

## MONETARİST – KEYNESGİL TARTIŞMASI

İlker PARASIZ\*

Para politikasının gücü, bir başka deyişle para politikasıyla milli geliri etkileme kabiliyeti iktisat teorisinin en önemli konularından birisidir. Geçmişe doğru gidildiğinde, 1929 ekonomik krizine kadar iktisatçılar para politikasına büyük önem veriyorlardı. 1930'lu yıllarda iktisadi düşüncede büyük bir değişme oldu ve para politikasının zayıflığına inanılmaya başlandı. 1960'lı yılların sonuna kadar artık maliye politikasına para politikasından daha üstün bir politika aracı olarak bakılmaya başlandı. Keynesgil iktisat olarak adlandırılan bu yeni yaklaşım, uzun zaman ekonomik davranışların açıklanmasında enflasyon ve işsizliğin önlenmesinde başarılı seçenekleriyle önemini korumuştur. Ancak 1960'lı yılların sonlarına doğru geleneksel para ve maliye politikalarıyla iktisadi faaliyetlerin kontrolü giderek zorlaşmaya başlamıştır. İşte bu tarihlerde Milton Friedman'ın öncülük ettiği Monetarist (paracı) görüşün Keynesgil görüşe alternatif olarak çıktığını görüyoruz.

Önce Keynesgil iktisatçılarla Monetarist iktisatçıların hangi konularda birbirlerine ters düştiklerini görelim, daha sonra da bunlardan bir kaçını daha ayrıntılı olarak açıklayalım.

### GİRİŞ; BELLİ BAŞLI MONETARİST VE KEYNESGİL ÖNERİLER

1. Monetarist görüşe göre parasal faktörlerin nominal gelir üzerindeki etkisi büyüktür.  
Keynesgil görüşe göre ise parasal faktörler yalnızca ekonomi tam istihdamdayken anlamlıdır.
2. Monetarist görüşte paranın ekonomiye nakil sürecinde reel aktifler önemlidir. Oysa Keynesgil görüşte ise yalnızca finansal aktifler gözönünde tutulur.
3. Monetaristler para politikasının göstergeleri olarak parasal tabanı kullanırlar. Keynesgiller para politikası göstergesi olarak faiz oranını kullanırlar.
4. Monetaristler para politikasının hedefi olarak para stokunu kullanırlar. Keynesgiller para politikasının hedefi olarak para piyasası koşullarını kullanırlar.
5. Monetaristler sabit oranlı parasal genişleme kuralını savunurlar. Keynesgiller konjonktüre göre ayarlı para politikasını savunurlar.

\* Prof. Dr.; Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi



6. Monetarist iktisatçılar dikey philips eğrisini kabul ederler.  
Keynesgil iktisatçılar ise enflasyon-işsizlik değiş tokuşunu içeren philips-eğrisini savunurlar.
7. Monetaristler toplam fiyat seviyesi üzerinde görüşlerini odaklaştırırken, Keynesgil iktisatçılar görüşlerini toplam gelir seviyesi üzerinde odaklaştırırlar.
8. Monetaristler milli gelirdeki kısa vadeli değişmelerin ayrıntılarıyla uğraşmanın gereksizliğine inanırlar bunun yerine rekabetçi-sermaye piyasasının varlığına inanırlar.  
Keynesgiller üretim etkisinin fiyat etkisini öncelediğine, ayrıntılara inilmesine eksik rekabetçi bir sermaye piyasasına inanırlar.
9. Monetaristler özel sektörün kendine has iç istikrar mekanizmasının olduğunu savunurlar.  
Keynesgiller ise özel sektörün kendi iç istikrar mekanizmasının olmadığına inanırlar.
10. Monetaristler işsizliğe göre enflasyonla daha fazla ilgilenirler.  
Keynesgiller enflasyona göre işsizlikle daha fazla ilgilenirler.
11. Monetaristler büyük ekonometrik modellere göre küçük modellere güvenirler.  
Keynesgiller küçük ekonometrik modellere göre büyük modellere güvenirler.
12. Monetaristler devletin ekonomiye müdahalesini istemezler.  
Keynesgiller maliye politikası ve düzenleyici önlemlerle devletin ekonomiye müdahale gereğini kabul ederler.

Monetarist iktisatçılarla Keynesgil iktisatçıların yukarıda saydığımız temel görüş ayrılıklarını gördükten sonra şimdi bunlardan bazılarını biraz daha yakından inceleyelim.

### 1.1. MONETARİST GÖRÜŞÜN TEMELLERİ

Günümüzde birçok iktisatçı parasal güçleri, enflasyon ve işsizliği etkileyen en önemli neden sayan temel monetarist görüşü kabul etmektedir. Ancak bu iktisatçılar, iktisadi davranışlarla ilgili birçok diğer konularda birbirlerinden ayrılmaktadır. Bu nedenle de iktisat kuramında herkesçe kabul edilmiş, tek bir monetarist makro-ekonomik model yoktur. Ancak monetarist iktisatçıların çoğunluğu, aşağıda incelenen konularda M. Friedman ve E. Philips gibi iktisatçıların görüşlerini izlemektedir. Bu iktisatçılar ekonomideki tüm piyasaları rekabetçi olarak görürler. Kuşkusuz bu iktisatçılar, tam rekabetin ekonominin her yanında mevcut olmadığını kabul ederler. Ancak rekabet güçlerinin kuvvetli olduğuna inanırlar. Öyle ki tam rekabet temeline oturtulan bir modelin, Neo Keynesgillerin ileri sürdükleri, oligopol kuramına dayalı modele göre ekonomideki reel davranışları açıklamada daha geçerli olduğuna inanırlar.

Bu modele göre, tüm piyasalar sanki iyi kötü tam rekabet koşullarında çalışmaktadır. Bu piyasalarda özellikle fiyatlar ve ücretler esnekler. Bunlar dengeyi oluşturmak için her zaman azalıp artabilirler.

Monetaristler, ekonominin tam istihdam dengesinden ayrılmasının nedeninin halkın yaptığı hatalardan ileri geldiğini savunurlar. Bu nasıl oluşur? Önce ekonomide her piyasanın dengede, tam istihdamda, fiyatların istikrarlı olduğunu ve beklenen enflasyonun sıfır olduğunu varsayalım. Hükümet para arzını sabit bir oranda, diye-



lim ki yılda % 5 arttırsın. Böylece halkın elindeki nakit ankesler istemedikleri halde artacaktır. Halk ellerindeki bu fazla nakitleri harcamanın bir yolunu araştıracaktır. Konuyu basite indirgemek için bu durumun halkı, tüm mal ve hizmetlere olan talebini arttırmaya yönelttiğini varsayalım. Bu durumda her malın talep eğrisi sağa kayacak ve rekabetçi olarak belirlenen fiyatlar yükselecektir. Üreticiler sattıkları malların satış fiyatlarının yükseldiğini görecektir ve kendi nispi fiyatlarının arttığını sanacak ve hataya düşeceklerdir (çünkü enflasyon oranının sıfır olacağını beklemektedirler). Dolayısıyla firmalar daha fazla üreteceklerdir. İşçiler de reel ücretleri artmışçasına daha fazla çalışacaklardır. Çünkü gerek firmalar, gerekse işçiler piyasaya arz ettikleri şeyin nispi fiyatının artmış olacağını düşüneceklerdir. Böylece toplam üretim ve istihdam yükselecektir.

Er veya geç her iki grup, tüm fiyatların yükseldiğini ve kendi nispi fiyatlarının aslında değişmediğini sonunda farkedeceklerdir. Nispi fiyatlar davranışları belirlediği ve nispi fiyatlar değişmediği için üretim ve istihdam başlangıçtaki düzeye geri dönecektir. Aşırı üretim ve istihdam yalnızca halk aldandığında oluşacaktır. Halk tüm fiyatların % 5 oranında yükseldiğini farkettiği zaman, başlangıç davranışlarına geri döneceklerdir. Bu durumda tek farklı şey, cari ve beklenen enflasyonun % 5 olmasıdır.

Şimdi hükümetin daha fazla üretim ve istihdam sağlamaya devam etmek istediğini varsayalım. Bu ancak, halkın aldanması durumunda mümkün olacaktır. Bunu sağlamak için hükümet, para arzının artış oranını iki katına çıkaracaktır. Bunun sonucu olarak, talep artacak ve fiyatlar % 10 artmaya başlayacaktır. Halk enflasyon oranının % 5 olacağını beklediği sürece, önceki yaptığı hatayı tekrarlayacaktır. Dolayısıyla işçiler daha sıkı çalışacaklar ve firmalar daha fazla üretecektir. Böylece fazla üretim ve istihdam sağlanmış olacaktır. Ancak bunun tek nedeni halkın yeniden aldatılmış olmasıdır.

Er veya geç halk tüm fiyatların % 10 arttığını görecektir ve kendi nispi fiyatlarının hiçbir şekilde değişmediğini anlayacaktır ve davranışı başlangıçtaki durumuna geri dönecektir. Böylece bir kez daha, fazla üretim ve istihdam ortadan kalkmış olacaktır. Yeniden daha yüksek üretim ve istihdamı sağlamak için, hükümet parasal genişlemeyi % 15'e çıkarmak zorunda kalacaktır.

