

11

PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ ETKİLİLİĞİ, FİNANSAL SINIRLILIKLAR VE SEKTÖRLER ARASI FON AKIMLARI

1 Kapalı Ekonomilerde Para ve Maliye Politikalarının Etkililiği: Özet Bir Bakış

Makroiktisat literatüründe kapalı ekonomi modeli çerçevesinde 1970'lere dek yapılan ve özellikle 1950 ve 1960'larda yoğunlaşan tartışmalarda, bir yanda Milton Friedman'ın başını çektiği *parasalcı iktisatçılar*, toplam hasılanın uzun dönemde fiyatlara karşı tamamen duyarsız olması nedeniyle talep yönetimi politikalarının etkili olamayacağını, ama kısa dönemde toplam arz eğrisi pozitif eğimli olduğundan para politikasının maliye politikasına göre daha etkili (effective) bir araç olduğunu ve hatta maliye politikasının tamamen etkisiz olduğunu savunurken, öte yanda *fiskalist iktisatçılar*¹ hem para hem de maliye politikasının ulusal hasılayı yeterince uzun bir dönem için artırabileceğini ama maliye politikasının para politikasından daha etkili olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Standart Keynes'gil modelde genel fiyat düzeyi (P), ekonomide "henüz eksik istihdam söz konusu olduğundan", tam istihdam gelir düzeyine dek sabittir.² Öte yandan, monetaristlere göre, para politikasının yalnızca kısa

¹ Ghosh'a (1982: 49) göre, *parasalcı* veya *monetarist* (Neo-Fisher'gil) iktisatçıların başlıcaları Milton Friedman, Karl Brunner, Alan Meltzer, Philip Cagan, Leonall C. Anderson, Keith M. Carlson, Anna Schwartz ve David E. W. Laidler; *fiskalist* (Neo-Keynes'gil) iktisatçılardan bazıları ise, James Tobin, Paul Samuelson, Gardner Ackley, Lawrence Klein ve Ronald Teigen'dir.

² Böylece, Keynesgil modelde enflasyon sorunu, ancak tam istihdam gelir düzeyine ulaşıldıktan sonra ortaya çıkmaktadır [Argy (1988: 147)]. Keynesgil modeldeki, genel fiyat düzeyi ile ilgili bu sabitlik varsayımından kaynaklanan zayıflık, özellikle, enflasyon ile işsizlik oranları arasında bir *trade-off* olduğunu ima eden ve 1950'lerin sonlarında ortaya atılan *Phillips eğrisi* ile giderilmeye çalışılmış, ama bu yaklaşım 1960'lı yıllardan bu yana

dönemde reel geliri (Y) etkileyebilmesinin nedeni, genel fiyat düzeyinin içsel olması ve para arzı artışından etkilenmesidir. Yani monetaristlere göre, zaten tam istihdam dengesi sağlanmış olduğundan, genişletici (expansionary) para politikası, geçici olarak gelir düzeyini yükseltse bile, sonuçta yalnızca genel fiyat düzeyini yukarı itmiş olacaktır. Dolayısıyla, uygulanacak bir sıkı para politikası, enflasyonun kontrolunda yararlı bir araçtır. Fakat para arzı (MS) sabitken, kamu yatırımlarındaki (I_g) bir artış (genişletici maliye politikası), özel yatırımlar (I_p) için gerekli fonları azaltarak rekabete yol açmak ve yurtiçi faiz hadlerini (i) yükseltmek suretiyle *crowding-out etkisi* yaratacağından, belki de bütünüyle etkisiz kalacaktır.

Standart makroiktisat ders kitaplarında IS-LM modeli bağlamında, maliye ve para politikalarının görece etkililikleri, genellikle, servet (wealth) etkilerinin bulunmadığı varsayımı altında, özel sektörün yatırım harcamalarının (I_p) ve ekonomideki para talebinin (L) faiz haddine (i) duyarlılıklarının görece büyüklüğüne bağlı olarak anlatıla gelmektedir.¹ Özel sektör yatırımlarının faiz haddine olan duyarlılığı yani $I_p'(i)$, para talebinin faiz haddine olan duyarlılığına yani $L'(i)$ 'ye kıyasla ne denli yüksekse; MS sabitken kamu harcamalarındaki (G) bir artışın I_p 'yi azaltıcı etkisi (crowding-out etkisi) o denli büyük ve maliye politikasının reel hasılayı genişletici etkisi de o denli küçük olacaktır. Ayrıca, $I_p'(i)$ ne kadar büyükse, genişletici para politikası nedeniyle düşen faiz hadlerinin toplam talebi artırıcı etkisi de o ölçüde büyük olacaktır. Öte yanda, L'nin i 'ye olan duyarlılığı, $I_p'(i)$ 'ye oranla ne denli yüksekse; para talebi eğrisi o ölçüde yatık olacağından, MS'deki bir artışın i 'yi düşürücü ve

