlarındaki düşme kadar) sebep olduğundan dolayı τ 'daki artış kadar ödemeler bilançosu açığı fazlalaşır (ya da fazla azalır). Tersisi durumda, para arzında bir daralmanın Y'nin düşmesine, r'nin yükselmesine ve B'nin **düzelmesine** (ithalatın azalması ve sermaye girişlerinin artmasından dolayı sebep olduğunu kolayca görebilmekteyiz(49).



Şekil: 1. Sabit Kurlarda Denge.

(48) TURNOVSKY, S.J.; 1981, a.g.e. s. 205.

(49) CHACHOLIADES, M.; International Monetary Theory and Policy, McGraw-Hill, Tokyo, 1978, s. 382.

Gerek para talebinin faiz elastikiyeti sonsuz (likidite tuzağı durumu) gerekse toplam harcamanın faiz elastikiyeti sıfır (dikey IS eğrisi) iken, milli gelir denge düzeyi üzerinde para arzı değişmelerinin etkileri sıfırdır. Likidite tuzağı durumunda para arzı değişmelerinin faiz oranı ve ödemeler bilançosu üzerindeki etkisi de LM eğrisi yatay olduğundan dolayı sıfırdır.

IS eğrisinin dikey olması durumunda ise, para arzındaki artış faiz oranının düşmesine (Y sabit kalsa bile) ve aynı zamanda da sermayenin uluslararası mobiliteye sahip olduğu varsayımı altında azalan sermaye girişlerinden dolayı (ya da artan sermaye çıkışlarından dolayı) ödemeler bilançosunun kötüleşmesine sebep olur. Sermaye mobilitesinin tam olarak mobil olmaması halinde ise, tek etki, milli gelir ve ödemeler bilançosu değişmeden kalırken, faiz oranlarında bir düşme olacaktır(50).

Para politikası, sabit döviz kurları ve tam sermaye hareketliliği altında; denge gelir düzeyi, faiz oranları ve ödemeler bilançosu ya da ticaret bilançosu üzerinde etkisizdir. Bir açık piyasa işleminin tek etkisi merkez bankası'nın portföy kompozisyonunu değiştirmektir. Çünkü tahvil alımı ya da satımı eşit bir uluslararası rezervlerin kâr ya da zararını içerecektir(51).

Şekil. 1'de IS' mal piyasası dengesini ve LM'de para piyasası dengesini göstermektedir. Uluslararası rezervlerdeki bir artış karşısında, para piyasası dengesi, ancak gelir artırılarak para talebi yük-

(50) CHACHOLIADES, M.; 1978, a.g.e. s. 382.

(51) RIVERA-BATIZ, Francisca, L.; International Finance and Open Economy Macroeconomics, New York, Mc Millen Pub. 1985, s. 237.

seltirilirse korunabileceğinden, LM eğrisi pozitif eğimlidir. IS eğrisi denkleminde R yer almadığından; başka bir değişle, döviz kuru (e) sabit iken farklı R değerleri için tek bir çıktı düzeyi bulunduğundan, IS' dikey eksene paraleldir. R ve Y dışındaki bir değişken değişince, eğriler kayar(52).

(52) KİBRİTÇİOĞLU, Aykut; "Açık Ekonomi Makro - İktisadı"nın öncüsü olarak Fleming - Mundell Modeli, İktisat Dergisi, Ekim 1987, Sayı: 275, s. 31-38.

C. ESNEK DÖVİZ KURLARINDA PARA POLİTİKASININ ETKİLİLİĞİ

Şimdi de ödemeler bilançosunun sıfır olmasını sağlayacak şekilde sürekli intibak halinde olan döviz kurunun tam olarak esnek olduğu diğer extreme bakalım. Burada iç ve dış fiyatların sabit olduğu varsayımını ($P=Q=1$) tekrar yapmaktayız. Doğrusunu söylemek gerekirse bu varsayım bir noktadan sonra esnek döviz kurlarının geçerli olduğu bir dünyaya aykırı bir varsayımdır.

Yurtiçi fiyat düzeyinin bir bölümü ithal edilen malların fiyatıdır. (Milli para cinsinden). Eğer dalgalanmasına izin verilmiş ise, yurtiçi fiyat düzeyi kendiliğinden değişmelidir. Bununla beraber bu varsayım literatürün büyük bir kısmında yapılmaktadır. Biz de amacımıza yönelik olarak bu varsayımı yapmaktayız(53).

Bu şartlar altında modelimizi şu şekilde yeniden yazabiliriz;

$$Y-H(Y,r,E,T) - X(E) - Gd \quad (28a)$$

$$-L(Y,r) + L_{-1} + \pi = 0 \quad (28b)$$

$$-X(E) + EM(Y,r,E,T) - K(Y,r) = 0 \quad (28c)$$

Buradaki endojen değişkenler Y, r ve E dir. Politika değişkenleri dGd ve $d\pi$ 'ye göre sistemin diferansiyeli alındığında aşağıdaki matriks'i elde ederiz;

$$\begin{bmatrix} 1-H_1 & -H_2 & -(H_3+X') \\ -L_1 & -L_2 & 0 \\ (EM_1-K_1) & (EM_2-K_2) & -(X'-EM_3-M) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dY \\ dr \\ dE \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} dGd \\ -d\pi \\ 0 \end{bmatrix} \quad (29)$$

(29)'un Jacobian'ı ise şöyledir;

$$D_2 = [L_2(1-H_1)+L_1H_2] [X'-EM_3-M] + (H_3+X') [L_1(EM_2-K_2)-L_2(EM_1-K_1)]$$

(53) TURNOVSKY, S.J.; 1981, a.g.e. s. 206.

ve genellikle işareti belirli (unambiguously) dir. D_2 'nin işareti; sabit kurlardaki değişimin ödemeler bilançosu üzerindeki etkisinin $(\partial B / \partial E = w[-L_2(1-H_1)-H_2L_1] + (H_3+X')[-L_1(EM_2-K_2) + L_2(EM_1-K_1)]) / D_1$, Burada, $w = X' - EM_3 - M'$ dir) tersidir. Buradan, eğer sabit döviz kuru sistemindeki bir devalüasyonun ödemeler bilançosu üzerinde geleneksel etkiye sahip olacağı varsayılırsa; $D_2 < 0$ olacaktır.

Yine amacımıza yönelik olarak sadece para politikası değişkeni (π) 'deki değişmelerin etkilerine bakalım.

$$\begin{aligned}\partial Y / \partial \pi &= (H_3 + X') (EM_2 - K_2) + H_2 w / D_2 \\ \partial r / \partial \pi &= (1 - H_1) w - (H_3 + X') (EM_1 - K_1) / D_2 \\ \partial E / \partial \pi &= H_2 (EM_1 - K_1) + (1 - H_1) (EM_2 - K_2) / D_2 > 0\end{aligned}$$

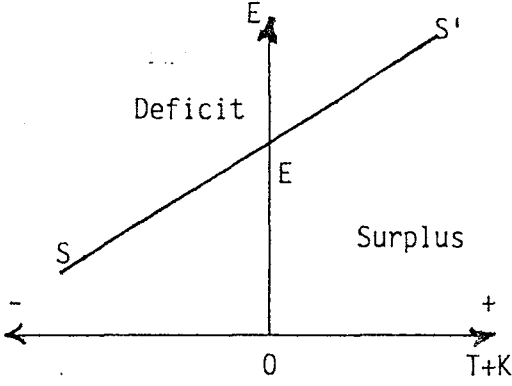
Marshall-Lerner şartı yerine getirildiğinde ($w > 0$), yurtiçi para arzındaki bir genişleme yurtiçi geliri yükseltecek, fakat yurtiçi faiz oranı üzerinde belirsiz bir etkiye sahip olacaktır. Faiz oranındaki değişme ile birlikte gelirdeki artışın net etkisi, artan ithalat ve/veya azalan sermaye girişleri yüzünden ödemeler bilançosu üzerinde aşağı doğru bir baskıya sebep olacaktır(54).

Genellikle herhangi bir veri döviz kuru için, para arzındaki bir artış Y 'nin artmasına, r 'nin düşmesine ve ödemeler bilançosunun kötüleşmesine sebep olur. Ödemeler bilançosunun kötüleşmesi (herhangi bir E 'de) şekil-2'de döviz arz fazlası şedülünün (SES') sola kaymasına sebep olur.

Bundan başka döviz kuru yükseldiği için, hem milli gelir hem de faiz oranı yükselmekte ve ödemeler bilançosu dengelenmektedir. Esnek

(54) TURNOVSKY, S.J.; 1981, a.g.e. s. 207.

döviz kurlarında, döviz kuru ödemeler bilançosundaki dengeyi yeniden kurmak için kafi miktarda yükselir.



Şekil-2. Esnek döviz kuru sistemi. (Milli para cinsinden ifade edilen döviz arz fazlası). Denge, döviz arz fazlasının sıfır olduğu E'de meydana gelir.

T= Ödemeler Bilançosu.

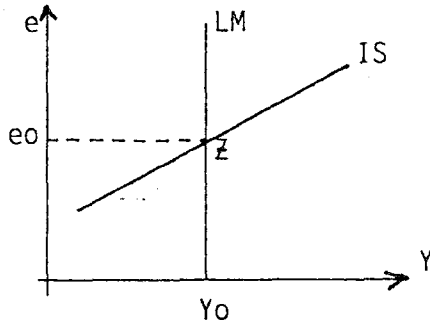
K= Capital Flow.

Açıkça görüleceği üzere, döviz kuru iki kere arttığı için milli gelir artar. Neticede şunu söyleyebiliriz: Sabit döviz kuru sisteminde nazaran esnek döviz kurlarında para politikası, milli gelir ve istihdan üzerindeki etkileri itibarıyla daha güçlüdür(55).

Başlangıç döviz kurunda, para arzındaki artış Y' 'nin artmasına, r' 'nin düşmesine ve ödemeler bilançosunun kötüleşmesine sebep olur. Bu durum ($Y\uparrow$, $r\downarrow$, $B\neq$) faiz oranı başlangıç düzeyine yükselinceye kadar döviz kurunun artmasına izin verir ve ödemeler bilançosunun açık içinde mi yoksa fazla içinde mi olduğunu belirler. Eğer açık söz konusu ise döviz kuru daha da artacak ve bu da faiz oranının başlangıç denge değerinden daha yukarılara çıkmasına yol açacaktır. Diğer taraftan açık bir fazlaya tahvil olursa E ve r' 'deki artış daha da büyüyecektir. Ödemeler bilançosu dengesinin sağlanabilmesi için döviz kuru düşürülmelidir(56)

(55) CHACHOLIADES, M.; 1978, a.g.e. s. 383.

(56) CHACHOLIADES, M.; 1978, a.g.e. s. 384.



Şekil: 3. Esnek Kurlarda Denge.

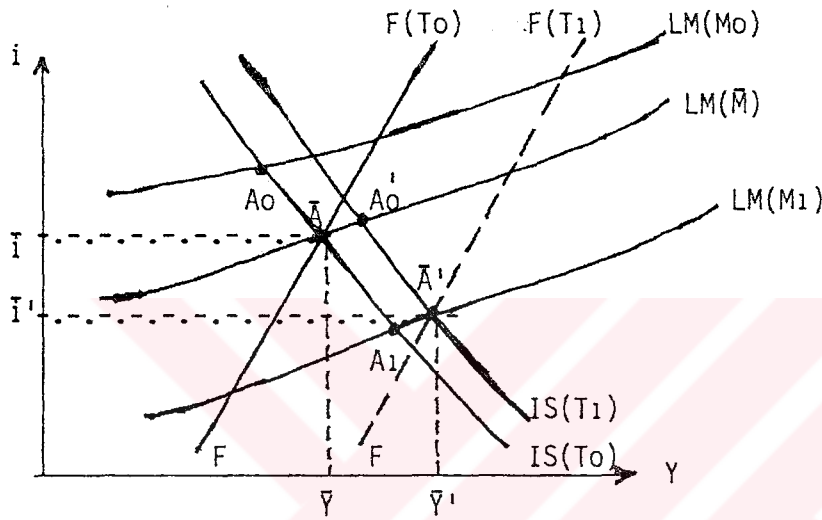
Döviz kuru artışı (milli paranın değer kaybetmesi) durumunda, mal piyasasında bir talep fazlası oluşacağından, dengenin korunabilmesi için çıktı (Y) artmalıdır; pozitif eğimli bir IS eğrisi. Fakat veri faiz haddinde, farklı döviz kuru (e) değerleri için para piyasasında denge sağlayacak tek bir gelir düzeyi (Y_0) bulunduğundan, başka bir değişle LM denkleminde döviz kuru yer almadığından LM eğrisi bütünüyle diktir. Genişletici bir para politikası ile arzı yükseltirirse, para piyasasında oluşan arz fazlasının emilebilmesi için Y artmalıdır; LM sağa kayar ve istihdamı arttırır. Uluslararası rezervlerdeki bir artışın etkisi de yine aynı olacaktır(57).