Eğer hükümet daha yüksek üretim pozisyonunu muhafazaya çalışırsa, para arzını hızlanan cari enflasyondan daha hızlı arttırmak zorunda kalacaktır. Eğer böyle yapılmazsa, halk nispi fiyatların değişmediğini hemen farkedecek ve davranışlarını başlangıçtaki duruma geri döndüreceklerdir.

Yeniden parasal genişlemenin olmadığı, fiyatların istikrarlı olduğu başlangıç denge düzeyine geri dönelim. Şimdi de, para arzının, sabit bir oranda kısıldığını, böylece talebin düştüğünü varsayalım. Firmalar ve işçiler yanlış bir şekilde kendi nispi fiyatlarının düştüğünü düşüneceklerdir. Firmalar gönüllü olarak daha az üretirken, işçiler de gönüllü olarak daha çalışırlar. Böylece üretim düşer ve bir deflasyon ortaya çıkar. Halk er veya geç tüm fiyatların düştüğünü ve yanılmış olduğunu anlayacaktır. Yani aslında nispi fiyatların değişmediğini görecektir. Böylece üretim ve istihdam, başlangıç düzeyine geri dönecektir. Ancak şimdi cari ve beklenen deflasyon oranı % 5 dir.

Üretim ve istihdamdaki azalmanın sürdürülmesi için parasal daralma oranının



şimdi % 10'a çıkarılması gerekir. Bu durumda bir kez daha halk aldanacaktır. Dolayısıyla işçiler daha az çalışacak ve firmalar daha az üreteceklerdir. Ancak halk er veya geç gerçeğin farkına varacak ve davranışlarını değiştirerek başlangıçtaki duruma geri dönecektir. Ancak şimdi cari ve beklenen deflasyon oranı % 10'dur.

Yukarıdaki açıklamalardan şu sonuç çıkmaktadır. Enflasyonla milli gelir arasındaki uzun dönemde seçim yapılamaz. Geliri tam istihdam düzeyinin üstünde tutma yönünde bir para politikası uygulaması, sabit bir enflasyon oranını gerektirecektir. Ayrıca bu, sürekli olarak hızlanan bir enflasyon olacaktır. Birçok iktisatçı, eğer gelir sürekli olarak tam istihdam milli gelir düzeyinin üstünde tutulursa, enflasyonun hızlanma eğilimine gireceği görüşüyle ilgili bir yorumu kabul etmektedir. Ancak birçok neo-keynesgil iktisatçı, milli gelir denge düzeyinin üstüne çıkma koşulunun işçi ve firmaların hatalarından kaynaklandığını kabul etmemektedir.

Modelin diğer yönü daha çok tartışma konusudur. Rekabetçi modelde, fiyatların aşağıya doğru (azalma yönünde) esnekliği varsayılmaktadır. Milli gelir, tam istihdam düzeyinin altında olduğu sürece, fiyatlar genel düzeyi giderek hızlanan bir şekilde düşecektir. Neo-Keynesgillere göre, fiyatlar genel düzeyinin düşme yönünde esnek olmamasının gözlenmesi, bu görüşü çürütmektedir. Ayrıca Neo-Keynesgiller, GSMH'nin tam istihdam düzeyinin altında olmasının temel nedenini; fiyat sisteminin verdiği sinyalleri yanlış algılama sonucu, istihdam ve üretimin gönüllü olarak azaltılmasında aramayı da kabul etmemektedirler.

## 1.2. RASYONEL BEKLEYİŞLER KURAMI

Son yıllarda bekleyişler şeklinde bir kuram geliştirilmiştir. Bu kurama göre halk, çabuk bir şekilde hatasını öğrenir. Bu görüşe göre, tesadüfi hatalar hâlâ olsa bile, halk sistematik ve sürekli hatalar yapmaz.

Monetarist iktisatçıların tümü rasyonel bekleyişler kuramının tümünü kabul etmemektedir. Bunlara göre, uzun dönemde bir yandan üretimle istihdam, öte yandan istihdamla enflasyon arasında seçim yapılamaz. Ayrıca, küçük veya büyük enflasyonist açıklar karşısında, ekonomiyi istikrara kavuşturmak için maliye ve para politikalarının da şansı yoktur. Hükümet politikası, sorunu iyiye götüreceğine kötüleştirir (tesadüfi başarılar dışında). Böylece büyük resesyonlar karşısında bile "Laissez faire" düşünülebilecek en iyi istikrar politikasıdır. Şimdi bu sonuca nasıl varıldığını görelim.

Kurama göre halk sistematik hatalar yaptığında bunu öğrenir ve davranışını değiştirir. Halk tarafından, gelecek yılki enflasyon oranının bu yılki enflasyon oranıyla aynı olacağını düşünüldüğünü, ancak *gerçekte*, gelecek yılki enflasyonun iki puan daha yüksek olacağını varsayalım. Bu yılki enflasyon oranı % 2 olduğunda, halkın gelecek yılki enflasyon bekleyişi % 2 olacaktır. Ancak gerçekte enflasyon oranı % 4 olmuştur. Bu kez bir sonraki yıl için enflasyon oranı % 4 olarak beklenirken % 6 olacaktır ve bu böyle sürüp gidecektir. Rasyonel bekleyişler kuramına göre, halk bunu hemen farkedecek ve hatasını tamir etmek için bekleyişlerini değiştirecektir.

### 1.2.1. Rasyonel Bekleyişler ve Enflasyonun Hızlanması

Rasyonel bekleyişler kuramını ve hızlandırıcıların (accelarationist) görüşlerini şimdi de şekil yardımıyla açıklayalım.







halk için rasyonel değildir. Bir kez halk otoritelerin daha düşük işsizlik oranını hedeflediğini düşünürse, gelecekteki enflasyonun bugünkünden daha kötü olacağını bekleyeceklerdir. Dolayısıyla, J de gelecek enflasyonun bugünkü % 4 ten daha büyük olacağı öngörüsü rasyonel bir bekleyiş olacaktır. Zaman içinde ekonominin J ye ulaştığını farzedelim. Halk bu dersi öğrendiğinden, yeni sözleşmeyi mevcut % 4 enflasyon oranına göre değil örneğin beklenen % 6 enflasyon üzerinden yapacaktır. Bir diğer deyişle, ekonomi J deyken halk yeniden müzakere şansına sahipse, kısa dönem philips eğrisi PC % 2'den, PC % 4'e değil, fakat PC % 6'ya kayacaktır.

Şimdi iki olasılık söz konusudur.

1°. Otoriteler işsizliği  $U_T$  seviyesinde tutmaya kararlı olabilirler ve bu nedenle toplam talebi artan bir hızla artırırılar. Ekonomi K noktasını atlayarak J den M ye hareket edebilir. Enflasyon oranı J deki % 4 oranından M de % 8'e yükselir. Halk bir kez daha aldanmıştır. (Halk % 6 enflasyon beklerken şimdi enflasyon oranı % 8 olmuştur). Halkın geçmişte öngördüğü enflasyonun önemi yoktur. Çünkü daima daha fazla enflasyonla karşılaşacaklardır. Enflasyonun gelecekteki sıçraması daha büyük olacaktır.

Böylece hükümet işsizliği doğal oranın  $U_N$  altında tutacak şekilde talep ayarlamasına gittiği sürece, rasyonel bekleyişler enflasyonu daha da şiddetli kılacaktır. O halde bu birinci durum para sisteminin çöküşüne sebep olacağı için seçilmemelidir.

2°. J noktasındaki ikinci seçenek, otoritelerin dört nala enflasyon tehlikesini görmeleri ve buna göre toplam talebi çok hızlı genişletmemeleridir. Bu durumda ekonomi J den L ye geçer. Hiç olmazsa L noktasında enflasyon oranı istikrarlıdır. (Denge mevcuttur. Halk % 6 enflasyon beklemektedir ve enflasyon oranı da % 6 olarak gerçekleşmektedir.)

### 1.2.2. Enflasyonun Yavaşlatılmasında Rasyonel Bekleyişler

Şimdi de otoritelerin enflasyonu para ve maliye politikalarıyla yavaşlatmak istediğinde ne olacağını görelim. Rasyonel beklentiler yükselen enflasyon oranını daha da ciddileştirirken enflasyonun frenlenmesini daha da kolaylaştıracaktır.

Toplam talebi daraltıcı politikalarla ekonomi L den R ye kayacaktır. Enflasyon % 6 dan % 5 e düşecektir. Bu durumda işçilerle yapılan sözleşmede % 5 enflasyon beklentisine göre yapılacaktır. (Geleneksel yaklaşımla, R deki % 5 enflasyonun gelecekte de süreceği beklenmektedir). Böylece kısa dönem PC eğrisi aşağıya PC % 5'e kayacaktır. Eğer otoriteler işsizlik oranı  $U_R$  olacak şekilde sıkı para politikası izlemeye devam ederlerse (yani işsizlik oranı doğal orandan daha büyüktür).