zaman zaman yoğun tartışmalara yol açmış ve söz konusu trade-off'un çeşitli ekonomilerde uzun ve hatta kısa dönemdeki geçerliliği pek çok iktisatçı tarafından reddedilmiştir. Bak. Gregory et al. (1988: 57-89).

¹ Bu konuda bak. Currie (1981: 20), Ghosh (1982: 50-55), Gregory et al. (1988: 138-141, 186-189) ve Argy (1988: 147-148). Ayrıca, monetaristlerin, IS-LM modelindeki IS ve LM eğrilerinin, "saf olmayan maliye politikası uygulaması" veya "servet etkilerinin varlığı" gibi nedenlerle, gerçekte birbirleriyle ilişkili (interrelated) oldukları veya birlikte kayabilecekleri uyarısı için Ghosh (1982: 62-64)'e bakmak da yararlıdır, ki bu ilk husus, aslında açık ekonomiler bağlamında, hükümetin bütçe kısıtı dolayısıyla bu çalışmada yeniden gündeme gelecektir. Kapalı bir ekonomide IS ve LM'in, bütçe finansmanının niteliği gereği birlikte kayabilmeleri konusunda bak. Currie (1981: 68) ve Gregory et al. (1988: 25 ve 191-194).

dolayısıyla özel yatırımları uyarıcı etkisi de o denli az olacaktır. Bunun yanında, MS sabitken $L'(i)$ ne denli yüksekse (yani LM ne denli yatık ve IS ne denli dik ise), ek kamu harcamalarının IS eğrisini sağa kaydırmak suretiyle Y 'yi artırıcı etkisi de o denli büyük olacaktır. İşte bu IS-LM modeli bağlamında, monetaristlere göre $I_p'(i) > L'(i)$ olduğundan para politikası (monetary policy), fiskalistlere göre ise $L'(i) > I_p'(i)$ olduğundan maliye politikası (fiscal policy) daha etkili birer politika aracıdır. Söz konusu tartışmaya, daha sonraları Andersen ve Jordan (1968) de katılmış ve *St. Louis modeli* diye adlandırılan bu küçük ölçekli makroekonometrik modelin monetaristlerin görüşlerini destekleyici sonuçları, farklı ülkeler için defalarca test edilmiştir.¹

Keynesçiler ve monetaristler tarafından, para ve maliye politikalarının etkililikleriyle ilgili olarak IS-LM modeli ve toplam arz - toplam talep (AS-AD) çözümlemesi çerçevesinde LM ve AS eğrilerinin eğimleri hakkındaki farklı varsayımlara göre ulaşılan sonuçlar Tablo 1a ve 1b'de özetlenmiştir.

Keynesçi ve monetaristlerin dışında, burada, özellikle 1970'li yıllardan başlayarak giderek güçlenen *rasyonel bekleme* (rational expectations) kuramcılarının² görüşlerinden de söz etmek gereklidir. Bu akıma göre de, özetle ifade etmek gerekirse, ekonomik aktörlerin bekleme beklentilerinin *ras-*

¹ Benzer nitelikli diğer ekonometrik model çalışmaları hakkında bilgi için Choudhry (1976) ve Cuthbertson (1979)'e bakılabilir. St. Louis modeli ve versiyonları hakkında bilgi için de, öncelikle Andersen ile Jordan (1968), Andersen ile Carlson (1974), B. Friedman (1977) ve Ahmed ile Johannes (1984)'e bakılabilir. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerle ilgili yeni bazı St. Louis modeli uygulamaları için bak. Darrat (1984), Ubogu (1985) ve Chowdhury (1986a, 1986b). Türkiye için St. Louis modelinin önemli uygulama örnekleri ise, Ataç (1978: 98-132) ve Kızılyallı (1978: 54-58 ve 121-138)'dir. Öksüz (1980), Türkiye'de kamu harcamaları (bütçe açıkları) ile para stoku arasında organik ve sıkı bir bağ bulunduğu gerekçesiyle, maliye politikasının iç ve dış dengeler üzerindeki etkisini para politikasından ayırtmaya çalışmanın doğru olmayacağını ileri sürerek, St. Louis tipi bir model denemesine girişmemiş, yalnızca parasal etkenleri açıklayıcı değişken olarak kullanma yoluna gitmiştir, ki Öksüz (1980: 251)'de (ve kapalı ekonomiler için İçöz (1982: 53-55)'te) gözden kaçırılmayan bu *organik ve sıkı bağ*, yani *hükümetin bütçe kısıtı* (GBC), çalışmanın üçüncü bölümünde daha ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