Zamanın herhangi bir anında ekonominin enstantane (anlık) denge pozisyonunu cari para arzı için çizilen LM eğrisi ile IS eğrisinin kesişme noktasında belirlenmektedir. Özellikle para arzı M_0 ve ticaret hadleri T_0 olduğunda enstantane denge noktası A_0 'da oluşmaktadır.

Bu enstantane denge noktasında, ticaret bilançosunda fazla söz konusu olmaktadır. Bu analiz özel sermaye akımlarının bulunmadığını varsaydığı için, hükümet sabit bir döviz kurunu korumak amacıyla, A_0 'da ticaret bilançosu fazlasına eşit bir oranda döviz satın almalıdır. Eğer hükümet rezerv birikiminin bu parasal etkilerini sterilize etmez

(57) KİBRİTÇİOĞLU, Aykut; 1987, a.g.e. s. 31-38.

ise, yurtiçi nominal para arzı, milli paranın değerlenmesi anlamına gelen, döviz rezervleri birikim oranına eşit bir oranda büyüyecektir. M' in büyümesi gitgide LM eğrisini Şekil-4'de aşağı sağa doğru kaydırır. Enstantane denge noktası IS ve FF eğrilerinin kesişmesi ile belirlenen $\bar{A}$ noktasına doğru ve A_0 'dan uzağa IS eğrisi boyunca hareket eder.



Şekil: 4. Mundell-Fleming Modelinde Sınırlı Sermaye Mobilitesi Altında Para Politikası.

Enstantane denge noktası (ve LM eğrisi) $\bar{A}'$ ne ulaştığı zaman, ticaret bilançosu sıfır verecektir; döviz rezerv birikimi duracak ve ekonomi uzun dönem dengeye ulaşacaktır. Ekonomiyi A_0 'dan (ya da herhangi bir diğer başlangıç enstantane denge pozisyonundan) $\bar{A}'$ 'de uzun dönem dengeye götüren dinamik mekanizma ödemeler bilançosu intibakının parasal mekanizmasıdır. Toplam döviz rezervleri birikimi A_0 'dan $\bar{A}'$ 'ne hareket ile uyumlu olarak başlangıç nominal para arzı M_0 ile para arzının uzun dönem denge düzeyi $\bar{M}$ arasındaki fark tarafından belirlenmektedir.

A_0 denge noktasından başlandığında, eğer para arzı M_0 ve $\bar{M}$ arasındaki farklılığın miktarına göre bir yurtiçi genişlemesince artırıl-

miş ise bunun sonucu olarak LM eğrisinde uzun dönem denge pozisyonuna doğru bir kayma olacak ve milli gelir ile yurtiçi faiz oranında uzun dönem değerlerinde doğru derhal bir sıçrama olacaktır. Bu yurtiçi kredi genişlemesinin bir sonucu olarak, hükümet döviz rezervlerinde artışa karar verecektir. Başka bir deyişle eğer hükümet uzun dönem denge durumundan hareketle yurtiçi krediyi genişletmiş ise, LM eğrisi aşağı sağa doğru kademeli olarak kayacak, M₁ yüksek para miktarına uygun olarak A₁ gibi bir noktada enstantane denge oluşturulacaktır. A₁'de ödemeler bilançosu açığı meydana gelmekte ve yurtiçi para arzının kademeli intibakı, enstantane dengeyi tekrar $\bar{A}$ noktasına götüren döviz rezervlerindeki azalma tarafından gerçekleştirilmektedir. Dolayısıyla uzun dönemde para arzının yurtiçi kredi unsurundaki artış döviz rezervlerindeki eşit bir azalma ile tamamen dengelenmektedir ve milli gelir üzerinde yurtiçi kredi genişlemesinin uyarıcı etkisi sadece tedricen olmaktadır. Eğer hükümet dengeleyici yurtiçi kredi genişlemeleri aracılığı ile sterilize edilen döviz rezerv azalmalarınca uzun dönem denge düzeyinin üstünde bir düzeyde milli geliri elde etmeye gayret etmiş ise bu bir süre için geçerli olacaktır. Çünkü döviz rezervleri tükenecektir(58).

(58) FRENKEL, A.J. and MUSSA, M.L.; "Asset Markets, Exchange Rates and The Balance of Payments", NBER Working Paper Series 1287, 1984, s. 5-10.

D. TAM SERMAYE MOBİLİTESİ ALTINDA PARA POLİTİKASININ ETKİLİLİĞİ

1. Sabit Kurlara Göre

Daha önce de belirttiğimiz gibi literatürde sık sık tartışılan bir konu da "tam sermaye mobilitesi" durumudur. Formal olarak bu durumu $K_2 \rightarrow \infty$ şeklinde göstermekteyiz. Bu durumda önceki para politikası çarpanlarımız şu hali alacaklardır;

$$\begin{aligned} \partial Y / \partial \gamma &= 0 \\ \partial r / \partial \gamma &= 0 \\ \partial B / \partial \gamma &= -1/s < 0 \end{aligned} \quad (30)$$

İç parasal genişlemedeki bir artış yurtiçi faiz oranı üzerinde etkiye sahip olmayacak ve böylece de iç gelir düzeyi üzerinde de etkisi olmayacaktır. Bu da tam sermaye mobilitesi ve sabit döviz kurlarında küçük bir ülkenin bağımsız para politikasına sahip olamayacağı sonucunu doğrular. Para arzındaki ekzojen bir artış eşit bir sermaye çıkışıyla tam olarak dengelenecek, ödemeler bilançosunun düzeyi düşecek, fakat yurtiçi para arzı aynı kalacaktır(59).

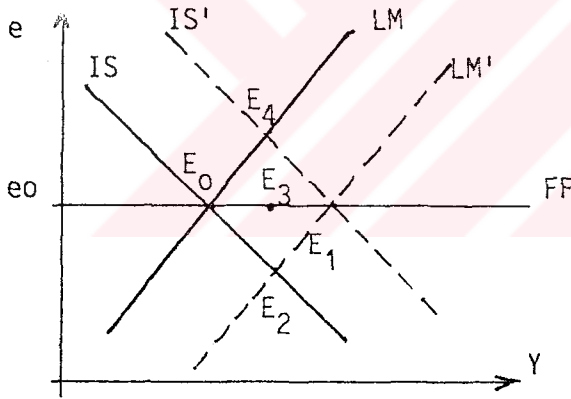
Sermayenin tam olarak mobil olduğunun kabul edilmesi sabit döviz kurlarının geçerli olduğu küçük bir ülkede iç faiz oranının dış ülkelere göre tespit edildiği anlamına gelmektedir. Uluslararası sermaye piyasalarının entegrasyonunun artması ile tam sermaye mobilitesi varsayımı gittikçe artan bir gerçekçelik kazanmaktadır. Gerçekten, uluslararası para ekonomilerindeki yakın yıllarda teorik gelişmelerin bir ço-

(59) TURNOVSKY, 1981, a.g.e. s. 205.

ğunda (Bkz: Dornbucsh, Frenkel vb.) belirleyici bir rol oynamaya başlamıştır(60).

Netice olarak şunu söyleyebiliriz: Para politikasının etkililiği ile sermaye mobilitesi arasındaki ilişki tam karşıt olarak işlemektedir(61).

Önceki açıklamalarımızda da belirttiğimiz gibi Keynesyen likidite tuzağı ($L_1 \rightarrow \infty$) olduğunda para politikası efektif talebi etkilemede güçsüzdür. Diğer taraftan sermaye hareketleri tam olarak faize duyarlı (interest-elastic) başka bir değişle $K_1 \rightarrow \infty$ ise ve aynı zamanda para talebi tamamen interest-inelastic ($L_1=0$) olduğunda maliye politikası etkisizdir(62)



Şekil: 5. Tam Sermaye Mobilitesi. Genellikle para otoriteleri para arzını artırarak milli geliri yükseltebilirler. Ancak, bu durum faiz oranları dünya piyasalarında sabit olduğu için tam sermaye mobilitesinde

gerçekleşmemektedir. Nitekim para arzını yükseltmeye yönelik herhangi bir deneme başarısızlıkla sonuçlanacak (Bkz: Kırık LM eğrisi E_2E_1) ve sistem kararsız hale gelecektir. Eğer E esnek ise, denge E_0 dan E_3 e hareket edebilmektedir. Benzer bir kararsızlık kırık IS' eğrisince gösterildiği üzere hükümet harcamalarını artırdığında meydana gelmektedir. Denge E_4 'de elde edilememektedir.

(60) TURNOVSKY, S.J.; "The Dynamics of an Open Economy With Endogenous Monetary and Fiscal Policies", W.Archiv Band 115, 1979, s. 202.

(61) SOHMEN, E.; Flexible Exchange Rates, The University of Chicago Press, 1969, USA s. 148.

(62) SOHMEN, E.; 1969, a.g.e. s. 149.

Finansal aktiflerin uluslararası mobilitesi söz konusu olduğunda, daha önceki kısımlarda bahsedilen ödemeler bilançosunun intibak mekanizması analizine bankalar sisteminde tutulan rezervler ile milli paraların arzları üzerinde sermaye hareketlerinin etkileri dahil edilmelidir. Tam sermaye mobilitesi söz konusu olduğunda, ödemeler bilançosu dengesini gösteren FF eğrisi şekil-5'de görüleceği üzere E_0 gibi bir dünya faiz oranı düzeyinde yatay bir doğru halini alır. M_0 yurtiçi para arzı için IS ve LM eğrilerince belirlenen E_4 gibi bir noktadaki enstantane denge, sabit dünya faiz oranının üstünde olan yurtiçi faiz oranı büyük sermaye girişlerini uyarcığı için enstantane bir denge noktası olarak tutulamaz(63).

2. Esnek Kurlara Göre

Tam sermaye mobilitesi varsayımı altında ve esnek döviz kurlarının geçerli olduğu küçük bir açık ekonomide önceki para politikası çarpanlarımız aşağıdaki gibi olacaktır(64):

$$\begin{aligned} \partial Y / \partial \tau &= 1/L_1 > 0 \\ \partial r / \partial \tau &= 0 \\ \partial E / \partial \tau &= (1-H_1)/(H_3+X')L_1 > 0 \end{aligned} \quad (31)$$

Expansiyonist bir para politikası geliri artırarak yurtiçi talebi (H) artırır, fakat daha küçük bir miktarda. Dengeyi yeniden kurmak için yurtiçi ürüne yönelik talebi uyarıcı (stimulus) gerekmektedir ve bu da milli paranın devalüasyonu ile elde edilmektedir.

Yukarıdaki çarpanlardan da anlaşılacağı gibi bu varsayımlar çerçevesinde para politikası faiz oranları üzerinde etkisizdir. Bunun yanı sıra döviz kurları üzerinde ise pozitif bir etkiye sahip olacaktır.

(63) FRENKEL, A.J, and MUSSA, M.L.; 1984, a.g.e. s. 5-10.

(64) TURNOVSKY, S.J.; 1981, a.g.e. s. 207.

İKİNCİ BÖLÜM
TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI UYGULANAN
PARA POLİTİKALARI VE ETKİLİLİĞİ

I. UYGULANAN PARA POLİTİKALARI

Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı'ndaki para politikasına ilişkin öngörüler 1980 yılından itibaren değiştirilmiş ve yeni bir ekonomik yapı oluşturulmaya çalışılmıştır. Nitekim 1980 yılı programının amacı: "Türkiye'nin yaşamakta olduğu hızlı enflasyon sürecinin denetim altına alınması ve enflasyonun hızının tedricen yavaşlatılmasıdır" şeklinde belirlenmiştir. Program ekonomideki bunalımı çözmek için enflasyonun kontrol altına alınması gerektiğini vurgulamaktadır. Böylece hiper enflasyon sürecinin kontrol altına alınması, bir yandan iç tasarrufu artırıcı ve özellikle vergi gelirleriyle faktör gelirleri yaratacak politikaların uygulanması ile mümkün olabileceği düşüncesinden hareket edilerek geleneksel para-kredi politikalarında değişiklikler yapılmıştır(65).

24 Ocak 1980 ve daha sonrasında para-kredi politikasında alınan tedbirleri şöyle özetleyebiliriz:

- Para arzı miktarını fiyatlar genel düzeyi ile orantılı tutmak ve sürekli kontrol sağlamak amacıyla para-kredi kurulu kurulmuştur.
- Bankaların verdikleri kredilere yüzde sınırı getirilmiştir.
- 1 Temmuz 1980'den itibaren faiz oranları serbest bırakılarak güdümlü faiz politikasına son verilmiştir.
- KİT'lerin ürünlerine uygulanan subvansiyon kaldırılmış ve fiyatlar sürekli bir ayarlamaya tabi tutularak, kurumlarca belirlenmesi-

(65) ÖÇAL, Tezer ve ÇOLAK, Ö.Faruk; Para - Banka, İmge Kitabevi Yayını, No: 3, Ankara - 1988, s. 438.

ne başlanılmıştır.