Ekonomi gelecek dönem S ye daha sonra da T ye v.b. kayacaktır. Böylece enflasyon oranı azalacaktır. Fakat bu azalışın bedeli işsizliğin artması olduğu için oldukça acılı da sonuçlanacaktır.

Ancak bu geleneksel argüman irrasyonel bekleyişlere dayandırılmıştır. Yani halk gelecekteki enflasyon oranının halihazır enflasyon oranıyla aynı olacağını beklemektedir. Ancak hal böyle olmamakta, enflasyon oranı her dönem düşmektedir.

Eğer halk para otoritelerinin enflasyon oranını düşürmeye kesin kararlı olduğuna kanaat getirirse halk enflasyonun gelecekte bugüne göre daha düşük olacağını



içeren bir rasyonel bekleyiş geliştirecektir. Eğer işçiler buna göre sözleşme imzalarsa, PC eğrisi kısıtlayıcı politikalara cevap olarak S den V ye daha hızlı bir şekilde kayacaktır. Kısacası, rasyonel beklentiler enflasyon oranının daha hızlı bir şekilde düşmesine neden olacaktır.

Tersine, rasyonel bekleyişler kuramı işsizliğin doğal orandan sapmasının yalnızca kısa bir süre devam edeceğini ileri sürmektedir. (Sadece enflasyon beklenenden daha az olduğu zaman işsizlik oranı doğal oranı aşar. Örneğin Şekil (1)'de R noktasında.)

Rasyonel bekleyişler kuramına göre, halkın sezgisi güçlüdür. Halk sürekli olarak aynı hatayı tekrarlamaz. Bu nedenle, işsizlik oranı sürekli olarak doğal oranın üstünde veya altında kalmaz.

Antienflasyonist politika ne kadar kararlı ve tutarlıysa, o kadar hızlı olarak rakamlara yansiyacak, o kadar hızlı sözleşmeler aşağıya doğru ayarlanacak ve o kadar hızlı olarak enflasyon yatışacaktır. O halde antienflasyonist politikanın saygınlığı başarımın anahtarı olacaktır. Halk eğer gerçekten enflasyonun aşağıya çekileceğine inanıyorsa, daha düşük enflasyon oranına göre sözleşme imzalayacaktır.

### 1.2.3. Rasyonel Bekleyişler ve Ölçülü Politika

Kısaca rasyonel beklentiler argümanını özetlersek:

— Kararlı bir şekilde yürütülen genişletici politika çok çabuk çok hızlı bir enflasyona sebep olur.

— Kararlı ve saygın bir kısıtlayıcı politika enflasyonun hızla gerilemesine neden olur.

— Doğal işsizlik oranından yalnızca kısa sapmalar olacaktır.

Diğer bir deyişle, düşük işsizlik oranını hedef alan bir politika bir enflasyon felaketine neden olabilir. Buna karşılık istikrarlı fiyatları hedef alan bir politika işsizlik felaketine yol açmaksızın başarılı olabilir. En iyi seçim, istikrarlı fiyatları hedef alan kararlı bir politika izlenmesidir. Rasyonel beklenticilere göre bunun da yolu para miktarını kararlı bir şekilde arttırmaktır. (Bir kez daha hatırlatırsak rasyonel beklentiler okulu monetarizmin yeni bir dalıdır).

Fakat bu rasyonel beklenticilerin konjonktöre göre ölçülü politikalara karşı çıkışlarının son durumu değildir. Thomas Sargent ve Neil Wallace'a göre her ne zaman ekonomi resesyona girdiğinde genişletici toplam talep politikalarıyla ekonomide "ince ayar" politikaları izlemek faydasızdır. Kısaca öne sürülen argüman şudur: Daha fazla talebin nihai etkisi daha yüksek fiyatlar demektir. Eğer ekonomi resesyona giderken talep artırılırsa, halk enflasyonist sonuçları önceliyecek şekilde davranacaktır. Böylece halk, daha yüksek fiyatları önceliyerek, daha yüksek ücret artışları isteyecektir. Ödünç para alışverişlerinde faiz oranları yükseltilecektir. Firmalar mallarının fiyatlarını arttıracaktır. Böylece çok kısa bir dönemde, toplam talepteki artış daha yüksek fiyatlara sebep olacak, istihdam seviyesini arttırmayacaktır. Halk genişletici talep politikalarının enflasyonist etkilerini öncelediği zaman böyle bir politikayı tesirsiz kılacaktır. O halde sistematik "ince ayar" politikası faydasızdır. Para otoriteleri "ince ayar" politikalarıyla ancak halkı oyuna getirerek üretimi etkileyebilirler.



#### 1.2.4. Rasyonel Bekleyişler Kuramıyla Monetarist Görüşün Ortak Yanları

i. Monetarist görüşe göre tam istihdamdan ayrılma yalnızca öngörülen fiyat düzeyindeki hatadan ileri gelir.

ii. Rasyonel bekleme kuramına göre fiyat düzeyinin öngörülmesinde yapılan hatalar tesadüfidir.

iii. i ve ii çıkan sonuç şudur: Ekonominin tam istihdamdan sapsması tesadüfen meydana gelir.

iv. iii den çıkan sonuç da şudur: Sistemik istikrar politikasına gerek yoktur. Hükümet aslında tam istihdamdan sistemik sapsmaları saptar ve bunları giderir. Hükümetin yapamadığı, tesadüfi dalgalanmaları belirlemek ve düzeltmektir. Dolayısıyla tesadüfi dalgalanmaları giderecek planlanmış istikrar politikası devletçe öngörülemez.

Bu görüşe göre, ekonomiyi istikrara kavuşturmak için hükümetin aktif bir politika izlemesine gerek yoktur. Dalgalanmaların sebebi tesadüfidir. O halde özel sektörden kaynaklanan aksaklıklara bağlı dalgalanmaları giderici istikrar politikası izlenmemelidir.

#### 1.3. NEO-KEYNESGİL DÜŞÜNCENİN MİKRO TEMELLERİ

Neo-Keynesgil yaklaşım, ekonominin oligopolistik yapısını ön planda tutmaktadır. Bu piyasada büyük firmalar fiyatları saptarlar. Tam rekabetçi piyasalarda olduğu gibi fiyatlar, firmalar için veri değildir. Bu firmalar maliyetlerine oranla sabit bir kâr haddi (markup) uygulayarak satış fiyatlarını belirlerler. Öte yandan toplam talepteki konjonktürel dalgalanmalar her firmanın ürünü için konjonktürel talep dalgalanmalarına neden olur. Bu durum, firmaların fiyatlarında değil üretim ve istihdam hacminde konjonktürel değişmelere neden olur.

Keynesgil modelde aynı durum, emek piyasası için de geçerlidir. Ücretler fiyat düzeyine ve üretkenliğe göre saptanır. Ancak ücretler, talepteki kısa vadeli dalgalanmalara daha duyarlıdır.

Şimdi Keynesgil modelde ücretlerin kısa dönemde esnek olmamasının, işçilerin rasyonel davranışlarına dayanarak nasıl açıklanabileceğini görelim. Eğer ücret oranları emek piyasasını şeffaflaştırmak için dalgalanıyorsa, ücretler konjonktür boyunca dalgalanacaktır. Bu durumda tüm işçiler ücretlerde konjonktürel dalgalanmalara bağlı belirsizliklerden etkilenecektir. Buna karşılık, eğer ücretler uzun dönem düşünceleriyle saptanmışsa, emek piyasasını şeffaflaştırmak için dalgalanıyorsa, talepteki konjonktürel dalgalanmalar istihdamın dalgalanmasına sebep olacaktır. Özellikle gelişmiş sanayi ülkelerinde, (seniority) kıdem esaslı, yani işçi çıkarmak gerektiğinde en kıdemsiz işçilerden başlanma prensibi geçerlidir. İşten çıkarma kıdeme göre olduğundan, istihdamdaki dalgalanmalar en az kıdemli % 10 veya % 20 işçiyle sınırlı olacaktır. Dolayısıyla işçilerin çoğunluğunda, talepteki dalgalanmalar karşısındaki işi kaybetme konusundaki belirsizlik çok azdır. Tüm belirsizlik, diğer işçilere göre azınlıkta kalan kıdemsizler için söz konusudur. Böylece işçilerin çoğunluğu tarafından, konjonktür boyunca değişmeyecek sabit ücretlere katlanılacaktır. Oysa monetarist görüşe göre, ücretler değişmekte ve bunun sonucu istihdam düzeyi aynı kalmaktaydı.



Böylece Keynesgil model, uzun süren enflasyonist deflasyonist açıkların oluşmasına neden olan sistematik rahatsızlıklara yer vermektedir. Bundan dolayı GSMH dahil, büyük ve sürekli dengesizlikleri dengeleyici bir istikrar programına ihtiyaç vardır. Bu politikalar, maliye ve para politikası araçlarıyla toplam talebi değiştirmeyi amaçlamaktadır.

Öte yandan Keynesgiller monetaristlerin koydukları sabit oranlı emisyon artışı politikasına karşı şunları ileri sürmektedir.

— Uygulamada sonucundan bağımsız olarak katı kurallar uygulanamaz.

— Nominal toplam talebin istikrarlı olarak arttırılması sözkonusu bile olsa para ve maliye politikaları bunu sağlayamaz.