² Rasyonel bekleme beklentilerinin başlıcaları John Muth, Robert E. Lucas, Thomas J. Sargent, Neil Wallace, Robert J. Barro ve Preston J. Miller'dır.

yonel olarak oluşturulduğu ve mal, hizmet, para, sermaye, işgücü ve döviz piyasalarındaki fiyatların tamamen esnek olması sayesinde *piyasaların tamamen temizlendiği* bir ekonomide, *önceden tahmin edilebilen* (anticipated) ya da *sistematik* iktisat politikaları, hem kısa hem de uzun dönemde tamamen etkisiz kalacaktır.¹

Politika etkililiği bağlamındaki bu fiskalist - monetarist (- rasyonel bekleyişçi) tartışmasının, günümüzde, büyük ölçüde, toplam arz eğrisinin eğiminin ne olduğu sorununa indirgendiği söylenebilir.²

Keynes'çilerin bir kısmına göre hâlâ, toplam arz eğrisi pozitif eğimli; monetaristlere göre yalnızca kısa dönem için pozitif eğimli, uzun dönemde ise tamamen dik (doğal işsizlik oranı hipotezi); fakat rasyonel bekleyişçilere göre hem kısa hem de uzun dönemde dik (fiyat eksenine koşut) olduğundan, talep yönetimi politikalarının etkililiği hakkında bu üç grubun görüşleri birbirinden farklıdır.

¹ Rasyonel bekleyişçilerin *Lucas - Sargent (- Wallace) önermesi* olarak da bilinen bu *politika güçsüzlüğü* (policy impotence) önermesi için bak. Carter ile Maddock (1982; 1984: 89-102), Uygur (1983: 22-24), Snower (1984), Marston (1985: 892-903), Sheehan (1985), Gregory et al. (1988: 76-83) ve Argy (1988: 161-170).

² Bu yargıyı destekleyici bir ders kitabı anlatımı için örn. bak. Gregory et al. (1988: 1-25 ve özell. 26-137). Dikkat edilecek olursa, toplam arz eğrisinin eğiminin ne olduğuna yönelik bu tartışma, aslında, Phillips eğrisinin eğiminin kısa ve uzun dönemlerde nasıl olduğuna dair tartışmanın farklı bir ad altındaki görüntüsünden başka bir şey değildir.

Tablo 1a: IS-LM Modelinde Para ve Maliye Politikalarının Gelir Düzeyi ve Faiz Haddi Üzerindeki Etkileri

<i>Genel Fiyat Düzeyi Sabitken (Eksik İstihdam Dengesindeyken)</i>						
<i>Reel Gelir Düzeyi (Y)</i>				<i>Yurtiçi Faiz Haddi (i)</i>		
<i>LM'in Eğimi</i>				<i>LM'in Eğimi</i>		
<i>Genişletici Politika Türü</i>	<i>Pozitifken (Normal Durum)</i>	<i>Sonsuzken (Keynesçi Durum: Likidite Tuzağı)</i>	<i>Sıfırken (Klasik Durum: Tam Crowding Out)</i>	<i>Pozitifken (Normal Durum)</i>	<i>Sonsuzken (Keynesçi Durum: Likidite Tuzağı)</i>	<i>Sıfırken (Klasik Durum: Tam Crowding Out)</i>
<i>Maliye</i>	artar	artar	değişmez	artar	değişmez	artar
<i>Para</i>	artar	değişmez	artar	azalır	değişmez	azalır

Tablo 1b: AS-AD Modelinde Para ve Maliye Politikalarının Gelir, Faiz Haddi ve Fiyatlar Üzerindeki Etkileri