- Sermaye Piyasası Kanunu'nun çıkarılması hedeflenmiş ve yasa 1981 Temmuz'unda çıkarılmıştır.

- 1980 yılının ortalarında faiz politikasında önemli bir değişiklik yapılmıştır. Faiz hadlerinin finansman piyasalarındaki arz-talep şartları da göz önünde tutularak, enflasyon oranlarının üzerinde tespit edilmesi esası getirilmiştir. Böylece kısmen de olsa, serbest ve reel faiz politikasının uygulanmasına geçilmiştir. Reel faiz politikasına geçildikten sonra, reel faizler ile nominal faizler arasında aşağıdaki durum ortaya çıkmıştır;

	<u>Nominal Faiz (%)</u>	<u>Reel Faiz (%)</u>
1981	49	8.4
1982	50	13
1983	43	5-6
1984	51	6-9

Görüleceği üzere nominal faizler çok yüksek olmakla beraber, reel faizlerin normal düzeyde olduğunu görüyoruz(66). Bu uygulama, bankalara gerçekten Türk Ekonomisi'nde çok büyük kaynak aktarımını sağlamıştır.

Reel faiz politikasının 1980'den sonra uygulanmasının ikinci temel amacı verimlilik artışını sağlamaktır. 1980 öncesinde çok çeşitli faktörler sebebiyle Türk Ekonomisi'nde gerek verimlilik gerekse etkinlik düşmüştür. Nitekim 1979'da, 1976'yı 100 olarak alırsak, sanayideki verimlilik, 1979'da 109.3 gibi çok düşük yani 3 yılda 100'den 109'a

(66) MORGİL, Orhan; Faiz Politikaları; Görüşler ve Değerlendirmeler, Türkiye Ticaret Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, Ankara-1987,s. 13.

çıkmiş, 1980'de 103'e düşmüş, ondan sonra trent çok yüksek olmamakla beraber verimliliğin sürekli arttığını görüyoruz(67).

Bu politikanın diğer bir amacı da tasarruf hacmini artırmaktır. Fakat bu konuda pek etkili olmadığını görüyoruz. Nitekim yıllar itibarı ile tasarruf oranını aldığımızda, 1980'de 20,8, 1981'de 20,1, 1982'de de 18.7'ye düşmüştür. 1983'de % 17 civarında kalmakta ve 1986'da da yeni bir sıçrama gözlenmektedir.

Reel faiz politikasının uygulanması, Türk Ekonomisi'nde bazı olumlu sonuçlar vermekle beraber, kendisinden beklenen işlevleri yeterli şekilde yerine getirememiştir. Özellikle kredi faiz hadlerinin çok yükselmesi ve bir türlü düşürülememesi, birçok firmayı olumsuz yönde etkilemiş ve yatırımların istenilen düzeyde artırılmasına imkan vermemiştir. Bunun temel nedeni, fiyat istikrarının sağlanamaması ve dolayısıyla fiyat mekanizmasının işleyememesidir. Ancak Türk Ekonomisi'nde reel faiz politikasından vazgeçilmesi, önemli ekonomik ve sosyal sorunlar yaratabilecektir.

Mevduat munzam karşılıkları ve disponibilite oranlarında şu değişiklikler yapılmıştır: 1982 yılı sonunda tercihli mevduat munzam karşılığı uygulamasına son verilmiş; mevduat munzam karşılığı vadeli ve vadesiz mevduat için tek orana indirilmiş ve mevduat munzam karşılığı % 35 ve % 30'dan % 25'e düşürülmüştür. Aynı kararname ile sınırlı bir şekilde de tercihli mevduat karşılığı sistemine geri dönmüştür.

1983 yılında ise, maliye ve para politikalarının büyük ölçüde gevşetilmesine bağlı olarak, enflasyon hızının gerileme eğilimi tersine dönmüştür. Bankerlik piyasasında faaliyet gösteren kuruluşların if-

(67) MORGİL, Orhan; a.g.e. s. 15.

lasları sonucunda aşırı mevduat çekilişlerine maruz kalan bazı bankaların daralan likiditelerini kuvvetlendirmek için, rezerv paranın hedeflenenin üzerinde artırılması zorunda kalınmıştır. Rezerv paranın genişlemesine yol açan diğer bir sebep, reel olarak artan bütçe açığının finansmanı için merkez bankası kaynaklarına başvurulması olmuştur(68).

Bu dönemde banka kredilerinin sektörel dağılımını incelediğimizde 24 Ocak 1980 kararları dış ticaret sektörünün toplam krediler içindeki payını yaklaşık % 200 artırmış ve bu sektörün 1979'daki payı % 6.3 iken, 1982'de % 24.2, 1983'de % 24.5, 1984'de % 22.1 ve 1985'de % 18.7, 1986'da da % 20.1 olarak gerçekleşmiştir. Tarım esnaf ve sanatkârlar ile sanayi sektörü kredilerinin toplam krediler içindeki payı azalmıştır(69).

Ancak unutulmaması gereken, faiz oranları serbestisinin başarıllı olması için aşağıdaki şartların oluşması gerekmektedir;

- i. Tam rekabete dayanan mali piyasanın varlığı,
 - ii. Faiz oranları yapısının ve düzeyinin piyasa denge faiz oranının teşakkülüne yaklaşıtııcı şekilde olması,
 - iii. TL'nin konvertibilitesi ve dış sermaye hareketleri serbestliğı,
 - iv. Makul fiyat istikrarının sağlanması hususları,
- gerçekleştirilmedikçe tam bir serbest faiz oranları sistemine geçişin başarı şansı çok azdır(70).

Alınan istikrar tedbirleri genel anlamda 1980-1983 yılları arasında sürdürülmüştür. 1983 yılında yeni hükümetin işbaşına geçmesinden

(68) Yıllık Rapor, 1985, s. 26.

(69) ÖÇAL, Tezer ve ÇOLAK, Ö.Faruk; 1988, a.g.e. s. 439.

(70) AYDIN, İzzet; Gelişmekte Olan Ülkelerde Faiz Politikası Sorunları, Faiz Politikası, Görüşler ve Değerlendirmeler, Odalar Birliğı Yayını, Ankara-1987, s. 25.

sonra para - kredi politikasına ilişkin olarak açıklanan esaslar kısaca şöyle özetlenebilmektedir(71).

- Yeterli para arzı politikası uygulanacaktır.
- Faizlerin serbestçe oluşturduğu ekonomik politikalara geçiş hızlandırılacaktır.
- Tasarrufların arttırılması ve enflasyonla mücadele için, tasarruf sahiplerine enflasyonun üstünde faiz verilecektir.
- Tasarrufların, enflasyonun etkisinden zarara uğramaması için, başta vergi bağışıklıkları olmak üzere çeşitli özendirici tedbirler uygulanacaktır.
- Sanayi yatırımlarının özendirilmesi için kredi maliyetlerinin yapay önlemlerle aşağı çekilmesi yerine, enflasyonu çok düşük düzeylerde tutan bir ekonomik politika izlenecektir.
- Kredi maliyetlerinin yükselmemesi için kredi faizlerinden alınan Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (Gider Vergisi) düşürülecektir.
- Esnaf ve sanatkara işyeri ve işletme için makul şartlarla ve yeterli kredi verilmesi sağlanacaktır.

1984 yılının ikinci yarısında, para arzının genişlemesini yavaşlatmak amacıyla bir dizi önlem alınmıştır. Gerek bütçe açığını finanse etmek, gerekse ekonomideki likiditeyi azaltmak amacıyla, bankalara ve halka hazine bonosu satılmaya başlanmış; merkez bankası reeskont kredileri durdurulmuş; disponibilitate oranı % 10'dan % 15'e yükseltilmiş, zorunlu karşılıkların yatırılmayan kısmına uygulanan cezai faiz oranı artırılmış ve bankaların merkez bankasına döviz satışlarını caydıran

(71) ÖZTİN, Akgüç; "Özal Hükümetinin Para Politikası", İktisat Dergisi Sayı: 231, 1984, s. 8.

önlemler alınmıştır. Para arzının kontrolü amacıyla alının yukarıdaki önlemlerin yanısıra para talebini artırabilmek için de nominal faiz oranları yükseltilmiştir.

Ancak 1985 yılında para bazının veya rezerv paranın % 53.3 oranında artması merkez bankasının bilançosundaki bazı kalemleri kontrol edemediğini göstermektedir. 1985 yılında merkez bankasının özel sektöre verdiği kredilerde artış değil azalma olmuştur. Başka bir değişle merkez bankası hazineye çalışmıştır.

1988 yılında, hükümet buğüne kadar izlediği ekonomi politikalarında ciddi değişiklikler yaparak, bir bölümü 4 Şubat 1988'de yürürlüğe konmak suretiyle, çeşitli önlemler getirmiştir.

Türk para piyasasında 1987 sonu ve 1988'in başlarında gözlenen istikrarsızlığı gidermek amacıyla 4 şubat 1988'de uygulamaya konan tedbirler paketi, Türk Lira'sından kaçışı önlemeyi; 1987'nin ikinci yarısında ekonomide meydana gelen aşırı likidite şişkinliğini azaltmayı; 1987 yılında emisyon ve vadesiz mevduatta gözlenen hızlı artış nedeniyle M1 dar tanımlı para arzında meydana gelen genişlemeyi daha geniş tanımlara kaydırmayı; vadesiz yerine vadeli mevduatları teşvik etmeyi öngörüyordu(72).

4 Şubat'ta alınan faiz kararları aynı zamanda 1980 yılından bu yana uygulamaya konan "ikinci faiz serbestisi" uygulamasını da sona erdirmiştir; ilk kez Temmuz 1980'de serbest bırakılan mevduat faiz oranları, daha sonra 1987 Temmuz ayında tekrar serbest bırakılmış; bunun sonucu bir yıl vadeli mevduata ödenen faiz oranı brüt % 52-55 dü-

(72) TÜSİAD, "1989 Yılına Girenken Türk Ekonomisi", Yayın No: Tüsiad-T/89.1.22, İstanbul-1989, s. 55.

zeyinde olmuştur. Ancak 1987'de yeniden hızlanan enflasyon yıllık net 46-49 ödeyen mevduatları bir tasarruf aracı olmaktan uzaklaştırmıştır. 4 Şubat kararlarıyla, merkez bankasınca belirlenen tavanlar dahilinde serbest bırakılan faizlerin vadeli tasarrufu teşvik etmesi amaçlanıyordu. Bankalar merkez bankasınca bir ay vadeli mevduat için % 65 ve vadesiz mevduat için % 36 şeklinde belirlenen faiz tavanları dahilinde mevduat faizlerini serbestçe belirleyebileceklerdi.

Mevduat faizlerindeki artışa paralel olarak, mevduat munzam karşılıkları % 14.0'dan % 16.0'ya, disponibilite oranları da % 23.0'dan % 27.0'a yükseltilerek, bu parametrelerin Merkez Bankası'nca, yıl içinde parasal büyüklüklerde gözlenecek gelişmeler ışığında tekrar gözden geçirilmesi benimsenmiştir. Daha önce herhangi bir vergi ya da fon kesintisine tabi olmayan döviz tevdiat hesapları faiz gelirlerine de % 5.0 oranında stopaj getirildi.

4 Şubat'ta alınan kredi ve para arzı artışının azaltılmasına yönelik tedbirlerin amacı Merkez Bankası'nın "sıkı para politikası" uygulamasını sağlamaktır. Bunun için bankaların mevduat karşılığı olarak Merkez Bankası'na yatırdıkları oran (yani, "Munzam karşılık" oranı) % 17'ye, bankaların kasalarında tutacakları nakit ve nakit benzeri likiditeler (yani "genel disponibilite") oranı % 27'ye yükseltilmiştir. Böylece hükümet bankaların kredi hacmindeki, dolayısıyla da para arzındaki yavaşlatmayı ve sıkı para politikasına geçmeyi amaçlamıştır(73).

Merkez Bankası 29 Şubat 1988'de İnterbank para piyasasının işleyiş prensiplerinde yaptığı yeni düzenlemelerle bu piyasada oluşan günlük ve haftalık faiz oranlarındaki büyük dalgalanmaları engellemeyi

(73). HİÇ, Mükerrer; "1987 Yılında Ekonominin Performansı ve 4 Şubat Kararları", İktisat Dergisi, Sayı: 281, Nisan 1988, s. 9.

amaçlamaktaydı. Merkez Bankası, halen İnterbank piyasasında sadece pasif bir aracı konumu ile sınırlı kalmayıp, tahvil piyasası yanında bu piyasada da açık piyasa işlemleri yürütmek suretiyle aktif bir katılımcı durumundadır. Böylece İnterbank piyasası işlemleri Merkez Bankası için ekonomide nakit yönetimini sağlamada ilave bir araç haline gelmiştir(74).