— Kural koyanlarca yalnızca fiyatları istikrarlı olarak tutmaya yönelik bir toplam talep kuralının hedeflenmesinin sonucu büyük bir ıssızlık olabilir.

— Uygulamada istikrarlı politikalar izlenmesi çabaları politikalarda sert değişmelere yol açabilir.

— Birçok monetarist  $M_1$  para arzı (nakit + vadesiz mevduat) tanımını benimsemektedir. Oysa banka sektörünün hızlı bir şekilde gelişmesinin sonuçları bu tanımda yer almamaktadır. Kaldı ki bir diğer ünlü monetarist Milton Friedman  $M_2$  para arzını benimsemektedir. Bu durumda istikrarlı parasal büyüme için hangi para tanımı kullanılacaktır? Monetaristler hangi para tanımını ele alacaklarından emin değildir ama paranın sihirine inanırlar.

— Keynesgiller için politika tartışmaları "ince ayar" ve sabit oranlı para emisyonu politikalarından çok "ince ayar" ve "tedrici" (gradual) politikalar arasındadır. Yani ince ayar yerine daha az sıklıkta politika değişimlerinin yapılması, 1970'li yıllarda ABD'deki "gradualist" uygulamalar sonunda sert politika değişmelerine yol açtığı için "ince ayar" politikasının daha iyi bir politika olduğu kanısını yerleştirdi.

## 2. PARA NE KADAR ÖNEMLİDİR

Şimdi bu iki görüşün paraya verdikleri önemi ele alalım.

### 2.1. MONETARİSTLERİN GÖRÜŞÜ

Modern miktar kuramcıları olarak adlandırılan monetaristlerin görüşlerinin temel çizgileri, 16. yüzyıla, Jean Bodin'e kadar uzanmaktadır. Daha sonra John Locke, David Hume, David Ricardo, John Stuart Mill, Irving Fisher'in katkılarıyla, günümüzde Milton Friedman tarafından şekillendirilmiştir. Daha önce de incelendiği gibi miktar kuramcıları öncelikle para miktarıyla fiyatlar arasındaki ilişkiyle ilgilenmişler ve para arzını, fiyatlar genel düzeyinin temel belirleyicisi olarak görmüşlerdir. Günümüzde modern miktar kuramcıları (monetaristler), paranın fiyatlar genel seviyesini belirlemenin ötesinde, daha geniş işlevinin olacağını görmüşlerdir. Monetaristler, paranın kısa dönemde, ekonomik faaliyetleri de etkileyeceğini kabul etmektedirler.

#### 2.1.1. Paranın Dolaşım Hızının İstikrarlılığı

Monetaristlerin modern miktar kuramı yorumlarında, paranın dolaşım hızını simgeleyen V ve K sabit sayılar olarak ele alınmamakta, diğer değişkenlerin istikrar-



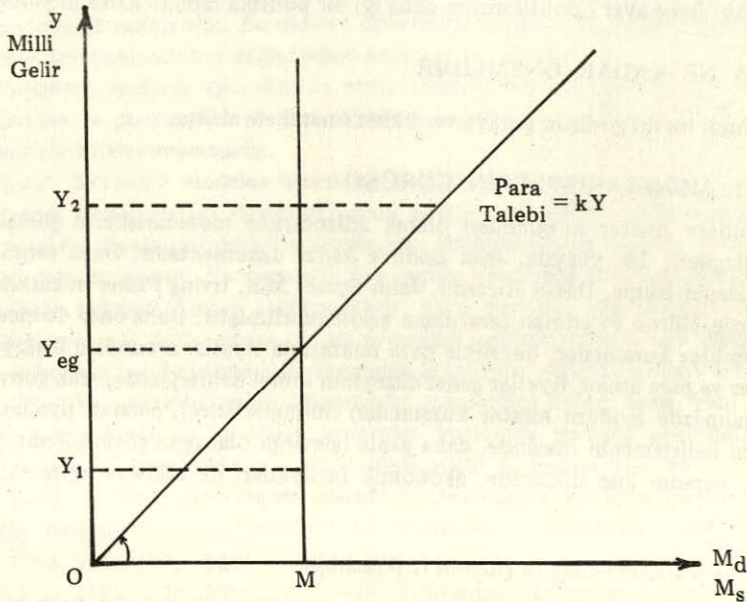
lı fonksiyonları olarak kabul edilmektedir. Friedman'ın miktar kuramı yorumunda paranın dolaşım hızı, "sürekli gelir düzeyinin" yani uzun dönem gelirinin istikrarlı bir fonksiyonudur. Bu sistemde, zaman içinde sürekli gelir arttıkça, paranın dolaşım hızı azalmaktadır. Bunun nedeni monetaristlerce para talebinin gelir esnekliğinin birden büyük olarak saptanmış olmasıdır. Böyle olunca, gelir arttıkça elde tutulan aylık para miktarı artmakta, dolayısıyla paranın dolaşım hızı düşmektedir.

Dolayısıyla, tam istihdamın ve fiyat istikrarının korunabilmesi için merkez bankası, üretimdeki artışı ve dolaşım hızındaki azalışı dengelemek için para stokunu yeteri kadar arttırmalıdır.

### 2.1.2. Para ve GSMH Arasındaki İlişki

Eğer para stoku ekonominin resesyon döneminde artırılmışsa artan harcamalar, öncelikle istihdam ve reel üretimi artıracaktır. Eğer ekonomi tam istihdam dolaylarında dengedeysen, böyle bir durumda GSMH daki yükselme, yalnızca fiyatlar genel düzeyini etkileyen nominal bir artış olacaktır.

GSMH ne kadar yükselecektir? Monetaristlere göre, reel mal ve hizmet üzerine harcamalar, GSMH'nin belli bir noktaya ulaşmasına kadar sürecektir. Böylece para arzıyla GSMH arasındaki ilişki, merkez bankasınca para arzı arttırılmadan önceki durumuyla aynı olacaktır. Bu ilişki kuşkusuz, paranın dolaşım hızından başka bir şey değildir. Yani  $GSMH/m$  dir. GSMH bir kez daha para arzıyla başlangıçtaki oranına eşit bir noktaya ulaştığı zaman, halk artan para stokunu artık yalnızca bir değişim aracı olarak tutmakla yetinecektir ve harcamalar bir düzeyde dengeye gelecektir.

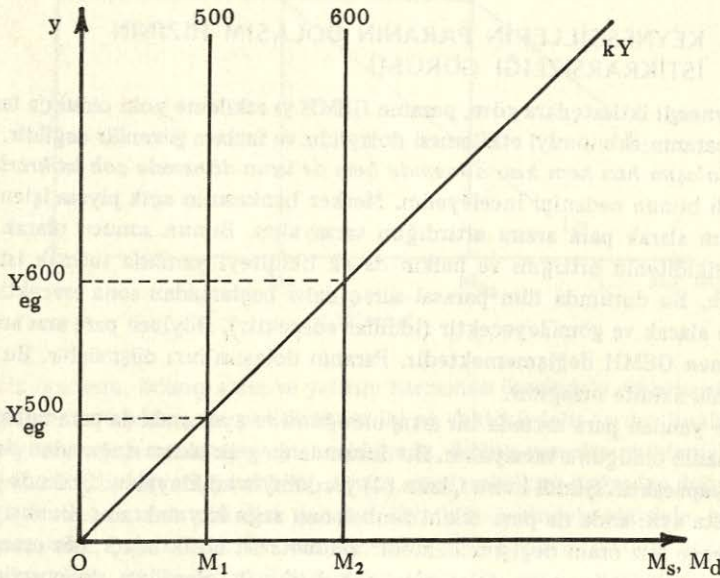


Çizim: 2  
Monetaristlere Göre Milli Gelir - Para Arzı ve Talebi İlişkisi



Çizim (2) de monetarist yaklaşım geometrik olarak gösterilmiştir. Para miktarı yatay eksen, milli gelir düşey eksende yer almıştır. Orijinde geçen doğru, her gelir düzeyinde ne kadar para talep edildiğini göstermektedir. Bir başka deyişle halk, gelirinin  $k$  oranına eşit bir miktar parayı yanında tutmak istemektedir. Yani monetaristler halkın elinde tuttuğu para ankeslerini açıklamak için işlem talebi üzerinde durmaktadırlar. Çizimde para arzı  $M$  olarak gösterilmiştir. Para arzının para talebine eşit olduğu noktada denge milli gelirine ( $Y_{eg}$ ) ulaşılmaktadır. Eğer halkın elinde arzuladığından daha fazla para varsa ( $Y_1$  deki gibi) bunu harcayacaktır ve dolayısıyla  $Y$  yükselecektir. Eğer halkın elinde arzuladığından daha az para varsa, ( $Y_2$  deki gibi) harcamalarını azaltacaktır ve dolayısıyla  $Y_{eg}$  oluşacaktır. Çizimde okla gösterilen açının tanjant değeri  $k$ 'yı vermektedir.