<i>Keynesçilere Göre (P sabit ve AS eğrisi tam yatıkken)</i>				<i>Monetaristlere Göre (P esnek ve AS eğrisi tam dikken)</i>		
<i>Genişletici Politika Türü</i>	<i>Reel Gelir Düzeyi (Y)</i>	<i>Yurtiçi Faiz Haddi (i)</i>	<i>Genel Fiyat Düzeyi (P)</i>	<i>Reel Gelir Düzeyi (Y)</i>	<i>Yurtiçi Faiz Haddi (i)</i>	<i>Genel Fiyat Düzeyi (P)</i>
<i>Maliye</i>	artar	artar	değişmez	değişmez	artar	artar
<i>Para</i>	artar	azalır	değişmez	değişmez	değişmez	artar

2 Açık Ekonomilerde Para ve Maliye Politikalarının Etkililiği: Fleming-Mundell Modeli ve Uzantıları

Kapalı ekonomi modeli çerçevesinde yukarıda özetlenen tartışma¹ gelişirken, bir yanda da, iç ve dış ekonomik dengelerin birarada ele alınması geleneği² giderek güçlenmiş ve politika etkililiği çözümlenmeleri, açık ekonomi için genişletilmiştir. Maliye ve para politikalarının açık bir ekonomideki etkilerinin çözümlenmesine yönelik geniş ve verimli literatürün öncüleri,³ John Marcus Fleming ve Robert A. Mundell 'dir. Özgün *Fleming - Mundell modeli* (F-M modeli),⁴ küçük ve açık bir ekonomide (small open economy, SOE);⁵ servet (wealth) etkilerinin bulunmadığı, genel fiyat düzeyinin sabit olduğu ve sistemdeki

-
- 1 Kapalı ekonomi varsayımına göre maliye politikası - para politikası etkililiği tartışması hakkında temel bilgiler için, Currie (1981: 12-27), Ghosh (1982), Purvis (1980), İçöz (1982: 36-78), Morley (1984: 97-103) ve Argy (1988)'e bakılabilir.
 - 2 Ertüzün'e (1984: 9) göre, iç ve dış ekonomik dengeler arasında bir etkileşim veya bağlılığın bulunduğunu belirterek eşanlı denge ilişkilerini ilk kez bir arada ele alan (fakat bir politika modeli önermeyen) iktisatçı, Ragnar Nurkse'dir. İç ve dış dengeleri birlikte dikkate alan önemli (öncü) bazı çalışmalar, Nurkse (1947), Meade (1951), Salter (1959), Corden (1960), Mundell (1960, 1961, 1962), Wrightsman (1970), Claasen (1973) ve Stern'dir (1973: 305-386). Bunlardan Mundell (1962), iç ve dış ekonomik hedeflerle eldeki politika araçlarının ilişkilendirilmesine dayalı, ki burada da hep para politikasının maliye politikasından bağımsız olduğu varsayıla gelmiştir, *araç-amaç eşleştirmesi* (policy assignment) literatürünün temel taşlarını koymuştur. Whitman (1970)'e ise, pek çok çalışmada, iç ve dış denge için politikalarla ilgili geniş ve önemli bir literatür taraması olarak atıfta bulunulmaktadır. Örn. bak. Kumar (1973: 253), Shinkai (1975: 662), Kenen (1985: 669) ve Marston (1985: 867).
 - 3 Fleming-Mundell modelinin bu öncü niteliğini vurgulayan bazı çalışmalar Rodriguez (1979: 176), Dornbusch (1980: 176), Herberg et al. (1982: 104), İçöz (1982: 120,125), Marston (1985: 866), Kibritçioğlu (1987: 31), Frenkel ile Razin (1987: 567-569), Gregory et al. (1988: 212), Argy (1988: 171) ve Rivera-Batiz ile Rivera-Batiz (1994: 332-334)'tür. Kibritçioğlu (1987)'de sözü edilen *açık ekonomi makroiktisadına* (veya uluslararası makroiktisata) yönelik önemli bazı çalışmalar ise, Dornbusch (1980), De Grauwe (1983), Santacoloma (1983), Morley (1984: 533-559), Cuddington et al. (1984), Bird (1987) ve Rivera-Batiz ile Rivera-Batiz (1994)'dür.
 - 4 F-M modelinin formel bir özetini bu bölümün sonuna Ek 2 başlığıyla eklediğimden, aşağıdaki anlatımımı, hiç değilse bu ekteki iki temel denklem olan [E.1] ve [E.2]'yi akılda tutarak veya Ek 2'yi gözden geçirdikten sonra okumak yararlı olabilir.
 - 5 SOE'lerin temel özellikleri hakkında ayrıntılı bilgi için, bu bölümün sonundaki Ek 1'e bakılabilir.

bütün menkullerin mükemmel ikame edilebilir (perfect substitutable) nitelikte ve dolayısıyla dış dünya ile söz konusu ekonomi arasında mükemmel sermaye hareketliliğinin (perfect capital mobility) geçerli olduğu varsayımları üzerine kuruludur.