Hükümet TL.yı cazip kılmak, döviz piyasasına olan talebi azaltmak ve tasarrufları banka kesimine kaydırmak amacıyla, banka mevduat faizlerini Ekim 1988'de serbest bırakmıştır; böylece banka mevduat faizleri 1980'den bu yana üçüncü kez serbest bırakılmış oluyordu.

Faiz oranlarının serbest bırakılmasından kısa bir süre sonra hükümet bir yıl vadeli banka mevduatlarına ödenen faiz oranlarını maksimum % 85.0 ile sınırladı. Böylece üçüncü faiz serbestisi de kısa bir uygulamayı takiben terkedilmiş oldu.

Ekonomide parasal kontrolü, ticari banka kesimince kullanılabilir toplam Türk Lirası rezervlerini kontrol yoluyla gerçekleştirmeyi ön gören mevcut para politikası yaklaşımı çerçevesinde önemli bir yer tutan rezerv para (ya da parasal taban) 1988 yılında önceki yıla oranla önemli ölçüde genişleme göstermiştir. 1987'nin ilk on ayında yaklaşık % 38.0 artış gösteren rezerv paranın 1988'in yaklaşık ilk onbuçuk ayında % 60.0 artarak 11 Kasım itibarıyla 8 Trilyon 462 milyar TL. düzeyine ulaşmıştır. Mevcut parasal yaklaşım, nominal milli gelir düzeyindeki değişmelerin büyük ölçüde M2 para arzındaki değişmelerce belirlendiğini varsaymakta, M2 ise rezerv para yoluyla kontrol edilmeye çalışılmaktadır(75).

(74) TÜSİAD, a.g.e. s. 56.

(75) TÜSİAD, a.g.e. s. 59.

II. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE MİLLİ GELİR İLE ÖDEMELER BİLANÇO-SUNUN PARASAL FAKTÖRLERLE AÇIKLANMASI VE TÜRKİYE EKONOMİSİ-NE YÖNELİK BİR MODEL ÇALIŞMASI

Makroekonomik modelleri geliştirmekteki temel amaç değişik kamu iktisadi politikaların önemli görülen bazı makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini zaman içinde inceleyebilmek, bu suretle de politikada rasyonel kararların alınmasına yardımcı olmaktır. Bu bölümde milli gelir ile ödemeler bilançosundaki değişimleri açıklayan basit bir model ele alıyor ve model çerçevesinde iktisadi politikaların milli gelir ile ödemeler bilançosu üzerindeki etkilerini inceliyoruz. Burada ele alacağımız model Polak (1957) tarafından kurulmuş ve daha sonra Polak ve Argy (1971) tarafından geliştirilmiş olan POLAK MODELİ'dir. Aynı model değişik zaman kesitlerini kapsamakla birlikte, 1960-1978 yılları için Sudibey TOGAN (1986) ve 1969-1983 yılları içinde Nur KEYDER (1988) tarafından Türkiye Ekonomisi'ne uygulanmıştır(76).

A. POLAK MODELİ

Polak (1957) tarafından geliştirilmiş olan model, bankalar sektörü, yurtiçi sektör ve dış alem sektörünün bulunduğu bir ekonomiyi ele almaktadır. Model dört denklemden oluşmakta ve dört endojen değişkenin

(76) POLAK, J.J.; "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", IMF SP, Cilt-6, 1957, s. 1-50.

TOGAN, Sudibey; "Gelişmekte Olan Ülkelerde Ödemeler Dengesi ile Milli Gelirin Belirlemesi: Polak Modeli", Merkez Bankası için Özel bir Çalışma, 1986,

KEYDER, Nur; Para, Teori-Politika, Türkiye Üzerine Bir Uygulama, ODTÜ, Ankara-1988, s. 312-331. Yine bu model için BKZ: GHATAK, Subrata; Monetary Economics in Developing Countries, London and Basingstoke, 1983.

değerlerini belirlemektedir. Bu değişkenler şunlardır; nominal milli gelir (Y), para miktarı (Mo), ithalat (M) ve dış rezervler (NFA), ihracat (X), yabancı sermaye girişleri (F) ve yurtiçi kredilerdeki değişme (ΔDC) modelin ekzojen değişkenlerini oluşturmaktadır. Bu değişkenlerden ΔDC ise temel politika değişkeni olarak ele alınmaktadır.

Modelin denklemleri şu şekilde yazılabilir:

$$M_o = (1/v)Y \quad (1a)$$

$$M = mY \quad (1b)$$

$$\Delta M_o = \Delta NFA + \Delta DC \quad (1c)$$

$$\Delta NFA = X - M + F \quad (1d)$$

Söz konusu denklemlerden ilki para piyasasında denge ilişkisini göstermektedir. Bu ilişkideki paranın gelir hızı (v) sabit kabul edildiğinden para talebinin nominal gelirle orantılı olarak değiştiği varsayılmaktadır. Yani model paranın miktar teorisini esas almaktadır. Modelin ikinci denklemi ithalat denklemidir. Bu denkleme göre ithalatın nominal gelire orantılı olarak değiştiği varsayılmaktadır. Yani ithalat katsayısı (m) sabittir. Üçüncü denklem banka sektörü finans kısıtını, dördüncü denklem ise dış alem finans kısıtını göstermektedir. Bu ilişkilerden görüldüğü üzere model para arzı, ithalat ve ihracatın etkilerini analiz etmek için basit bir yoldur. Ancak görüleceği üzere model bazı ilişkileri içermemektedir. Modelin içermediği ilişkilerden biri mal ve hizmet piyasalarındaki denge şartıdır.

Polak modelinin özelliklerini inceleyebilmek için (1b) ve (1d) denklemlerini (1c)'nin içine koyalım ve elde edilen ilişkiyi

$\Delta M_o = X - mY + F + \Delta DC$ olarak yazalım. Şimdi de (1a) denkleminde elde edilen,

$$\Delta Mo = (1/v)\Delta Y$$

ilişkisini yukarıdaki denklemdeki yerine koyalım ve denklemi nominal gelir için çözelim. Bu durumda geliri belirleyen ilişki şu şekilde yazılabilir:

$$Y = (v/1+mv) [X+F+ DC] + (1/1+mv) Y_{t-1}$$

Bu denklemden görüldüğü üzere gelir aynı dönemdeki ihracat, yabancı sermaye girişi ve kredilerdeki değişme değerleri ile bir önceki dönemdeki gelir düzeyine bağlıdır. Gelir düzeyi belirlendiğinde modelin diğer endojen değişkenlerinin değeri;

$$Mo = (1/1+mv) [X+F+\Delta DC] + (1/v(1+mv)) Y_{t-1} \quad (2a)$$

$$M = (mv/1+mv) [X+F+\Delta DC] + (m/1+mv) Y_{t-1} \quad (2b)$$

$$NFA = (1/1+mv) [X+F] - (mv/1+mv) [DC-DC_{t-1}] - (m/1+mv) Y_{t-1} + NFA_{t-1} \quad (2c)$$

olarak elde edilir. Dolayısıyla kredi hacmindeki genişlemenin kısa dönem etkileri;

$$\partial Y / \partial DC = v/1+mv > 0 \quad \partial Mo / \partial DC = 1/1+mv > 0$$

$$\partial M / \partial DC = mv/1+mv > 0 \quad \partial NFA / \partial DC = -mv/1+mv < 0$$

çarpanları ile belirlenir. Yani kredi hacmindeki bir artış gelir düzeyi, para hacmi ile ithalatı artıracak, dış rezervlerde ise bir düşüşe neden olacaktır.

Yukarıda elde edilen sonuçlar kısa dönem için geçerlidir. Para politikasının uzun dönem etkilerini inceleyebilmek için (2a) nolu birinci dereceden fark denklemini basitleştirebilmek için denklemdeki parametre ve değişkenleri;

$$\lambda \equiv 1/1+mv \quad \beta \equiv v/1+mv \quad Z_t \equiv (X_t + F_t + \Delta DC_t)$$

olarak yazalım.

Bu durumda (2a),

$$Y_t = \lambda Y_{t-1} + \beta Z_t$$

olarak yazılabilir. Bu fark denkleminin çözümü,

$$Y_t = Y_0 \lambda^t + \sum_{i=0}^{t-1} \lambda^i Z_{t-i}, \quad t \geq 1$$

olduğundan milli gelirin zaman içindeki gelişimini belirleyen denklem

$$Y_t = Y_0 (1/1+mv)^t + (v/1+mv) \sum_{i=0}^{t-1} (1/1+mv)^i [X+F+\Delta DC]_{t-i} \quad (3)$$

olarak yazılabilir. Yani t dönemindeki gelir düzeyi ihracat, yabancı sermaye girişi ve kredilerdeki değişimin başlangıçtan t-inci döneme kadar aldığı değerler ile başlangıçtaki gelir düzeyine bağlıdır.

Polak modelindeki kararlılık sorununu inceleyebilmek için ekzojen değişkenlerden oluşan

$$Z_t \equiv (X_t + F_t + \Delta DC_t)$$

değerinin tüm $t \geq 1$ için sabit olduğunu düşünelim ve sabit değeri Z ile gösterelim. Bu durumda (3),

$$Y_t = Y_0 (1/1+mv)^t + (v/1+mv) Z \sum_{i=0}^{t-1} (1/1+mv)^i$$

olarak yazılabilir. Bu ilişkideki son terim,

$$\sum_{i=0}^{t-1} (1/1+mv)^i = (1+mv)/mv [1-(1/1+mv)^t]$$

olarak yazılabildiğinden (3) nolu denklemi,

$$Y_t = Y_0 (1/1+mv)^t + Z/m [1-(1/1+mv)^t]$$

olarak yazabiliriz. Paranın gelir hızı v ile ithalat katsayısı m sıfırdan büyük olduğundan $(1/1+mv) < 1$ olur.

Dolayısıyla,

$$\lim_{t \rightarrow \infty} Y_t = Z/m$$

Yani gelir uzun dönemde sabittir ve uzun dönem gelir değeri de $Y^X = Z/m$ dir. Söz konusu değeri (1a) nolu denkleme yerleştirdiğimizde uzun dönem para stoku $Mo^X = Z/mv$, ithalat ise $M^X = Z$ olarak belirlenir. Dolayısıyla uzun dönemde para stoku ile ithalat sabittir. Uzun dönemde $\Delta Mo^X = 0$ olduğundan (1c) ilişkisi $\Delta NFA^X = -\Delta DC$ olarak yazılabilir. Ancak uzun dönemde ΔNFA^X sifıra eşittir. Bunun sebebi ise şu şekilde açıklanabilir. $\Delta NFA^X < 0$ olduğunda ülkenin döviz rezervleri her dönem ΔNFA^X kadar azalacağından rezervler bir müddet sonra tükenecektir. Diğer taraftan $\Delta NFA^X > 0$ olduğunda ülkenin döviz rezervleri her dönem ΔNFA^X kadar artacakve bir müddet sonra da rezervler çok yükselmiş olacaktır. Hiç bir ülke böyle bir politikayı takip etmeyecektir. Bu sebeple uzun dönemde $\Delta NFA^X = 0$, dolayısıyla da $\Delta DC^X = 0$ ve $Z = X+F$ olacaktır. Bu açıklamalardan anlaşılacağı üzere endojen değişkenlerin uzun dönemdeki değerleri;

$$Y^X = (X+F)/m \quad Mo^X = (X+F)/mv \quad (4a)$$

$$M^X = X+F \quad NFA^X = [(X+F)/mv] - DC^X \quad (4b)$$

olarak belirlenir.