Para arzındaki bir artış,  $Y$ 'nin yükselmesine neden olacaktır. Çünkü başlangıçta halkın eline aşırı para geçince, halk bunu harcamaya başlayacak ve bu harcamalar para talebi para arzına eşit olana kadar sürecektir. Tüm artan para arzı, artan işlem talebiyle emilinceye kadar gelir artmaya devam edecektir. Şimdi bunu çizim (3) de gösterilen bir örnekle açıklayalım. Para arzı 500 milyar liradan 600 milyar liraya arttığında, denge geliri  $Y_{eg}^{500}$  den  $Y_{eg}^{600}$  e yükselir. Bu sırada faiz oranının düşeceği veya yükseleceği hakkında herhangi bir şey söylenmemiştir.



Çizim: 3  
Para arzındaki artışın monetaristlere göre milli gelir denge düzeyine etkisi

Şimdi yukarıdaki açıklamaların paranın dolaşım hızıyla ilişkisine değinelim. Para talebi gelirin basit bir ( $k$ ) oranı olduğundan sadece gelir para arzının belli bir katı olduğu zaman; talep edilen para miktarı, arzedilen paraya eşit olacaktır. Burada



gelirin para arzının belli bir katı demek k nın tersi demektir. Yani bu paranın dolaşım hızıdır.

Şimdi monetaristlerin adlarını nereden aldıkları, açıklığa kavuşmuş oldu. Merkez Bankası açısından ideal durum, istikrarlı bir dolaşım hızıdır veya hiç olmazsa yavaşça değişen ve öngörülebilir bir dolaşım hızıdır. Bu monetaristlerin temel varsayımlarıdır. Yukarıda da değinildiği gibi Friedman, sürekli geliri gözönünde tutarak dolaşım hızının gelecekte de istikrarını korumasını sağlayıcı alt yapıyı kurmuştur. O halde, eğer dolaşım hızı istikrarlıysa ve önceden tahmin edilebiliyorsa, merkez bankası para arzını bilinen dolaşım hızına göre ayarlayarak, arzuladığı harcama hacmini küçük bir hata payı ile sağlayabilir. Örneğin para arzının dolaşım hızı 5 olsun. Eğer para arzı artırılırsa bu ek para, bir yılda 5 kez mal ve hizmet satın alımı için piyasada dönecektir. Eğer merkez bankası, para arzını 150 milyar lira artırırsa, nihai sonuç GSMH da 750 milyar liralık bir değişme şeklinde gerçekleşecektir. O halde para politikası yalnız başına, toplam harcamaların kontrolünde zorunlu ve yeterlidir.

Böylece Monetarist dünyada, maliye politikasına herhangi bir şekilde ilgi duymaya gerek yoktur. Para arzındaki değişmeler tüm işi yapar ve istikrar politikası yalnızca para politikası üzerinde yoğunlaşmalıdır. Bu durumda, herhangi bir şeyin kötü gidişinde kabahat merkez bankasıdır.

## 2.2. KEYNESGİLLERİN PARANIN DOLAŞIM HIZININ İSTIKRARSIZLIĞI GÖRÜŞÜ

Keynesgil iktisatçılara göre, paranın GSMH yı etkileme yolu oldukça farklıdır. Onlarca paranın ekonomiyi etkilemesi dolaylıdır ve fazlaca güvenilir değildir. *Çünkü paranın dolaşım hızı hem kısa dönemde hem de uzun dönemde çok istikrarlı değildir.* Şimdi bunun nedenini inceleyelim. Merkez bankasının açık piyasa işlemleriyle tahvil satın alarak para arzını artırdığını varsayalım. Bunun sonucu olarak halkın elindeki likiditenin arttığını ve halkın da ek likiditeyi yanında tutmak istediğini varsayalım. Bu durumda tüm parasal süreç daha başlamadan sona erecektir. Halk ek parayı alacak ve gömüleyecektir (iddihar edecektir). Böylece para arzı artırılmasına rağmen GSMH değişmemektedir. Paranın dolaşım hızı düşmüştür. Bu durum bilinen ünlü likidite tuzağıdır.

Öte yandan para arzında bir artış olduğunu ve aynı anda da para talebinde de bir kaymanın olduğunu varsayalım. Bu durumda da gelir akımı doğmadan sistem kısa devre yapacaktır. Şimdi bunu Çizim (4) yardımıyla açıklayalım. Çizimde para arzı artmakta aynı anda da para talebi fonksiyonu sağa kaymaktadır. Bunun sonucu olarak denge faiz oranı değişmemektedir. (Monetarist bir iktisatçı, faiz oranının bir fonksiyonu olsa bile, para talebinin, çok istikrarlı olacağını dolayısıyla bütün kaymaların nadiren meydana geleceğini ileri sürecektir).

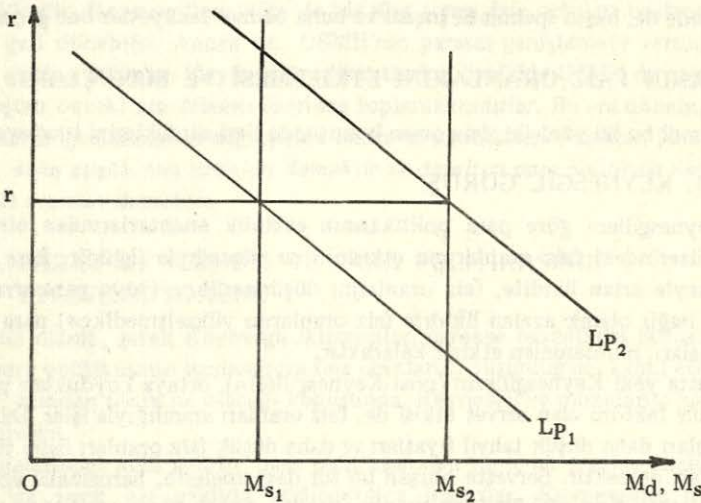
Şimdi de olaya, monetaristlerin düşündüğü gibi bakalım. Halkın ek nakit ankesleri ellerinde tutmak istemediklerini varsayalım. Halk ellerindeki parayı fazla bularak bunları harcamaya başlasın. Monetarist bakış açısından halk harcamasını muhtemelen reel aktiflere, reel mal ve hizmetlere yöneltecektir. Dolayısıyla doğrudan doğruya GSMH yı yükseltecektir. Buna karşılık olaya Keynesgil açıdan bakarsak, halk elindeki parasını reel aktiflere değil; pay senedi, tahvil gibi finansal aktiflere



yatacağıdır. İşte bu nedenle çizim (4) de yatay eksen de para, dikey eksen de faiz yer almaktadır. Monetaristler para talebinin işlem güdüsünü ön planda tutarlarken, Keynesgiller spekülasyon güdüsünü ön planda tutarlar.

Keynesgil dünyada, halk finansal aktif talebini artırdığı zaman, tahvil fiyatları yükselir ve faiz oranları düşer. Daha henüz GSMH etkilenmemiştir. Faiz oranlarında bu düşüş, bazı firmaları veya tüketicileri ödünç almaya ve reel mal ve hizmet satın almaya teşvik edebilir. Böylece nihayet GSMH etkilenmiş olur.

Temel Keynesgil görüşü özetlersek, eğer para arzındaki değişimler önce faiz oranlarını değiştirirse ve eğer firma veya tüketici harcamaları faizdeki değişmelere duyarlıysa, GSMH para arzındaki değişmelerden etkilenir. İlişki böyle dolaylı olunca, pek çok şey sonucu etkileyebilir.



Çizim: 4

Faiz oranının, ödünç alma ve yatırım harcaması üzerindeki etkisine ek olarak, Keynesgillerce tartışılan para politikasının iki ek faktörü daha vardır. Bunlardan birincisine göre, para arzı arttığı veya azaldığında, ödünç verenler muhtemelen daha fazla veya az krediyi elverişli kılabilir. Ayrıca, para politikası doğrudan doğruya serveti değiştirmezken, faiz oranları ve tahvil fiyatları üzerindeki etkisiyle, bir servet etkisi yaratabilir. Daha düşük faiz oranları daha yüksek tahvil fiyatları, daha yüksek faiz oranları daha düşük tahvil fiyatları demektir. Bu sırada ortaya çıkan kapital kaybını hesabetmek mümkündür. Ancak kapital kazancı çoğu kez kâğıt üzerinde kalabilir. Kişinin portföyündeki pay senedi ve tahvillerin değerlerindeki değişimler onun reel mal harcamalarını (konut gibi) ve hatta reel eğlence masraflarını etkiler. Modern Keynesgiller için dolaylı servet etkisi, para politikasıyla GSMH arasında bir diğer bağlantı sağlar.

Para politikasına bir eski Keynesgil itiraz da, bugün pek işitilmese de, vurgulanmaya değer görünmektedir. Bu itiraz, para politikasının, özellikle enflasyonla



mücadele için kullanıldığında, tehlikeli bir kamçı olduğudur. Çünkü Keynesgillere göre, para politikasının ılımlı olarak yürütülmesine olanak yoktur. Eğer para politikası etkiliyse muhtemelen çok etkin olacaktır. Dolayısıyla bir finansal krize sebep olabilir. Aşırı parasal kısıtlama, ödünç verenler ve alanlar açısından risk düzeyini artırarak, finansal sistemden kopmaları ve ayrılmaları hızlandırarak sermaye piyasalarının etkinliğini azaltarak bir ekonomik resesyona neden olabilir. Özellikle Alvin Hansen, Warren Smith gibi ünlü Keynesgil iktisatçıların yukarıdaki yaklaşımına benzer öngörülerini, izlenen sıkı para politikalarının sonucunda gerçekleşmemiştir.