2.1 Sabit Kurlarda Maliye Politikası

Modele göre, merkez bankasının net dış varlıklarının (net foreign assets, NFA^{cb}) ve toplam reel gelirin (Y) içsel olduğu *sabit* döviz kurları sisteminde; kamu sektörünün net iç borçlarındaki (net government borrowing, $NGBP_g$) artışla finanse edilen ek kamu harcamaları (yani uygulanacak genişletici bir maliye politikası), toplam talebi artırdığı için toplam hasılda (Y) bir artış oluşturacak, fakat bu sırada NFA^{cb} de artacaktır.¹ Çünkü, bir yanda, ek kamu harcamaları ($\Delta G > 0$) nedeniyle gelirden oluşan artış para arzı sabitken para talebini uyaracağından ve böylece ek nakit talebini karşılayabilmek için özel firmalar piyasaya tahvil süreceğinden yurtiçi faiz haddinde bir yükselme eğilimi yaratacak, fakat net sermaye girişi ($\Delta NCM > 0$) nedeniyle bu artışta gerçekte önleneyecektir.² Diğer yanda da, net sermaye girişinin yol açtığı geçici ödemeler bilançosu fazlasını giderebilmek üzere ya net mal ve hizmet dışsatımını azaltmak suretiyle giderebilmek için yerli paranın değer kazanması (e 'nin azalması), ya da merkez bankasının net dış varlıklarının (uluslararası rezervlerinin) yükselmesi gerekirken,³ sabit kurlarda bulunulması nedeniyle, merkez bankası ancak net rezervlerini yükseltmek pahasına döviz kurunu sabit tutmayı ve ödemeler dengesi fazlasını eritebilmeyi başarabilecektir. Burada, elbette ki merkez bankasının bir *sterilizasyon* (kısırlaştırma) *işlemi* ile net yurtiçi varlıklarını (net domestic assets, NDA^{cb} 'yi) azaltarak bu rezerv artışını

¹ Bak. Mundell (1968a: 255) veya Kibritçioğlu (1987: 33-35).

² Burada, yurtiçi faiz haddinin sonuç itibarıyla dünya faiz haddinden uzaklaşmamasını; bütün yerli ve yabancı menkullerin *mükemmel ikame edilebilir* nitelikte olmaları önkabulünden hareketle *mükemmel uluslararası sermaye hareketliliği* varsayımının yapılmış olması sağlamaktadır.

³ Bu ikinci yolun seçilmesiyle uluslararası rezervler (NFA^{cb}) artacağından, NCM 'nin yarattığı ödemeler dengesi fazlasının döviz kuru üzerindeki düşürücü baskısı telafi edilmiş olacaktır.

nötralize etmediği de zımni olarak varsayılmaktadır.¹ Böylece, hem ek para talebi hem de ödemeler bilançosunda net sermaye girişi nedeniyle oluşan fazla, NFA^{cb} artışı sayesinde (e değişmeksizin) karşılanırken, ulusal gelir düzeyi de kalıcı bir şekilde artmış olacaktır.

Dikkat edilecek olursa, bu anlatım, aslında, Ek 2'deki iki temel denklemin yanında bir de *ödemeler bilançosu kısıtını* (balance of payments constraint, BPC) gösteren üçüncü bir denklemin saklı² olduğunu ima etmektedir:

$$\Delta NFA^{cb} = CAB(Y, e) + NCM(i) \quad [1]$$

2.2 Sabit Kurlarda Para Politikası

Sabit döviz kurlarında, *ceteris paribus*, para bazının yurtiçi bileşeni NDA^{cb} artınca (genişletici para politikası), hem gelir düzeyinde kalıcı bir değişme yaratılmamış, hem de NFA^{cb} azalmış olacaktır.³ Mundell (1963)'te, para arzındaki söz konusu artışın kaynağının, açık piyasa işlemleriyle merkez bankasının satın aldığı tahviller (securities) olduğu varsayılmaktadır.⁴ NFA^{bs} ($= NFA^{cb} + NFA^{db}$) ve NDA^{bs} ($= NDA^{cb} +$

¹ *Büyük* bir ülke, hiç değilse kuramsal olarak, ödemeler bilançosundaki bir açık veya fazlanın para arzı üzerindeki etkisini nötralize edebilecek durumdayken, aynı olasılık bir SOE için mevcut değildir (Prachowny, 1973: 217). Bunun nedeni konusunda bak. Ek 1, Özellik 3. "Sterilizasyon işlemi" hakkında genel bilgi için ise bak. Mundell (1968a: 256-257), İçöz (1982: 82-83), Gregory et al. (1988: 222-229) ve Rivera-Batiz ile Rivera-Batiz (1994: 391-392, 408-414, 443-444).