Yukarıdaki ilişkilerden görüldüğü üzere kredilerde bir defalık artış uzun dönemde gelir düzeyi, para stoku ve ithalatı etkilememektedir. Kredilerdeki artış sonunda dış rezervler uzun dönemde aynı miktarda azalmaktadır. Diğer taraftan ihracatta görülen sürekli bir artış Y^X , Mo^X , M^X ve NFA^X da bir artışa sebep olacaktır. Yani;

$$\partial Y^X / \partial DC^X = \partial Mo^X / \partial DC^X = \partial M^X / \partial DC^X = 0 \quad \text{ve} \quad \partial NFA^X / \partial DC^X = -1$$

$$\partial Y^X / \partial X = 1/m; \quad \partial Mo / \partial X = 1/mv; \quad \partial M^X / \partial X = 1 \text{ ve } \partial NFA^X / \partial X = 1/mv$$

Son olarakta kredilerde bir defalık bir artışın gelir düzeyini zaman içinde nasıl etkilediğine bakalım. Bunun için sistemin başlangıçta uzun dönem dengesinde olduğunu kabul edelim. Ekzojen değişkenlerin zaman içindeki değerleri için de şu varsayımları yapalım:

$$\begin{aligned} X_t &= X & \text{tüm } t \geq 0 \text{ için} \\ F_t &= F & \text{tüm } t \geq 0 \text{ için} \\ \Delta DC_0 &= 0 \\ \Delta DC_1 &> 0 \\ \text{ve: } \Delta DC_t &= 0 & \text{tüm } t > 0 \text{ için,} \end{aligned}$$

Bu durumda kredi miktarında yalnızca birinci dönemde gerçekleşen bir artışın gelir üzerine etkisi (3) nolu denklemden,

$$\partial Y_t / \partial DC_1 = (v/1+mv)(1/1+mv)^{t-1}$$

olarak elde edilir. Dolayısıyla,

$$\partial Y_t / \partial DC_1 = v/1+mv \quad \text{ve} \quad \lim_{t \rightarrow \infty} \partial Y_t / \partial DC_1 = 0$$

Yani kredi miktarında bir defalık artış gelir düzeyini aynı dönemde $(v/1+mv)$ kadar artırmakta, uzun dönemde ise hiç etkilememektedir. Kredideki artışın gelir düzeyine etkisi zaman içinde azalmakta ve uzun dönemde sifıra yaklaşmaktadır.

Diğer taraftan ihracatta sürekli bir artış geliri artırmaktadır. Bu etkiyi belirlemek için sistemin başlangıçta uzun dönem dengesinde olduğunu düşünelim ve ihracatın birinci dönemden başlamak üzere $T \geq 1$ için $dX \geq 0$ kadar arttığını varsayalım. Bu durumda söz konusu etki (3) nolu denklemden ;

$$\partial Y_t / \partial X = 1/m \left[1 - (1/(1+mv))^t \right] \quad \text{olarak belirlenir.}$$

Dolayısıyla;

$$\partial Y_t / \partial X = v / (1 + mv) \quad \text{ve} \quad \lim_{t \rightarrow \infty} \partial Y_t / \partial X = 1/m.$$

Yani ihracatta sürekli bir artış gelir düzeyini aynı dönemde $(v/(1+mv))$, uzun dönemde ise $(1/m)$ kadar artırmaktadır.

Yukarıda elde edilen sonuçlar şu şekilde özetlenebilir:

- (i).İhracat veya yabancı sermaye girişindeki bir artış dış rezervleri, dolayısıyla para miktarı, geliri ve ithalatı artıracaktır. Söz konusu artış düzeyine erişinceye kadar sürecektir.
- (ii).Kredi miktarındaki bir artış uzun dönemde geliri ve ithalatı etkilemeyecektir. Kredi miktarındaki artış uzun dönemde dış rezervlerin aynı miktarda azalmasına sebep olacaktır. Geçiş döneminde ise gelir, ithalat ve para arzı başlangıçta artacak, uzun dönemde ise tekrar eski düzeyine dönecektir.

B. POLAK MODELİNİN TÜRK EKONOMİSİ'NE UYGULANMASI

Bir önceki kesimde anlatılan Polak Modeli bu kesimde Türk Ekonomisi'ne uygulanacak ve modelin ampirik açıdan doyuruculuğu tartışılacaktır. Modelin iki parametresi bulunmaktadır. Bunlar paranın gelir hızı ile ithalat katsayısıdır*. Söz konusu parametreler 1970-1988 döneminin serilerini kullanarak basit aritmetik ortalamalar ve en küçük kareler yöntemi kullanarak hesaplanmıştır**. Ancak modelde basit aritme-

* GSYİH'yı (Y), mal ve hizmet ithalatını M ve yıl sonu itibarıyla para stokunu M_2 ile gösterelim. Modelde t'inci dönemdeki paranın gelir hızı $V_t = Y_t / (M_2 + M_2) / 2$, ithalat katsayısını ise $m_t = M_t / Y_t$ olarak belirlemiştir.

** Modelde kullanılan veriler "International Financial Statistics Yearbook 1987, 1988, 1989 ve DPT Main Indicators 1989'dan alınmıştır. Söz konusu veriler Ek-1'de verilmektedir.

tik ortalamalar yöntemiyle bulunan parametreler kullanılmıştır. Söz konusu parametre değerleri Tablo: 2'de verilmektedir.

Polak Modeli'nin ampirik açıdan doyuruculuğunu tartışmak için ekzojen değişkenlerin 1970-1988 dönemindeki gerçek değerleri alınmış ve nominal milli gelir (GSYİH) (3) nolu denklemi kullanarak tahmin edilmiştir. Daha sonra para, ithalat ve ödemeler bilançosu açığı tahminleri (1a), (1b) ve (1d) denklemlerini kullanarak elde edilmiştir. Söz konusu değişkenlerden milli gelir ile ödemeler bilançosu açığının tahmin değerleri Şekil: 6-7 ile Tablo: 3'de gösterilmektedir. Bu tablodan görüleceği üzere tahminde ortalama hata oranları gelir için % 30, ödemeler bilançosu açığı için de % -9'dur. Buradan da anlaşılabileceği üzere milli gelir için simülasyon rakamları gerçekleşme rakamlarının ortalama % 30 üstünde, ödemeler bilançosu açığı simülasyon rakamları da gerçekleşme rakamlarının % -9 altında seyretmektedir.

	EKKY	Ortalama	Azami	Değ.	Asgari D.	R ²
v	4.4263	4.229	5.16	3.58	0.836	
m	0.2715	0.1628	0.28	0.085	0.096	

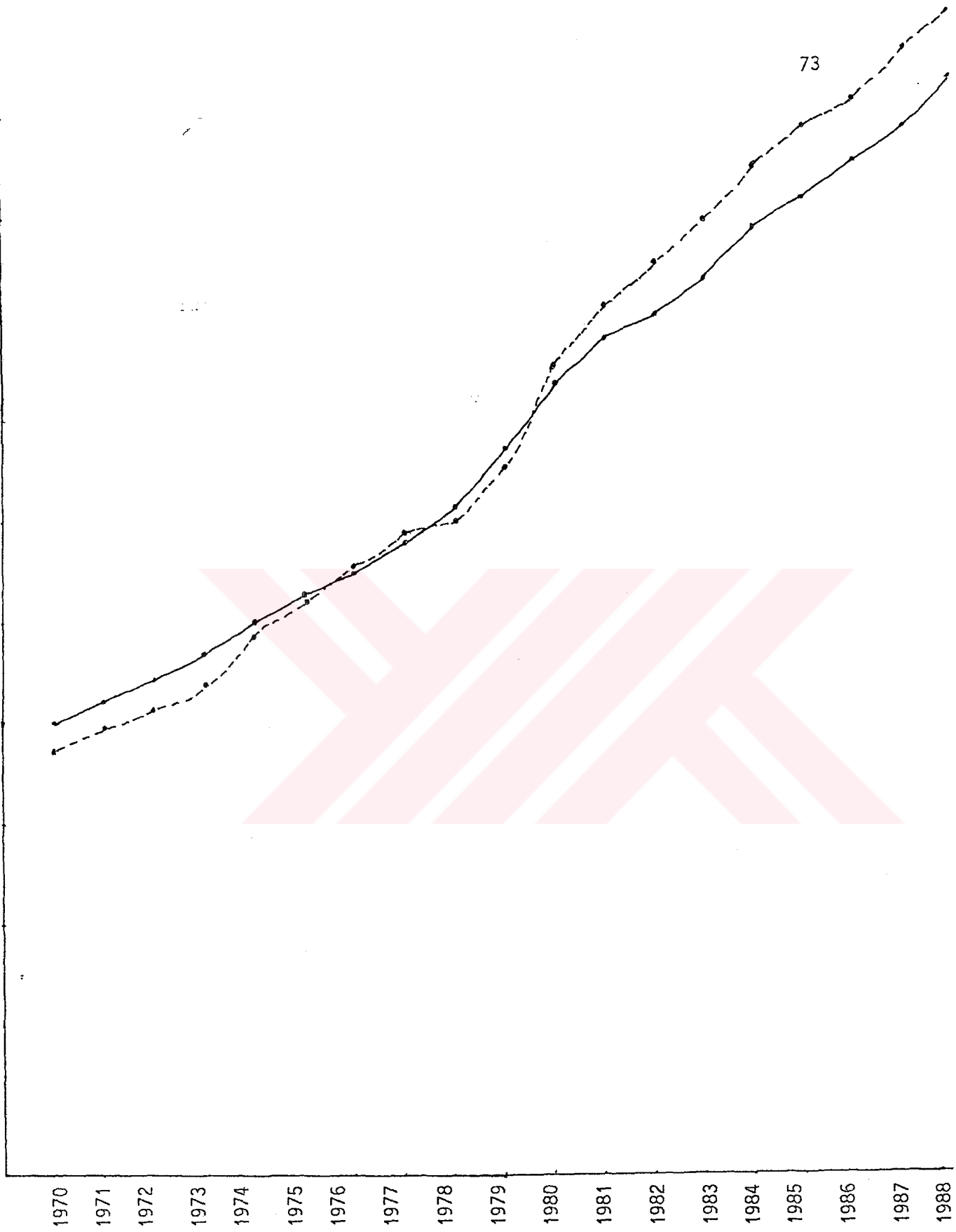
Tablo: 2. Paranın Gelir Hızı ve İthalat Katsayısı (1970-1988).

	(1960-1978 için Sudibey TOGAN (1986)	(1969-1983 için) Nur KEYDER (1988)	(1970-1988 için) DURUSOY (1989)
v	4.186	4.387	4.229
m	0.097	0.182	0.1628

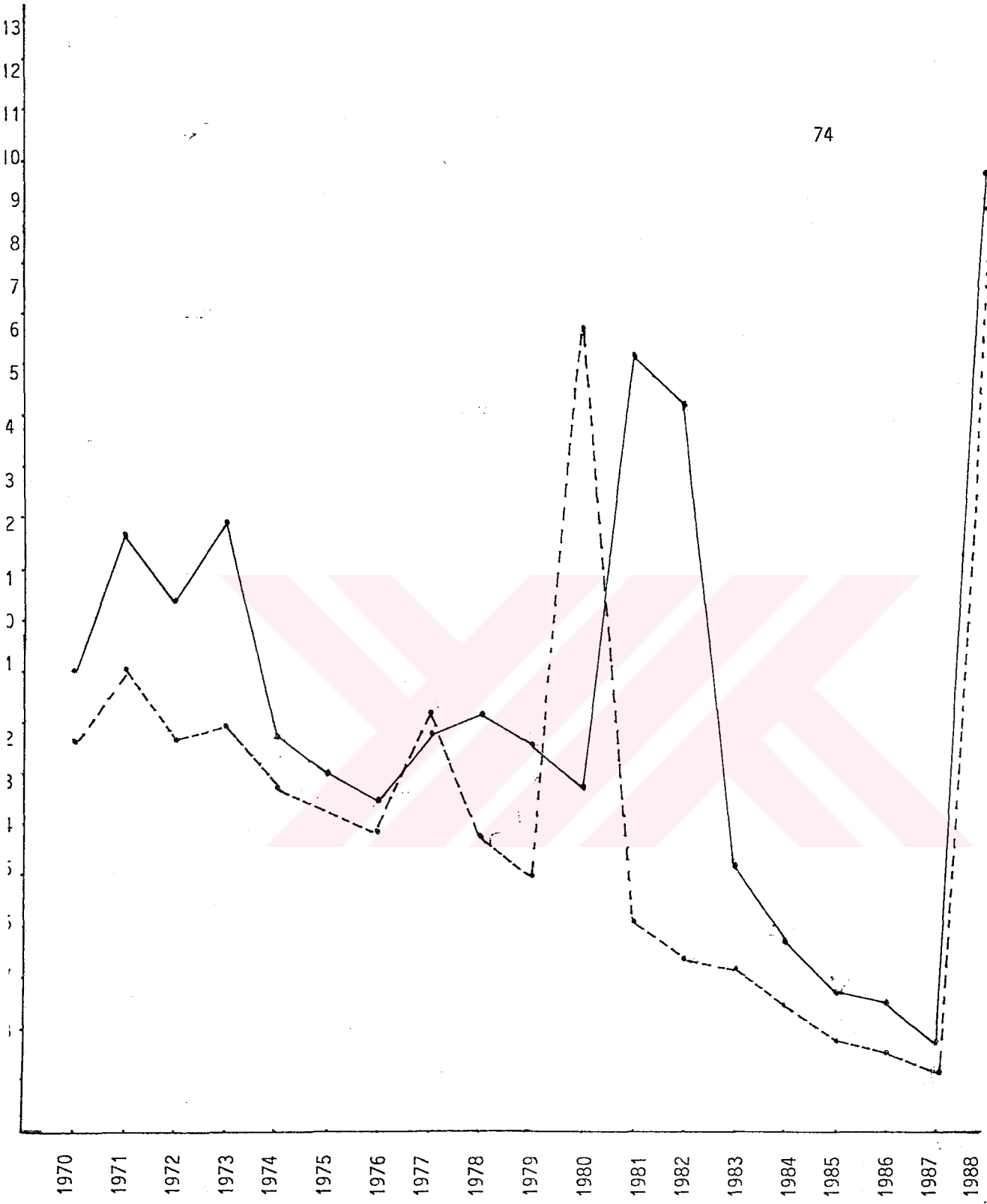
Tablo: 2a. Farklı Çalışmalara Göre v ve m'in Değerleri.