Keynesgil iktisatçıların para politikasına karşı bir diğer itirazı da, bu uygulamanın ekonomideki sektörleri aynı oranda etkilemediği ve üretim yapısında bozulmalara yol açtığı şeklindedir. Özellikle sıkı para politikası izlendiğinde, faiz oranlarının yükselmesi en başta inşaat sektörü olmak üzere bazı sektörleri daha fazla etkiler. Öte yandan ödünç para bulmanın güç ve pahalı olduğu dönemlerde, özellikle küçük işletmeler büyüklerden daha fazla etkilenir. Öte yandan parasal genişlemeye gidildiğinde de, başta spekülasyon inşaat ve buna benzer faaliyetler öne geçerler.

### 3. PARANIN FAİZ ORANLARINI ETKİLEMESİ VE SONUÇLARI

Şimdi bu iki görüşün, faiz oranı konusunda ileri sürdüklerini inceleyelim.

#### 3.1. KEYNESGİL GÖRÜŞ

Keynesgillere göre para politikasının etkinlik anahtarlarından biri finansal aktifler üzerindeki faiz oranlarının etkisinin ne olacağıyla ilgilidir. Para arzındaki genişlemeyle artan likidite, faiz oranlarını düşürmedikçe (veya para arzındaki daralmaya bağlı olarak azalan likidite faiz oranlarını yükseltmedikçe) para politikası uygulamaları, muhtemelen etkisiz kalacaktır.

Hatta yeni Keynesgillerin (post-Keynesgillerin), ortaya koydukları para politikasının bir faktörü olan servet etkisi de, faiz oranları aracılığıyla işler. Daha yüksek faiz oranları daha düşük tahvil fiyatları ve daha düşük faiz oranları daha yüksek tahvil fiyatları demektir. Servette oluşan bu tür değişmelerin, harcamalar üzerinde anlamlı bir etkisi hem olabilir hem de olmayabilir. Ancak eğer genişletici bir para politikası servet etkisiyle birlikte gerçekleşiyorsa, bunun faiz oranlarını düşürmesi gerekir. Eğer daraltıcı para politikasının servet etkisi de varsa faiz oranlarının yükselmesi gerekir.

#### 3.2. MONETARİST GÖRÜŞ

Monetarist iktisatçılar, para arzındaki değişmelerin harcamalar üzerindeki etkisinin oluşmasında, faiz oranlarını en önemli bağlantı aracı olarak görmezler. Gerçekten de monetarizmin bir yorumuna göre, eğer faiz oranları hiç değişmiyorsa, bu büyük bir olasılıkla güçlü bir para politikası izlendiğinin kanıtıdır. Çünkü muhtemelen likidite miktarındaki tüm değişme, doğrudan doğruya mal ve hizmet satın alımında harcanmakta ve hiçbir likidite finansal piyasalara gitmemektedir.

#### 3.3. BAZI TARTIŞMALI KONULAR

Monetaristlerle Keynesgiller arasındaki faiz oranlarıyla ilgili tartışma, bir hayli karmaşıktır. Öyle ki, Milton Friedman'a sorarsanız genişletici para politikası faiz



oranlarını yükseltecek, daraltıcı para politikası ise faiz oranlarını düşürecektir. Bu görüş yukarıda anlattığımız ve daha önceden de bildiğimiz geleneksel Keynesgil analize taban tabana terstir. O halde nasıl oluyor da Milton Friedman böyle bir iddiayla ortaya çıkıyor? İşte cevabı. Friedman'a göre, başlangıçta para arzındaki artışa bağlı olarak artan likiditenin, finansal aktiflerin satın alınmasında kullanılması durumunda faiz oranları düşebilir. Ancak bu yalnızca başlangıçta böyledir. Çok geçmeden GSMH artırılan para arzına yanıt vererek yükselince, paranın işlem talebi artacak ve buna bağlı olarak da faiz oranları yükselecektir. Bu tarz bir yaklaşım oldukça yenidir. Ana hatlarıyla Keynesgil görüşe pek de ters değildir. Tabii burada monetaristler, artan para arzının yaratacağı gelir etkisinin Keynesgillerin savundukları likidite etkisine ağır basacağını savunmaktadırlar. Bunun sonucu olarak da faiz oranları başlangıç düzeyine geri dönmektedir.

Eğer bu son nokta üzerinde biraz ısrar edilirse, bunu Keynesgiller de kabul edebileceklerdir. Keynesgillere göre de bir süre sonra faiz oranları başlangıç denge düzeyine geri dönebilir. Ancak bu, GSMH'nın parasal genişlemeye verdiği yanıtın hızına ve gücüne bağlıdır. Keynesgiller dikkatlerini, özellikle GSMH da meydana gelecek artıştan önceki ara dönem üzerinde toplamaktadırlar. Bu ara dönem, aşağıdaki durumun doğrulanmasını sağlayacak kadar da uzundur: *Genişletici para politikası demek, daha düşük faiz oranları demektir ve daraltıcı para politikası demek daha yüksek faiz oranları demektir.*

### 3.4. PARA-FAİZ İLİŞKİSİ VE PARA POLİTİKASININ ETKİNLİĞİ SORUNU

Genel olarak, gerek Keynesgil iktisatçılar, gerekse monetarist iktisatçılar, genişletici para politikasının başlangıçta faiz oranlarını düşürdüğünü kabul etmektedirler. Şimdi bundan sonra ne olacağı konusunda, Keynesgil ve monetarist bakış açılarını inceleyelim.

Monetaristler milli gelirin, para politikasından güçlü bir şekilde, maliye politikasından da zayıf bir şekilde etkilendiğine inanırlar. Keynesgiller ise maliye politikasının para politikasından daha güçlü olduğuna inanırlar. Bunun niçin böyle olduğunu Çizim (4) deki eğrilerin eğimlerine bakarak ortaya koyabiliriz.

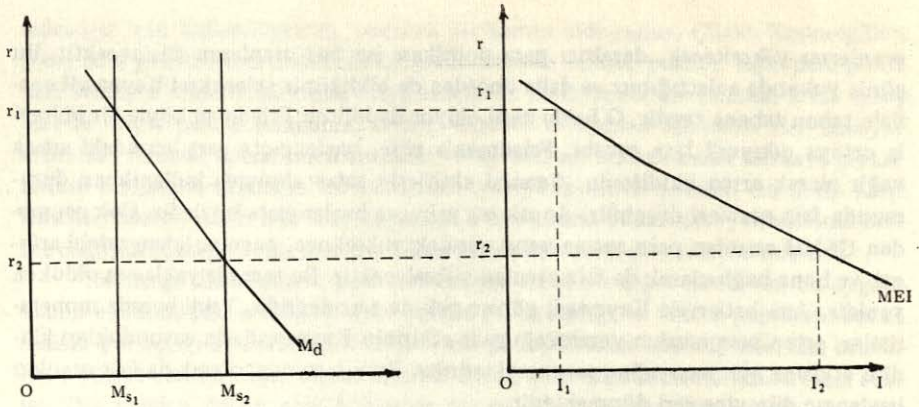
Monetaristler ve Keynesgiller para talebinin ve yatırım fonksiyonunun marjinal etkinliği konularında farklı düşünmektedirler. Monetaristler, faiz oranlarındaki değişmelere para talebinin fazla cevap vermeyeceğini, buna karşılık yatırım harcamasının faiz oranındaki değişmelere çok duyarlı olduğunu söylerler. Buna karşılık neo-Keynesgiller, para talebinin faiz oranındaki değişmelere çok duyarlı olduğunu, buna karşılık yatırım harcamasının faize duyarsız olduğunu savunurlar.

Çizim (5)'den de görüldüğü gibi monetarist varsayımlar, para politikasını çok etkin yapmaktadır. Buna karşılık neo-Keynesgil varsayımlar, para politikasını nispeten etkisiz kılmaktadır. Ekonomi başlangıçta  $r_1$  faiz oranı ve  $I_1$  yatırım düzeyinde dengede olsun. Merkez bankası arzını  $M_{S1}$  den  $M_{S2}$  ye kaydırsın, faiz oranı  $r_2$  ye düşecektir. Bunun sonucu olarak yatırım harcamaları  $I_1$  den  $I_2$  ye yükselecektir.