² Bir ekonominin ödemeler dengesini gösteren bu üçüncü denklemin modelde açıkça gösterilmesinin neden zorunlu olmadığı konusunda bak. Kibritçioğlu (1987: 34). Öte yanda, faiz haddi de A_p ve L işlevlerinde bir argüman olarak kullanılacak olursa, [E.1] ve [E.2] denklemleri sırasıyla, mal ve hizmet ile para piyasalarının denge eğrilerini (IS ve LM) temsil edeceğine ve buradaki [1] denklemin de ödemeler dengesinin sağlandığı çeşitli faiz haddi - gelir ($i - Y$) bileşimlerini gösteren *BP* (balance of payments) *eğrisini* vereceğine göre, politika etkililiği çözümlerinin *IS-LM-BP eğrileri* yardımıyla diagramatik olarak yapılabileceği de açıkça görülmektedir. Benim bu çalışmada kullanmadığım söz konusu diagramatik yaklaşımla F-M modeli ve versiyonlarındaki maliye ve para politikası çözümlerinin bir özeti ve değerlendirmesi için bak. İçöz (1982: 120-138) ve Karş. Morley (1984: 533-559), Gregory et al. (1988: 212-233, 257-265).

³ Bak. Mundell (1968a: 254-255) ve Kibritçioğlu (1987: 33-35).

⁴ Bak. Mundell (1968a: 251 ve 254).

NDA^{db})’den oluşan para arzında NDA^{cb}’den kaynaklanan bu artışın ($\Delta NDA^{cb} = \Delta MS > 0$, $\Delta NFA^{bs} = \Delta NDA^{db} = 0$) yurtiçi faiz haddi üzerinde yaratacağı düşürücü baskı, net sermaye çıkışı nedeniyle sonuçsuz kalacak, i değişmeyecektir; ama ödemeler bilançosunda bir süre için bir açık oluşacaktır. Bu açığı net dışsatımı artırmak suretiyle kapatabilmek için döviz kurunun artması gerektiğinden; fakat merkez bankası, sabit kurlar sistemi gereği buna yanaşmayıp net dış varlıklarını azaltmak zorunda kalacağından, bu süreç, biriken rezerv açığı ($\Delta NFA^{bs} < 0$) başlangıçtaki açık piyasa alımlarına ($\Delta NDA^{cb} = \Delta NDA^{bs} > 0$, $\Delta NDA^{db} = 0$) eşitlenip para arzı yeniden eski düzeyine ininceye dek devam edecektir. Görüldüğü gibi, merkez bankasının açık piyasa işlemlerinden kaynaklanan MS artışı, bu kez ister istemez bankanın bir *döviz istikrar operasyonuna* dönüşecektir. Dolayısıyla, kurlar sabitken sermaye hesabından kaynaklanan geçici ödemeler dengesi bozulmaları kur değişmeleri ile giderilmeyip merkez bankasının net dış varlıkları değişmeye zorlandığından, merkez bankasının sabit kurlarda para arzı üzerindeki denetimi tamamen yok olmaktadır.

2.3 Esnek Kurlarda Maliye Politikası

Döviz kurunun ve toplam gelirin içsel olduğu *esnek* kurlar sisteminde; genişletici maliye politikası toplam talebi genişleterek Y’yi artırıcı bir etki doğuracaktır. Fakat Y’deki bu artış para talebini genişletecek; (MS sabitken) faiz haddini yükseltici baskı doğuracağından yabancı sermaye girişini teşvik edecek ve bu da net dış varlıklar (NFA^{bs} ve dolayısıyla NFA^{cb}) sabit olduğuna göre, ödemeler dengesinin yeniden sağlanabilmesi için yerli paranın değer artışına yol açacaktır.¹ Söz konusu e azalışı da, net ihracatı düşüreceğinden, geliri azaltıcı bir etki yaratacaktır. Y üzerindeki bu azaltıcı etki, başlangıçta doğan artırıcı