YILLAR	MİLLİ GELİR GERÇEKLEŞME	MİLLİ GELİR SİMULASYON	Δ NFA GERÇEKLEŞME	Δ NFA SİMULASYON
1970	145.5	114.72	-2.94	-11.416
1971	187.1	142.95	5.968	-2.502
1972	232.1	175.35	1.514	-9.832
1973	295.5	216.38	6.97	-8.356
1974	409.8	365.7	-9.45	-28.085
1975	519.0	514.15	-19.88	-44.583
1976	659.0	683.57	-34.078	-64.663
1977	860.3	910.9	-9.066	-5.716
1978	1272.7	1098.9	-6.628	-79.828
1979	2.81.9	1907.0	-11.566	-155.816
1980	4328.0	5069.08	-26.511	302.151
1981	6413.6	9344.06	183.79	-385.02
1982	8578.0	14422.15	73.415	-737.785
1983	11467.8	20539.4	-128.624	-889.074
1984	18188.0	36280.56	-588,326	-1873.596
1985	27552.0	53399.2	-1419.78	-3805.03
1986	39155.0	71028.5	-1716.46	-4886.56
1987	50720.0	113.272.2	-3905.22	-7982.92
1988	88040.0	166145.7	6332.080	3840.08

Tablo: 3. Milli Gelir ve Dış Rezervlerdeki Değişimin Gerçekleşme ve Simulasyon Değerleri (Milyar TL.) Cari Fiyatlarla.



Şekil: 6. Milli Gelir (Milyar TL. Cari Fiyatlarla) (ln).



Şekil: 7. Dış Rezervlerdeki Değişme (Milyar TL. Cari Fiyatlarla).

Bu çalışmamızda 1970-1988 yılları itibarıyla Türkiye Ekonomisi'ni özellikle de milli gelir ve ödemeler bilançosundaki değişimleri parasal faktörlerle açıklamaya çalıştık. Ancak tablo:3 ile şekil:6-7 den de görüleceği üzere milli gelir gerçekleşme değerleri ile modelin denklemleri aracılığı ile tahmin ettiğimiz değerler arasında % 30'luk, dış rezervlerdeki değişme için de % -9'luk bir hata oranı söz konusudur. Hatta oranları milli gelir için yüksek ancak dış rezervlerdeki değişme için ise oldukça düşüktür. Dolayısıyla modelin denklemleri milli gelirdeki değişimleri açıklamada başarısız ancak dış rezervlerdeki değişimleri açıklamada başarılıdır.

Fakat bütün olarak model endojen değişkenleri açıklamada başarılı değildir. Bunun nedeni de ele alınan dönemin, özellikle de 1980 sonrasının yeniden yapılanma ve kurumsal değişme süreci olmasıdır. Somut bir örnek verecek olursak, 1980'den sonra uygulanan döviz kurlarının belirlenmesine yönelik uygulamalar ve bunun sonucu olarak da daha gerçekçi kur uygulaması gibi kurumsal değişiklikler 1980 öncesi makro büyüklükler ile 1980 sonrası makro büyüklükler arasında kopma meydana getirmektedir. Nitekim görüleceği üzere simulasyon sonuçlarımızdaki sapma 1980 ve sonraki yıllarda olmaktadır.

Modelin açıklama gücünü etkileyen diğer faktörler de modelin bizzatı kendisinin çok basit olmasıdır. Yani modelde denklem sayısının az olması, ithalat fonksiyonunun sadece milli gelire bağlı olması ve m ile v katsayılarının bütün dönem için aynı alınması gibi hususlar modelin başarısını sınırlamaktadır. Şüphesiz ki daha komplike modeller kullanıldığında, Türk Ekonomisi'ne yönelik tahmin ve tahlillerin başa-

rı oranı artacaktır. Türkiye Ekonomisi'ne yönelik daha önceki Polak Modeli uygulamaları, modelin açıklayıcılık gücünün yüksek olduğu yönünde sonuçlara sahiptir. Fakat gerek Sudibey TOGAN (1986) gerekse Nur KEYDER (1988)'in ele aldığı dönemler göz önünde tutulursa vardıkları sonuçlar normal karşılanabilir. Tablo: 2a'dan da görülebileceği üzere her üç çalışmada da paranın dolaşım hızı ve ithalat katsayıları farklı değerlere sahiptir. Şüphesiz bu iki parametrenin, modelin davranışsal denklemlerindeki yeri göz önünde tutulduğunda, farklı olmalarının, çalışmaların birbirlerinden farklılaşması sonucunu doğuracağı açıktır.

Bir başka önemli husus da şekil: 7'de görüleceği üzere 1977-1983 yılları arasında dış rezervlerdeki değişimin simulasyon sonuçları ile gerçekleşme değerleri arasında yaklaşık bir yıllık bir **time-lag**'in olmasıdır. Böyle olmasının sebebi ise dış rezervlere yönelik uygulanan politikaların bir yıllık gecikmeyle sonuç vermesidir.

Politika analizleri için ilk olarak bir baz çözümü ele alıyor ve bu çözümde ekonominin uzun dönem dengesinde olduğunu düşünüyoruz. Uzun dönem denge çözümünü elde etmek için 1971-1973 yıllarındaki ihracat ile yabancı sermaye girişinin ortalamasını alıyor ve endojen değişkenlerin değerlerini;

$$Mo^X = X + F/mv \quad (4a)$$

$$M = mY \quad (1b)$$

denklemlerini kullanarak belirliyoruz.

	Y	X	M	F	
1971	187.1	13.1	20.3	7.668	$\bar{X} = 18.43, \overline{NFI} = 9.5$
1972	232.1	17	25.9	1.714	$\bar{F} = 3.684$
1973	295.5	25.2	34.2	1.67	$\bar{Y} = 194.1892$

$$Mo^X = X + F/mv = 32.12 \text{ Milyar TL.}$$

Para politikasının zaman içindeki etkilerini incelemek için para miktarının birinci dönemde % 10 bir artış gösterdiğini düşünelim. Ancak para miktarı hükümet tarafından kontrol edilememektedir. Hükümetin kontrolünde olan değişken kredi hacmidir. Kredi hacmindeki değişmeyi belirleyebilmek için 1972 yılındaki para miktarı için uzun dönem denge değerini ele alalım. Söz konusu değer (4a) nolu denklemden 32.12 milyar TL. olarak hesaplandığından para miktarındaki % 10'luk bir artış para hacmini 3.212 milyar TL. artıracaktır.

Şimdi de;

$$M = (mv/1+mv)(X+F+\Delta DC) + (m/1+mv)Y_{t-1}$$

ilişkisini kullanarak para hacmini 3.212 milyar TL. artıracak olan kredi miktarını;

$$\Delta DC = (1+mv)\Delta Mo = (1.68848)53.212 \quad (2b)$$

ilişkisinden 5.4234 milyar TL. olarak belirleyelim. Yani 1972 yılındaki kredi miktarı 5.4234 milyar TL. arttığında aynı dönemdeki para miktarı % 10 artacaktır.

Para arzındaki % 10'luk bir değişimin etkilerini zaman içinde inceleyebilmek için ekzojen değişkenlerden oluşan;

$$Z_t = (X_t + NFI_t + F_t + \Delta DC_t)$$

Değişkeninin baz ölçümü için;

$$X_t = 18.43 \quad \text{her } 1970 \leq t \leq 1988$$

$$F_t = 3.684 \quad \text{her } 1970 \leq t \leq 1988$$

$$NFI_t = 9.5 \quad \text{her } 1970 \leq t \leq 1988$$

$$\Delta DC_t = 0 \quad \text{her } 1970 \leq t \leq 1988$$

1972 yılında kredi miktarının arttığı çözüm için;

$$X_t = 18.43 \quad \text{her } 1970 \leq t \leq 1988$$

$$F_t = 3.684 \quad \text{her } 1970 \leq t \leq 1988$$

$$NFI_t = 9.5 \quad \text{her } 1970 \leq t \leq 1988$$

$$\Delta DC_t = 0 \quad \text{her } 1970 \leq t \leq 1971$$

$$\Delta DC_t = 5.4234 \quad t = 1972$$

$$\Delta DC_t = 0 \quad \text{her } 1973 \leq t \leq 1988$$

olarak belirleyelim. Her iki durum için gelir düzeyinin simule edilmiş değerini;

$$Y_t = \left[Y_0 - \frac{\frac{v}{1+mv} [X_t + F_t + DC_t]}{1 - \frac{1}{1+mv}} \right] \left[\frac{1}{1+mv} \right]^t + \left[\frac{\frac{v}{1+mv} [X_t + F_t + DC_t]}{1 - \frac{1}{1+mv}} \right]$$

ilişkisinden, para miktarı, ithalat ve dış rezervlerdeki değişimin simülasyon değerini ise;

$$M_0 = (1/v)Y \quad (1a)$$

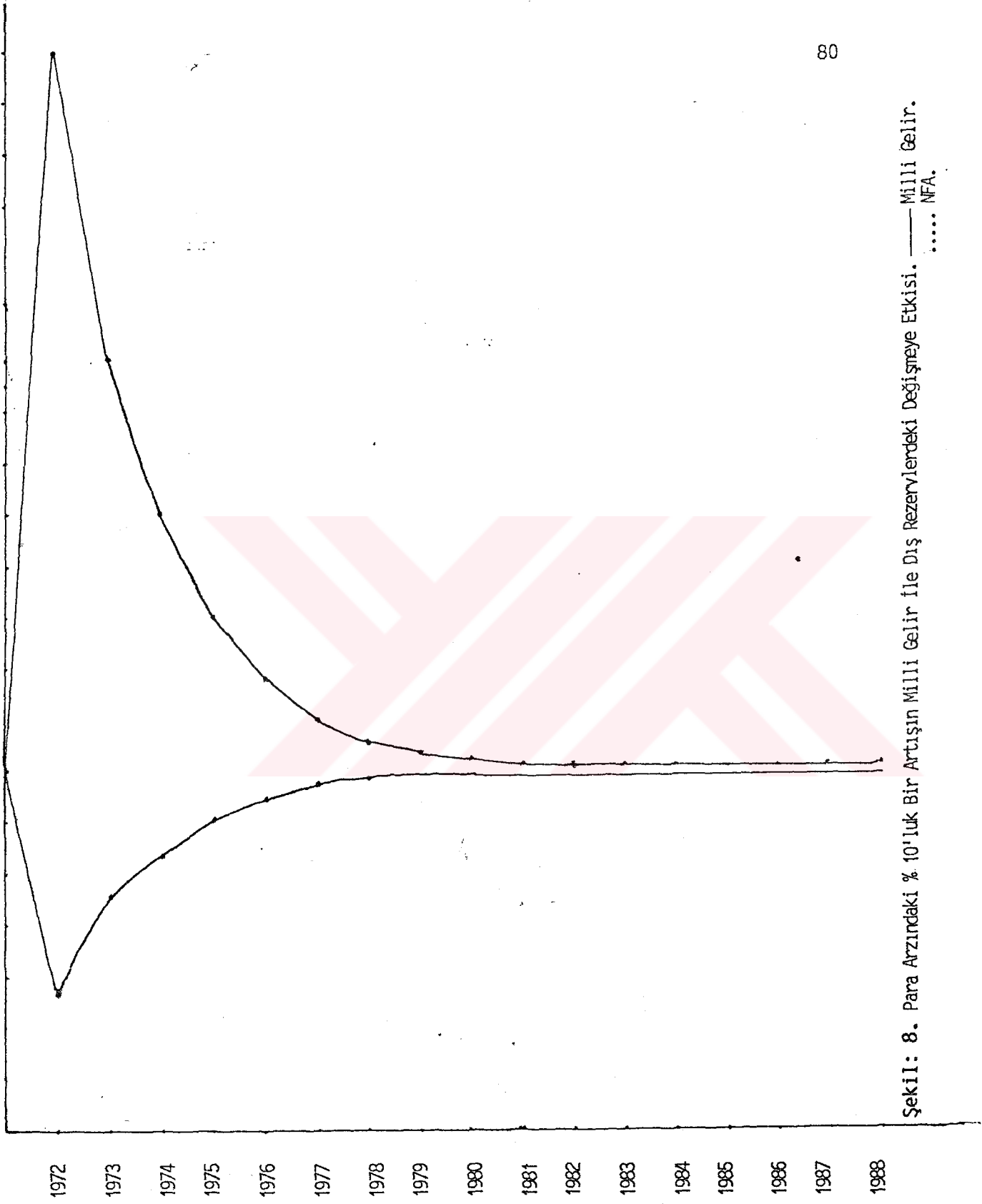
$$M = mY \quad (1b)$$

$$\Delta NFA = X - M + F \quad (1d)$$

denklemlerinden elde edelim. Daha sonra 1972 yılında kredi miktarının arttığı çözümden elde edilen endojen değişkenlerin değerlerini baz çözümden elde edilen değerlere bölelim ve bu değerlerden belirlenen artış oranlarını tablo: 4 ile şekil:8'de gösterelim.