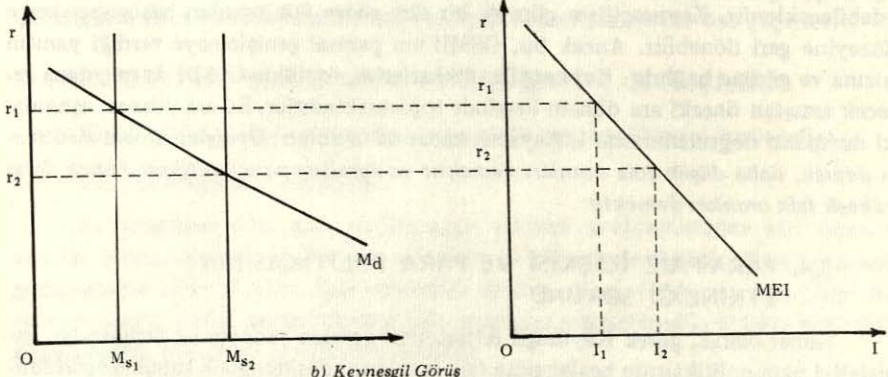
i. Monetarist görüşe göre DI büyüktür. Dolayısıyla para politikası etkindir.

ii. Neo-Keynesgil görüşe göre ise, DI küçüktür. Dolayısıyla para politikası etkin değildir.





a) Monetarist Görüş



b) Keynesgil Görüş

Çizim : 5

Şimdi para arzındaki değişmelerin etkisinin her iki görüşe göre nasıl geliştiğini Çizim (5 a ve b) yi izleyerek biraz daha yakından inceleyelim.

i. Birinci ilişki para talebidir. Monetaristlerin, para talebinin faiz oranlarına karşı duyarısız olduğunu inandıklarını daha önce belirtmiştik. Keynesgiller para talebinin faiz oranına karşı duyarlı olduğuna inanırlar. Çünkü, parayla, faiz geliri getiren kısa vadeli aktifler, kolayca ikame edilebilirler.

Genişletici bir para politikası, aşırı para arzı yaratır. Firmalar ve bireyler, ellerindeki aşırı parayla tahvil satın almak isterler.

Bu durum faiz oranlarını düşürür. Faiz oranları herkesin artan para arzını elde tutmaya hazır olabilecekleri düzeye kadar düşer. Eğer monetaristler haklıysa, faiz oranlarındaki düşüşün büyük olması, eğer Keynesgiller haklıysa faiz oranındaki düşüşün küçük olması gerekecektir.

Daraltıcı bir para politikası, para arzını daraltarak aşırı bir para talebi yaratacaktır. Firmalar ve bireyler, tahvil satarak para ankeslerini istedikleri düzeye getirmeye çalışacaklardır. Bu sırada faiz oranı, herkesin azalan parayla yetinebileceği düzeye kadar yükselecektir. Eğer monetaristler haklıysa, faiz oranlarındaki yükseliş büyük, eğer Keynesgiller haklıysa faiz oranlarındaki yükseliş küçük olacaktır.

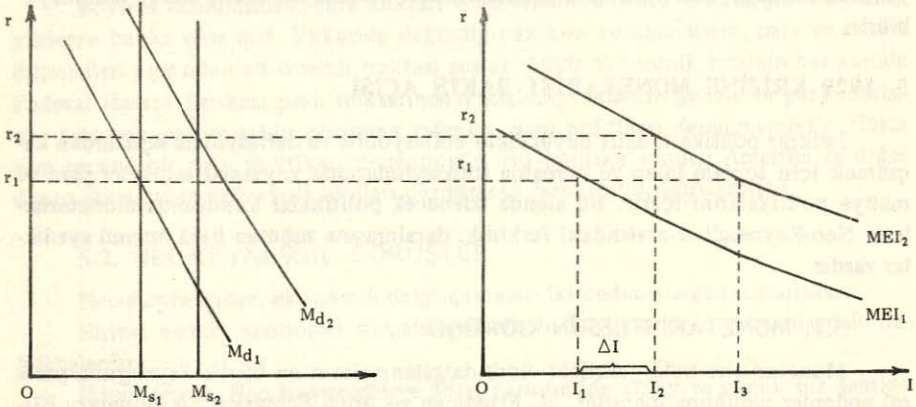


ii. İkinci ilişki, yatırım fonksiyonunun marjinal etkinliğidir. Faiz oranlarındaki bir yükselme yatırım harcamalarını azaltacak, faiz oranlarındaki bir düşüş ise yatırım harcamalarını artıracaktır. Monetaristler, yatırım harcamasının faiz oranlarına çok duyarlı olduğuna inanırlar. Oysa Keynesgiller, yatırımların öncelikle satışlardan, kârlardan ve bekleyişlerden etkilendiğini ve faiz oranındaki değişimlere, hiç olmazsa kısa dönemde, önemli ölçüde cevap vermeyeceğine inanırlar.

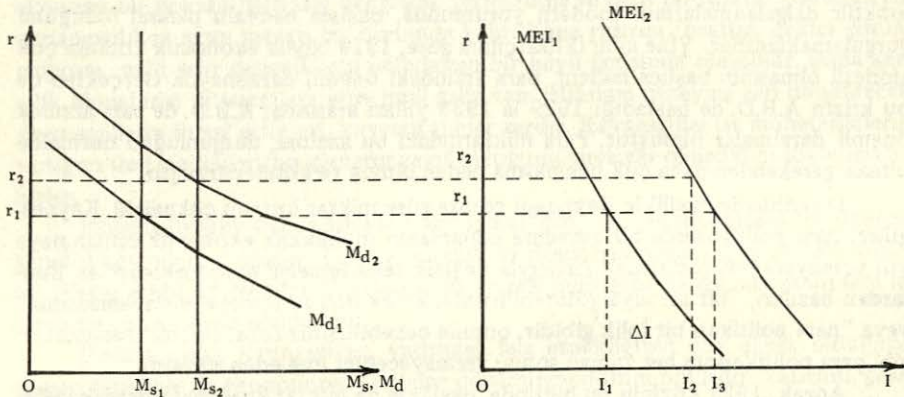
Özetlersek, monetaristlere göre para arzındaki değişimler, faiz oranlarında büyük değişimlere neden olur. Bu değişime bu kez harcamalarda önemli değişimlerle sonuçlanır. Keynesgillere göre para arzındaki değişimler, faiz oranlarında küçük değişimlere neden olur. Bunun harcamalar üzerindeki etkisi küçük ve önemsizdir.

#### 4. PARA POLİTİKASI MI? YOKSA MALİYE POLİTİKASI MI?

Şimdi devlet harcamalarında bir artış olduğunu düşünelim. Bu önce ulusal getiri artırır. Bunun sonucu sermayenin marjinal verimliliği eğrisi (MEI) sağa kayar (MEI<sub>1</sub> den MEI<sub>2</sub> ye). Bu ise toplam yatırımların artmasına neden olur (I<sub>1</sub> den I<sub>3</sub> e). Ancak gelir artışının sonucu olarak işlem güdüsüyle para talebi artar. Bu ise aşırı para talebi yaratır. Başlangıçta, ekonomideki denge faiz oranı r<sub>1</sub> ve yatırım harca-



a) Monetarist Görüş



b) Keynesgil Görüş

Çizim : 6



maları da  $I_1$  olsun. Daha sonra genişletici bir maliye politikasının, toplam talebi arttırdığını varsayalım. Harcamalar arttığında, işlem güdüsüyle para talebi de yükselir. Bu ise  $M_{d1}$  i  $M_{d2}$  ye kaydırır ve faiz oranının  $r_2$  ye yükselmesine neden olur. Faiz oranındaki yükselme, yatırım harcamalarında  $I_3$  den  $I_2$  ye gerilemeye neden olur. Burada artan kamu yatırımları nedeniyle, özel yatırım harcamaları dışlanmaktadır. Yani dışlama etkisi (crowding out) söz konusudur. Burada özel sektör yatırımlarındaki azalmanın bir kısmı devlet harcamalarıyla dengelenmektedir (Bkz. Çizim 6).

i. Monetarist dünyada, dışlama etkisi büyük, bu nedenle DI küçüktür. Dolayısıyla maliye politikası etkisizdir. Yani monetaristlere göre hükümet harcamalarındaki değişme, faiz oranlarında büyük değişmelere, bu ise özel yatırım harcamalarında önemli dengeleyici düşmelere neden olacaktır. Böylece toplam talep üzerindeki net etki, çok az olacaktır.

ii. Neo-Keynesgil dünyada, dışlama etkisi küçük, dolayısıyla I büyüktür. Dolayısıyla maliye politikası etkindir. Bir başka deyişle neo-Keynesgillere göre, devlet harcamalarındaki değişmeler faiz oranlarında küçük değişmelere neden olur. Dolayısıyla yatırım harcamalarındaki dengeleyici değişmeler küçük veya önemsizdir.

Dışlama etkisini, genişletici maliye politikasına bağlı olarak faiz oranlarındaki yükselme sonucu, özel yatırım harcamalarındaki dengeleyici azalış olarak tanımlayabiliriz.

## 5. 1929 KRİZİNE MONETARİST BAKIŞ AÇISI

İstikrar politikası, aşırı büyüklükte enflasyonist ve deflasyonist açıklardan kaçınmak için toplam talep ve harcama fonksiyonlarında kaymalar sağlayıcı para ve maliye politikalarını içerir. Bu alanda izlenecek politikalar konusunda monetaristlerle Neo-Keynesgiller arasındaki farklılık, daralmasına rağmen hâlâ önemli ayrılıklar vardır.