¹ Artık esnek kurlar sisteminde bulunulduğundan, e azalışı merkez bankasının engellenmeyecektir. Bilindiği üzere, esnek - dalgalı (flexible - floating) kurlar sistemi, para otoritesinin net dış varlık (dar anlamıyla, döviz) piyasasına müdahalede bulunmadığı; sabit kurlar sistemi ise, sabit bir fiyattan uluslararası rezerv alım satımına başvurmak suretiyle müdahalede bulunduğu bir sistemdir. Dolayısıyla, esnek kurlarda e içsel, NFA^{cb} ise dışsal değişken (böylece NFA^{cb} bir politika değişkeni); sabit kurlarda da NFA^{cb} içsel değişken, e ise bir politika değişkeni olmaktadır. Bak. Mundell (1968a: 251), İçöz (1982: 85-86), Morley (1984: 533-534) ve Demopoulos et al. (1987: 1030).

etkiyi tamamıyla silecek ve Y hiç değişmemiş olacaktır. Esnek kurlarda, gelir; merkez bankasının herhangi bir girişimi olmadığı sürece sabit kalan MS artmadıkça veya veri dünya faiz hadleriyle eş düzeydeki yurtiçi faiz haddi azalmadıkça, değişme göstermeyecektir: Maliye politikası, döviz kuru dalgalanmaya bırakıldığı ve para arzı sabit tutulduğu zaman, bir iç istikrarlandırıcı olarak tamamen etkisiz kalacaktır.¹

2.4 Esnek Kurlarda Para Politikası

Esnek kurlarda, NDA^{cb} artışına ve dolayısıyla MS genişlemesine yol açacak bir açık piyasa işleminin faiz haddini düşürücü etkisi, net sermaye çıkışı ($NCM < 0$) sayesinde bertaraf edilecek ve dolayısıyla bir ödemeler bilançosu açığı oluşacaktır. Fakat bu kez, sabit kurlardakinin aksine, döviz kurundaki değer kaybı (e artışı) merkez bankasının müdahale etmemesi nedeniyle bir engelleme ile karşılaşmayarak cari hesap dengesini düzeltecek ve ödemeler dengesi yeniden sağlanacaktır. CAB artışı ise, gelir ve çıktıyı uyaracaktır.²

Esnek kurlarda dışsal olduğu kabul edilen NFA^{cb} 'nin genişlemesi (genişletici rezerv politikası) nedeniyle MS artırılınca da, NDA^{cb}_g artışınıninkine benzer bir yolla sonuçta Y yükseltilmiş olacaktır.³

2.5 Diğer Yaklaşımlar ve Sınır-Ötesi Etkiler

Fleming (1962) ve Mundell (1963)'te ayrı ayrı ama birbirlerini destekleyecek biçimde ulaşılan ve "küçük ve açık bir ekonomide, mükemmel sermaye hareketliliği varsayımı geçerliyken, sabit döviz kurları sisteminde maliye politikası etkili, para politikası etkisiz; ama esnek kurlar sisteminde para politikası etkili, maliye politikası etkisizdir" biçiminde özetlene gelen ünlü önerme (sonuç), çeşitli iktisatçılarda eleştirilmiş, modele yeni bazı unsurlar eklenmiş ve / veya kimi varsayımları değiştirilmiştir. F-M modeli versiyonlarının yarattığı bu

¹ Bak. Mundell (1968a: 254), Herberg et al. (1982: 106-108) ve Kibritçioğlu (1987: 35-36).

² Bak. Mundell (1968a: 253), Dornbusch (1976a: 232-234), Kibritçioğlu (1987: 35-36).

³ Rezerv politikası ve açık piyasa işlemlerinin esnek kurlardaki bu eşdeğer etkililiği konusunda bak. Mundell (1968a: 253-254) ve Kibritçioğlu (1987: 36).

“zenginleşme”de¹ kısa - uzun dönem ayrımı; sabit - esnek genel fiyat düzeyi varsayımı; ticarete konu olan - olmayan (traded-nontraded) mallar ayrımı; aramaları dışalımının, servet (wealth) etkilerinin ve bekleyişlerin dikkate alınıp alınmaması gibi özelliklerin oynadığı rol Tablo 2’de özetlenmiştir.²