Yıllar	MG. Değişme (%)	Dış Rezervlerdeki Değişme (Milyar TL. 1972 Fiyatlarıyla)
1972	0.07	-2.2
1973	0.04	-1.2
1974	0.025	-0.79
1975	0.015	-0.47
1976	0.085	-0.27
1977	0.005	-0.16
1978	0.003	-0.095
1979	0.0018	-0.057
1980	0.001	-0.032
1981	0.00063	-0.02
1982	0.00038	-0.012
1983	0.00022	-0.007
1984	0.00013	-0.004
1985	0.000077	-0.0025
1986	0.000045	-0.0015
1987	0.000027	-0.00085
1988	0.000016	-0.0005

Tablo: 4. Para Arzında 1972 Yılında Gerçekleştirilen % 10'luk Bir Artışın Milli Gelir İle Dış Rezervlerdeki Değişmeye Etkisi.
(Milyar TL. 1972 Yılı Fiyatlarıyla).



Şekil: 8. Para Arzındaki % 10'luk Bir Artışın Milli Gelir İle Dış Rezervlerdeki Değişmeye Etkisi. — Milli Gelir.
..... NFA.

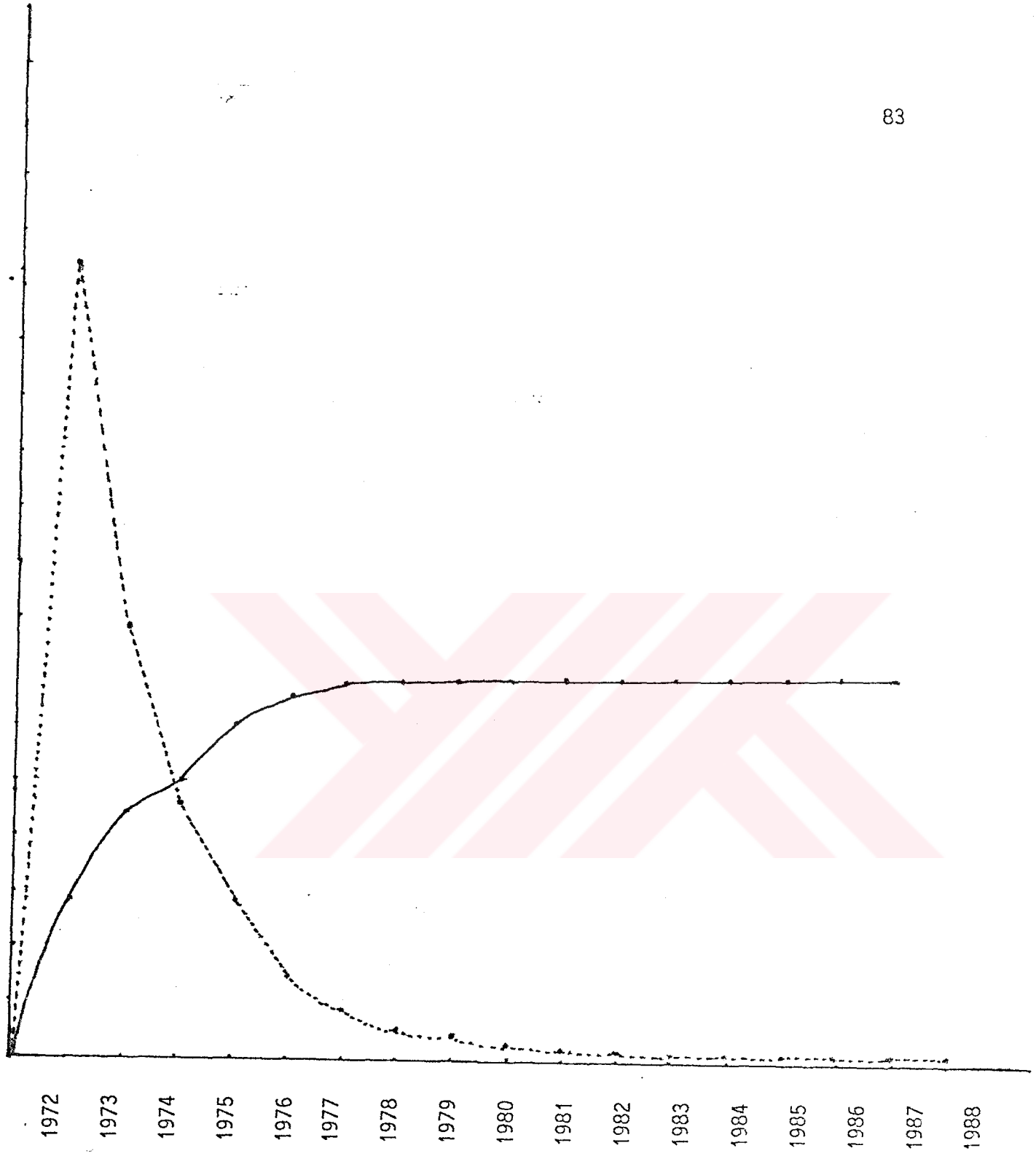
Şimdi de ihracatın 1972 yılından başlayarak % 10 arttığını düşünelim ve ekzojen değişkenlerin değerlerini;

$$\begin{array}{ll}
 X_t = 18.43 & \text{her } 1970 \leq t \leq 1972 \\
 X_t = 20.273 & \text{her } 1972 \leq t \leq 1988 \\
 NFI_t = 9.5 & \text{her } 1970 \leq t \leq 1988 \\
 F_t = 3.684 & \text{her } 1970 \leq t \leq 1988 \\
 \Delta DC_t = 0 & \text{her } 1970 \leq t \leq 1988
 \end{array}$$

olarak belirleyelim. Sonra da gelir düzeyinin simule edilmiş değerini (3) nolu denklemden, para miktarı, ithalat ve dış rezervlerdeki değişiminin simulasyon değerlerini ise (1a), (1b) ve (1d) nolu denklemlerden elde edelim. Bundan sonra endojen değişkenlerin değerlerini baz çözümünden elde edilen değerlere bölelim. Böylece belirlenen değerleri de tablo: 5 ile şekil: 9'da gösterelim.

Yıllar	MG. Değişme (%)	Dış Rezervlerdeki Değ. (Milyar TL. 1972 Fiyatlı.)
1972	0.023	1.1158
1973	0.0378	0.6479
1974	0.0461	0.38559
1975	0.051	0.23068
1976	0.054	0.13584
1977	0.056	0.0726
1978	0.057	0.041
1979	0.0574	0.0283
1980	0.0577	0.01887
1981	0.0579	0.012547
1982	0.0581	0.062247
1983	0.0581	0.062247
1984	0.0582	0.003063
1985	0.0582	0.003060
1986	0.0583	0.00305
1987	0.0583	0.003048
1988	0.0583	0.003046

Tablo: 5. İhracatta Gerçekleşen % 10'luk Bir Artışın Milli Gelir İle Dış Rezervlerdeki Değişmeye Etkisi.



Şekil: 9. İhracatta Gerçekleşen % 10'luk bir Artışın Milli Gelir ile Dış Rezervlerdeki Değişmeye Etkisi.

———— : Milli Gelir.

..... : NFA

C. DEĞERLENDİRME

Daha önce de bahsettiğimiz sebeplerden dolayı Polak Modeli, milli gelir ve dış rezervlerdeki değişimin parasal faktörlerle açıklanması çerçevesinde Türkiye Ekonomisi'nin yapısını açıklamada başarılı olamamıştır. Ancak yine de politika analizleri çerçevesinde bir fikir vermesi bakımından az da olsa bir açıklayıcılık gücüne sahiptir.

Tablo: 4 ile şekil: 8'den de görüleceği üzere para arzında gerçekleştirilen % 10'luk bir artış, artışın yapıldığı yılda milli geliri diğer yıllara nazaran daha yüksek oranda değiştirmektedir. Ancak bu etki dönem sonuna doğru düşmekte ve uzun dönemde de sıfırlanmaktadır. Buradan da para politikasının milli gelir üzerinde uzun dönemde etkili olmadığı sonucu çıkarılabilmektedir.

İhracatta gerçekleşen sürekli bir artış ise (tablo: 5 ile şekil: 9'dan) milli geliri uzun dönemde sabit bir oranda artırmaktadır.

Para arzında gerçekleştirilen % 10'luk bir artışın etkisi dış rezervleri değişmeye uzun dönemdeki etkisi milli gelirden olduğu gibi etkisiz olmaktadır.

SONUÇ

Araştırmamızın birinci bölümünde ilgili literatürün taranması ve bu literatür çerçevesinde para politikasının etkililiği sorununun Keynesyen bir model olan Mundell-Fleming Modeli çerçevesinde analitik olarak incelemeye çalıştık. Bu inceleme sonucunda ortaya çıkan sonuçlar daha önceki çalışmalarla paralellik göstermektedir. Ortaya çıkan sonuçları şu şekilde özetleyebiliriz.

Öncelikle açık ekonomilerde para politikasının etkililiğine ilişkin çalışmalar, **açıklık, küçüklük, ve Tam Sermaye Mobilitesi** varsayımları çerçevesinde döviz kurlarının sabit ya da esnek olup olmadığına göre farklı sonuçlara sahiptirler. Bu bağlamda ilk olarak Mundell-Fleming Modeli çerçevesinde sabit kurlarda para politikasının milli gelir, faiz oranları ve ödemeler bilançosu üzerindeki etkililiğine bakalım. İlgili bölümlerdeki politika çarpanlarımız aşağıdaki gibiydi;

$$\partial Y / \partial \gamma = -H_2 / D_1 > 0$$

$$\partial r / \partial \gamma = -(1-H_1) / D_1 < 0$$

$$\partial B / \partial \gamma = (1-H_1)(EM_2-K_2) + H_2(EM_1-K_1) / D_1 < 0$$

Buna göre, sabit kurlarda para politikası milli gelir üzerinde pozitif, faiz oranları ve ödemeler bilançosu üzerinde ise negatif bir etkiye sahiptir, yani etkili değildir.

Aynı şekilde esnek kurlardaki ilgili çarpanlara bakacak olursak;

$$\partial Y / \partial \gamma = (H_3 + X')(EM_2 - K_2) + H_2 W / D_2$$

$$\partial r / \partial \gamma = (1 - H_1)W - (H_3 + X')(EM_1 - K_1) / D_2$$

$$\partial E / \partial \gamma = H_2(EM_1 - K_1) + (1 - H_1)(EM_2 - K_2) / D_2 > 0$$

Yurtiçi para arzındaki bir genişleme yurtiçi geliri yükseltecek, fakat yurtiçi faiz oranı üzerinde belirsiz bir etkiye sahip olacaktır. Faiz oranındaki değişme ile birlikte gelirdeki artışın net etkisi, artan ithalat ve azalan sermaye girişleri yüzünden ödemeler bilançosu üzerinde aşağı doğru bir baskıya sebep olacaktır.

Tam sermaye mobilitesi altında para politikasının etkililiğine bakacak olursak, sabit kurlara göre ilgili çarpanlarımız şu şekilde olacaktır;

$$\partial Y / \partial \gamma = 0$$

$$\partial r / \partial \gamma = 0$$

$$\partial B / \partial \gamma = -1/S < 0$$

Buna göre yurtiçi parasal genişlemedeki bir artış yurtiçi faiz oranı üzerinde etkiye sahip olmayacak ve böylece de yurtiçi gelir düzeyi üzerinde de etkisi olmayacaktır. Bu da tam sermaye mobilitesi ve sabit döviz kurlarında küçük bir ülkenin bağımsız para politikasına sahip olamayacağı sonucunu doğrular. Fara arzındaki ekzojen bir artış eşit bir sermaye çıkışıyla dengelenecek, ödemeler bilançosunun düzeyi düşecek, fakat yurtiçi para arzı aynı kalacaktır.