### 5.1. MONETARİSTLERİN GÖRÜŞÜ

Monetaristler milli gelirdeki ciddi dalgalanmaların en büyük kaynağının parasal nedenler olduğuna inanırlar. M. Friedman ve Anna Schwartz "A Monetary History of the United States" (A.B.D. nin Para Tarihi) 1867-1960, adlı eserlerinde, konjonktür dalgalanmalarının modern yorumunda, başlıca nedenin parasal olduğunu vurgulamaktadırlar. Yine aynı iktisatçılara göre, 1929 büyük ekonomik krizinin çok şiddetli olmasının başlıca nedeni, para arzındaki önemli daralmaydı. Gerçekten de bu krizin A.B.D.'de başladığı 1929 la 1933 yılları arasında, A.B.D. de para arzında önemli daralmalar olmuştur. Para miktarındaki bu azalma, durgunluğun normalde olması gerekenden daha çok uzamasına neden olmuş ve kötüleştirmiştir.

O tarihlerde özellikle Keynesgil görüşe göre miktar kuramı çökmüştü. Keynesgiller, para politikasında bir gevşeme sağlamanın muhakkak ekonomik canlanmaya yol açmayacağını göstermek amacıyla değişik tekerlemeler söylemekteydiler. Bunlardan bazıları, "bir atı suya götürebilirsiniz, ancak onu su içmeye zorlayamazsınız" veya "para politikası bir iplik gibidir, onunla çekebilirsiniz fakat onunla itemezsiniz" gibi para politikasının her zaman sonuç vermeyeceğini ima eden sözlerdi.

Ancak, 1929 krizinin bu biçimde, özellikle de miktar kuramını sarsacak şekil-



de yorumlanmasının yanlış olduğu ve para miktarındaki azalmanın atların su içme-  
deki isteksizliklerinin bir sonucu olmadığı anlaşıldı. Bu aynı şekilde "ipi itememe-  
nin" de bir sonucu değildi. Buna karşılık sözkonusu durum, doğrudan doğruya Fe-  
deral Reserv Sistemince (A.B.D. Merkez Bankası) izlenen politikaların bir sonucu  
doğmuştu.

1930 dan 1933 e kadar birçok bankanın iflas etmesine ve çökmesine izin veril-  
mişti. Bunda, özellikle Federal Reserv Sisteminin, banka sistemine gerekli likiditeyi  
sağlamamasının rolü büyük olmuştur. Bu dönemde bankaların çöküşünün en büyük  
nedeni mevduatlarının güvenliğinden korkan halkın, mevduatlarını nakit paraya dö-  
nüştürme eğilimine girmeleridir. Kuşkusuz oranlı- karşılık sisteminde ek bir nakit  
para kaynağı olmadıkça, mevduat sahiplerinin tamamının, mevduatlarını nakite dö-  
nüştürme arzularının karşılanması olanaksızdır. Oysa 1913 yılında Federal Reserv  
Sisteminin kurulmasındaki amaç, 1907 yılında ortaya çıkan banka paniği karşısın-  
da, bankalara hücumun yarattığı olumsuz baskı sırasında, onlara gerekli ek likiditeyi  
sağlamaktı. 1930-1933 de Federal Reserv Sistemindeki uzmanların birçoğunun bu  
kurumun ekonomiye likidite sağlamasının gerekli ve doğru olacağını önermelerine  
rağmen, Federal Reserve Sistemi bunu yapmadı.

Böylece ekonomideki para miktarı % 35 oranında düştü ve buna paralel olarak  
yüzlerce banka iflas etti. Yukarıda değindiğimiz kısa açıklamaların, para ve banka  
öğrencileri açısından en önemli noktası şudur. 1929 ekonomik krizinin her anında  
Federal Reserv Bankası para miktarındaki azalmayı önleme gücüne ve para mikta-  
rını artırma gücüne sahip olmasına rağmen, para politikası denenmemiştir. Hatta  
tam tersine bir para politikası denenmiştir. Bu politika sonucu Amerika ve diğer  
dünya ülkelerinde deflasyon, akılları durduracak boyutlarda ağırlaşmıştır.

## 5.2. NEO-KEYNESGİL GÖRÜŞLER

Neo-Keynesgiller, ekonomik dalgalanmaları iki nedene bağlamaktadırlar.

Birinci olarak, ekonomik dalgalanmaların en büyük nedeni yatırımlardaki de-  
ğişmelerdir.

İkinci olarak Neo-Keynesgillere göre, ekonomide kolay ve çabuk bir şekilde  
tam istihdamı sağlayıcı, doğal bir düzeltici mekanizma yoktur. Keynesgillere göre  
ekonomi bir noksan istihdam dengesine yerleşebilir ve aktif bir istikrar politikasıyla  
zorlanmadıkça uzun zaman bu durumda kalır. Eğer yatırım fırsatları çekici görün-  
müyorsa, milli gelir dengesi tam istihdamın bir hayli gerisinde oluşabilir. Buna kar-  
şılık Monetarist iktisatçılara göre milli geliri tam istihdam düzeyine geri döndürecek  
Keynesgillerin ihmal ettikleri, kuvvetli güçler vardır. Keynesgiller ise monetaristlerin  
varlığını ileri sürdükleri bu güçlerin zayıf olduğunu veya var olmadığını söylemekte-  
dirler.

Monetaristlerin öne sürdükleri iki temel güç, faiz oranlarındaki ve fiyatlar  
genel düzeyindeki düşüştür. Faiz oranlarındaki düşüş yatırımları, fiyatlardaki düşüş  
ise (Pigou etkisi adı verilir) tüketimi özendirerek milli gelir denge düzeyinin tam is-  
tihdama yönelmesine neden olur.

Buna karşılık Keynesgiller, yatırımın faiz esnekliğinin çok düşük olduğuna  
inanır. Özellikle de ekonominin gerileme döneminde durum böyledir. Yatırım, gele-  
cek birkaç yıl içindeki satış olanakları belirler. Öte yandan Keynesgillere göre fiyat



düzeyi önemli oranda düşmez.

Böylece Neo-Keynesgiller, ekonomik dalgalanmaların açıklanmasında sadece parasal faktörleri gözönünde tutan aşırı monetarist görüşü reddederler. Birçok Neo-Keynesgil iktisatçı, ekonomik davranışların açıklanmasında hem parasal, hem de parasal olmayan faktörlerin birlikte düşünülmesi gerektiğini savunurlar. Onlara göre gerçi kötü parasal yönetim, ekonomik dalgalanmaların önemli kaynaklarından biri olabilir. Ancak bu ekonomik dalgalanmaların tek ve önemli kaynağı değildir. Böylece Keynesgiller, Friedman ve Schwartz'ın tarihsel yaklaşımlarına itiraz etmektedir.

1929 krizine gelince Neo-Keynesgiller, Federal Reserve Sisteminin yanlış davranışını kabul etmektedirler. Ancak onlara göre yatırım ve tüketim harcamalarının dönemsel davranışı, Büyük Depresyon'un en büyük nedenidir. Bu görüşlerine destek sağlamak için de Kanada örneğine sığınmaktadırlar. O dönemlerde Kanada Merkez Bankası, banka sisteminin yardımına koşmasına ve para arzının büyük ölçüde kısıtlanmamasına rağmen, orada da ekonomik kriz oluşmuştur.

Neo-Keynesgiller para arzıyla ekonomik faaliyet düzeyindeki değişimler arasındaki korelasyonu kabul etmekle birlikte, onların ileri sürdükleri neden-sonuç ilişkisi, monetaristlerin savduklarının tersidir. Neo-Keynesgillere göre, ekonomik faaliyet düzeyindeki değişimler, para arzındaki değişimlere neden olur.

Neo-Keynesgil iktisatçılar, 1945 lerden 1970 lere kadar birçok merkez bankasının para politikasının hedef değişkeni olarak seçtikleri faiz oranlarını istikrarlı tutabilmek için çaba göstermişlerdir. Bunu yapmak için de iktisadi dalgalanmaların canlanma dönemlerinde para arzını arttırdıklarını ve daralma dönemlerinde de para arzını azalttıklarını vurgulamaktadırlar. Bu durum, para arzıyla ekonomik faaliyetler arasındaki monetaristlerin pozitif korelasyonu yaratmıştır. Merkez bankaları, para talebinin arttığı canlanma dönemlerinde, genişletici para politikası uygulamışlardır. Eğer böyle davranmasalardı faiz oranları yükselecekti.

Merkez bankaları faiz oranlarının yükselmesini önlemek için bankaların rezervlerini arttırıcı politika izlemişler ve ekonomiye yeni para enjekte etmişlerdir. Benzer şekilde konjonktürün daralma dönemlerinde de faiz oranlarının düşmesini önlemek için merkez bankaları, tahvil satmışlardır. Böyle yaparak merkez bankaları ekonomideki para arzını azaltmışlardır.

Yukarıdaki argüman nispeten ılımlı ekonomik dalgalanmalara uygulanmaktadır. Birçok Neo-Keynesgil iktisatçı, merkez bankasının para arzında büyük değişimler yaptığı takdirde, bunun milli gelirden değişimlere neden olabileceğini kabul etmektedir.