Esnek kurlarda ise ilgili para politikası çarpanlarımız aşağıdaki gibidir;

$$\partial Y / \partial \gamma = 1 / L_1 > 0$$

$$\partial r / \partial \gamma = 0$$

$$\partial E / \partial \gamma = (1 - H_1) / (H_3 + X') L_1 > 0$$

Bu çarpanların işaretlerinden de görüleceği üzere, para politikası milli gelir ile döviz kurları üzerinde pozitif bir etkiye sahip olmakla birlikte esnek kurlarda faiz oranları üzerinde etkisizdir.

Çalışmamızın ikinci bölümünde Türkiye Ekonomisi'ne ampirik bir deneme yaptık. Bu deneme sonucunda elde ettiğimiz sonuçlar da her ne kadar analitik ve ampirik çalışmada ele alınan yaklaşımlar farklı olsalar da paralellik göstermektedir. Buna göre Türkiye Ekonomisi'ne uygulanan Polak Modeli'nin sonuçlarını aşağıdaki gibi özetleyebiliriz:

Bu çalışmamızda 1970 -1988 yılları için milli gelir ile ödemeler bilançosundaki değişimleri parasal faktörlerle açıklamaya çalıştık. Tablo: 4 ile Şekil: 8'den de görüleceği üzere para arzında gerçekleştirilen % 10'luk bir artış, artışın yapıldığı yılda milli geliri diğer yıllara nazaran daha yüksek oranda değiştirmektedir. Ancak bu etki dönem sonuna doğru düşmekte ve uzun dönemde sıfırlanmaktadır.

Buradan da para politikasının milli gelir üzerinde uzun dönemde etkili olmadığı sonucu çıkarılabilmektedir. Para arzında gerçekleştirilen % 10'luk bir artışın etkisi dış rezervlerdeki değişmeye uzun dönemdeki etkisi milli gelirden olduğu gibi etkisiz olmaktadır.

EK - I

Yıllar	Milyar (TL) MO1	Milyar (TL) QMO	Milyar (TL) NFA	TL/\$ E	TL/\$ EE	Milyar (TL) Y	Milyar (TL) X	Milyar (TL) NFI	Milyar (TL) M
1970	35.6	8.9	0.0	11.5	15.0	145.5	8.6	2.3	12.5
1971	44.0	13.1	5.6	14.92	14.0	187.1	13.1	5.5	20.3
1972	53.7	18.2	7.1	14.15	14.0	232.1	17	8.7	25.9
1973	71.1	21.3	14.0	14.15	14.0	295.5	25.2	14.3	34.2
1974	90.7	25.4	4.5	13.93	13.99	409.8	31.2	17.4	58.3
1975	118.9	29.7	-16.00	14.44	15.15	519.2	31.7	16.6	75.6
1976	151.8	31.7	-53.0	16.05	16.67	659.0	44.2	11.1	91.8
1977	210.3	35.2	-71.6	18.0	19.44	860.3	45.6	9.9	112.7
1978	288.9	46.3	-99.9	24.28	25.25	1.272.7	72	15.9	121.6
1979	456.5	85.5	-153.0	31.08	35.35	2.181.9	119.7	43.6	209.8
1980	719.8	183.1	-421.6	76.04	90.15	4.328.0	305.5	107.2	656.8
1981	969.3	736.9	-404.0	111.22	133.62	6.413.6	708.6	140.0	1092.4
1982	1.342.2	1.220.3	-480.2	162.55	186.75	8.578.0	1073.0	114.7	1651.4
1983	1.942.2	1.356.7	-888.5	225.46	282.80	11.467.8	1619.8	38.8	2611.658
1984	2.292.3	2.927.9	-2,110.5	366.68	444.74	18.188.0	3172.6	162.8 ^a	4784.0
1985	3.256.4	4.942.2	-4,304.2	521.98	576.86	27.552.0	4590.7	237.6 ^a	6543.6
1986	5.091.1	6.633.5	-7,581.5	674.51	757.79	39.155.0	5650.7	21.8 ^a	8415.1
1987	8.381	8.233	-14.860	857.2	1.020.9	50.720 ^b	10412.97	90.8 ^a	14453.7
1988	7.412 ^x	9.676 ^x	-17.782 ^x	1.586.5 ^x	1.683.3 ^x	88.040 ^b	19630.8	-418.5 ^{ax}	24138.0

x 1988 x 1988 x 1988 x 1988 x1988 b—
 Haziran Haziran Haziran Eylül Ekim Turkey
 Country
 Report
 No: 2
 1989
 E EE
 Dönem Dönem
 Ortalama Sonu
 sı
 Pa Para
 Benzeri
 a—
 DPT
 Turkey
 Main
 Economic
 Indicators
 Nisan-89
 ax—
 Mart
 1980
 Tahmin
 Dış Alım
 Net Fak-
 tör Geliri

Satır Satır Satır Satır Satır Satır Satır Satır Satır
 34 35 31 rf de 99b 90c 98e 98c
 (International Financial Statistic Satır Numaraları). x

YARARLANILAN KAYNAKLAR

AYDIN, İzzet; "Gelişmekte Olan Ülkelerde Faiz Politikası Sorunları".

Faiz Politikası, Görüşler ve Değerlendirmeler. Odalar
Birliği Yayını. Ankara - 1987.

BLACK, S.W.; "The Political Assignment Problem and The Design of Sta-
bilization Policies in Open Economies". Edited by Assar
Lindbeck Publishing Company. North-Holland. 1979.

BRANSON, W.H.; "Monetarist and Keynesian Models of The Transmission
of Inflation". AER vol.65. May 1975.

_____ ; "The Dual Roles of The Government Budget and The Balance
of Payment in The Movement From Short-Run to Long-Run
Equilibrium". QJE. vol.90. 1976.

_____ ; "Exchange Rate Dynamics and Monetary Policy". Inflation
and Employment in Open Economies. Edited by Assar Lindbeck.
North-Holland. 1979.

CAVES, D.W. and FEIGE, E.L.; "Efficient Foreign Exchange Markets and
The Monetary Approach to Exchange-Rate Determination".
AER. March. 1980.

CHACHOLIADES, M.; "International Monetary Theory and Policy". Mc Graw-
Hill. Tokyo. 1978.

CLEMENT, K.W.; "The Monetary Approach to Exchange Rate Determination:
A Geometric Analysis". W. Archiv Band. 117. 1981.

- DERNBURG, T.F.; "Exchange Rates and Co-ordinated Stabilization Policy". CJE III. No: 1. February. 1970.
- DORNBUSCH, R.; "Devaluation, Money and Nontraded Goods". AER. vol. 63. December. 1973.
- _____ : "Open Economy Macroeconomics". New York. 1980.
- DORNBUSCH, R. and FISCHER, S.; "Exchange Rates and Current Account". AER. vol. 70. No: 5. December. 1980.
- DORNBUSCH, R.; "PPP Exchange-Rate Rules and Macroeconomic Stability".
- DPT; Turkey Main Economic Indicators. April 1989.
- FLEMING, J.M.; "Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Flexible Exchange Rates". IMF SP. 9(1962).
- FLOOD, R.P.; "Aktivist Policy in The Open Economy". AER vol.72. No: 2. May. 1982.
- FRENKEL, J.A.; "Constraints on Monetary Policies". International Liquidity and Monetary Control. Working Paper No: 1118. May. 1983.
- _____ : "International Interdependence and Constraints on Macroeconomic Policies". How Open is The U.S. Economy? Edited by R.W. Hafer Lexington Books. 1986.
- FRENKEL, J.A. and MUSSA, M.L.; "Asset Markets, Exchange Rates and The Balance of Payment". NBER Working Paper Series. 1287. 1984.
- GHATAK, Subrata; "Monetary Economics in Developing Countries". London and Basingstoke. 1983.

- HELLIWELL, F.; "Monetary and Fiscal Policies For an Open Economy".
OEP vol. 21. March 1969.
- HERRING, R.J. and MARSTON, R.C.; "National Monetary Policies and International Financial Markets". North-Holland. 1978.
- HİÇ, Mükerrerem; "1987 Yılında Ekonominin Performansı ve 4 Şubat Kararları". İktisat Dergisi. Sayı: 281. Nisan. 1988.
- HOLMES, J.M.; "The Existence of Capital Flows and Flexible Exchange Rates and Full Employment". CJE. May 1972.
- International Financial Statistics; 1987.1988.1989.
- JOHNSON, H.G.; "The Monetary Approach to Balance of Payment Theory and Policy: Explanation and Policy Implication".
Economica. Agust 1977.
- JONES, R.W.; "Monetary and Fiscal Policy For an Economy With Fixed Exchange Rates". JPE. 76(July-Aug. 1968).
- KAWAI, Masahiro; "Exchange Rates, The Current Account and Monetary - Fiscal Policies in The Short-Run and in The Long-Run".
OEP. 37(1985).
- KEYDER, Nur; "Para, Teori - Politika". Türkiye Üzerine Bir Uygulama.
Orta Doğu Teknik Üniversitesi Yayını. Ankara. 1988.
- KINGSTON, G.H. and TURNOVSKY, S.J.; "A Small Economy in an Inflationary World: Monetary and Fiscal Policies Under Fixed Exchange Rates". EJ (88). March 1978.

KİBRİTÇİOĞLU, Aykut; "Açık Ekonomi Makro-iktisadı"nın Öncüsü Olarak Fleming - Mundell Modeli". İktisat Dergisi. Sayı: 275. Ekim-1987.

KOURİ, Pentti, J.K.; "The Exchange Rate and The Balance of Payments in The Short-Run and in The Long-Run". SJE vol. 78. 1976.

LEVAÇİÇ, R. and REBMANN, A.; "Macroeconomics". An Introduction to Keynesian - Neoclassical Controversies. ELBS. Second Edition 1982.

MORGİL, Orhan; "Faiz Politikaları: Görüşler ve Değerlendirmeler". Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Yayını. Ankara. 1987.

MUNDELL, R.A.; "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy Under Fixed Exchange Rates". IMF SP 9(March 1962).

_____ ; "Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates". CJE - PS. XXIX. (Nov.1963).

MUSSA, M.L.; "Monetary and Fiscal Policies in an Open Economy". AER vol.71. No: 1-2. 1981.

OTT, D.A. and OTT, A.F.; "Monetary and Fiscal Policy: Goals and Choice of Instruments". QJE LXXXII. (May 1968).

ÖÇAL, Tezer, ve ÇOLAK, Ö.Faruk; Para - Banka. İmge Kitabevi Yayını. Ankara - 1988.

ÖZTİN, Akgüç; "Özal Hükümetinin Para Politikası". İktisat Dergisi. Sayı: 231. 1984.

- PIERCE, J.L.; "Monetary and Financial Economics". New York. 1984.
- POLAK, J.J.; "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems". IMF SP. Cilt: 6. 1957.
- PRACHOWNY, M.F.J.; "The Effectiveness of Stabilization Policy in a Small Open Economy". W. Archiv Band CIX. 1973.
- RIVERA-BATIZ, Francisco L.; "International Finance and Open Economy Macroeconomics". Mc Millan Pub. New York. 1985.
- RODRIQUEZ, C.A.; "Short and Long-Run Effect of Monetary and Fiscal Policies Under Flexible Exchange Rates and Perfect Capital Mobility". AER. 69(March 1979).
- SOHMEN, E.; "Flexible Exchange Rates". The University of Chicago Press. 1969.
- SWOBODA, A.K.; "Monetary Policy Under Fixed Exchange Rates: Effectiveness, The Speed of Adjustment and Proper Use". Economica 40. 1973.
- TAKAYAMA, A.; "The Effect of Fiscal and Monetary Policies Under Flexible and Fixed Exchange Rates". CJE vol. 2. May 1962.
- TOGAN, Sudibey; "Gelişmekte Olan Ülkelerde Ödemeler Dengesi ile Milli Gelirin Belirlenmesi: Polak Modeli". Merkez Bankası İçin Özel Bir Çalışma. Ankara-1986.
- TURNOVSKY, S.J.; "The Dynamics of Fiscal Policy in an Open Economy". JIE vol. 6. 1976.
- _____: "Macroeconomic Analysis and Stabilization Policy". Cambridge University Press. 1981.

- _____ : "The Dynamics of an Open Economy With Endogenous Monetary and Fiscal Policies". W. Archiv Band 115. 1979.
- TURNOVSKY, S.J. and KASPURA, A.; "An Analysis of Imported Inflation in a Short-Run Macroeconomic Model". CJE vol. 7. August. 1974.
- TÜSİAD; "1989 Yılına Girerken Türk Ekonomisi". Yayın no: Tüsiad-T. 189.1.22. İstanbul-1989.
- YILLIK RAPOR; 1985.

T. C.
Yükseköğretim Kurulu
Dokümantasyon Merkezi