Tablodakilerin dışında, F-M modelinden hareketle yapılan diğer önemli çalışma ve yorumlar, sırasıyla, Mundell (1964), Kruger (1965), Kemp (1966), Jones (1968), Helliwell (1969), Schneeweiß ile Sohmen (1969), Takayama (1969), Baggott ile Flanders (1969), Harkness (1969, 1970), Tower (1972), Mathieson (1975, 1977), Shinkai (1975), Galbis (1975), Turnovsky (1976), Fratianni (1976), Prachowny (1977, 1982), Helpman (1977), Deardorff (1977), Kingston ile Turnovsky (1977), Scarth (1977), Katz (1977), Sauernheimer (1978), Herberg (1978, 1980, 1981), Casas (1978), Petith (1979), Steinherr (1979), Argy ile Salop (1979, 1983), Riley (1980), Burgstaller (1980), Yu (1980), Enders (1981), Levin (1981), Rothschild (1982), Henderson (1983), Kawai (1985), Baumgarten ile Leisenbühler (1985), Myatt (1985), Chen ile Lai (1985), Sarantis (1986), Rothengatter (1986) ve Phelps (1988)’dir.

1 “Zenginleşme” nitelemesi için bak. Cuddington et al. (1984: 101). Ayrıca karş. İçöz (1982: 120-128, 135).

2 Kibritçioğlu (1987: 31-33) tarafından özetlenen Mundell (1961) modeli de, bir SOE modeli olmamasına karşın, varsayımlarının F-M versiyonlarınınkilerden farklılığını biraz olsun gösterebilmek amacıyla Tablo 2’ye aldım. Öte yanda, belirtmem gerekir ki, Tsiang (1975: 195-196) ve Turnovsky (1977: 216; 1979: 201) gibi bazı çalışmalarda; Fleming (1962) ve Mundell (1963, 1964)’ten oluşan F-M modeli ve versiyonlarının getirdiği tartışma çerçevesi ile, Tinbergen’in bazı çalışmaları ve Mundell (1962)’den kaynaklanan *araç-amaç eşleştirmesi* (assignment problem) literatürü, kanımca birbirine karıştırılmaktadır. Çünkü Mundell (1960, 1962, 1968b), Shaw (1967), Ott ile Ott (1968), Levin (1972), Kumar (1973), Tsiang (1975), Aoki (1976), Nyberg ile Viotti (1976), Kouri (1976), Branson (1976), Turnovsky (1977: 208-216; 1979) ve Black (1979) gibi çalışmaların temel amacı; F-M modeli ve versiyonlarındakinin aksine, yani maliye ve / veya para politikasının toplam hasılayı (ve / veya genel fiyat düzeyini ve dış dengeyi) ne ölçüde etkilediğini irdelemenin ötesinde, eldeki politika araçlarının (maliye ve para politikaları gibi), üzerinde görelî etkileme üstünlüğünün bulunduğu birer ekonomik amaca (iç ve dış dengeler gibi) atanmaları, tahsis edilmeleri, yöneltilmeleri sorunsalını çözümlenektir. Sözünü ettiğim bu iki, farklı, fakat birbiriyle yakından ilişkili sorunsalın berrak bir anlatımla ayrıştırılarak ortaya konduğu bir çalışma için bak. Gregory et al. (1988: 217, 219-220, 297).

Tablo 2: Seçilmiş Açık Ekonomi Modelleri ve Bazı Özellikleri

ÖZELLİKLER	MODELLER															
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
SOE Varsayımı	-															
Sabit Döviz Kurları	-									-	-	-	-	-	-	-
Esnek Döviz Kurları																
Para Politikası							-									-
Maliye Politikası									-	-	-					
$\Delta G = \Delta T$	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
$\Delta G = \Delta NGB^p_g$									-	-	-		-	-		
$\Delta G = \Delta NDA^{cb}_g$	-	-	-	-	-	-			-	-	-	-	-	-	-	-
Kısa Dönem																
Uzun Dönem	-	-	-	-		-				-			-			-
Mükemmel Serm. Hareketl.	-							-								
Aksak Sermaye Hareketl.		-	-		-	-	-		-	-	-	-	-	-	-	
Sabit Fiyatlar						-				-		-	-		-	-
Esnek Fiyatlar	-	-	-	-	-		-	-	-		-			-		
Non/Traded Mal Ayrımı	-	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
İthal Aramaları	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Servet etkileri	-	-	-			-			-	-	-	-	-	-		-
Ücretlerin Rolü	-	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-		-		
Fiyat Bekleyişleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Döviz Kuru Bekleyişleri	-	-	-	-	-	-	-	-		-			-	-		-
Rasyonel Bekleyişler	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-		-
Dengesizlik Yaklaşımı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(devamı gelecek sayfada)

Tablo 2: Seçilmiş Açık Ekonomi Modelleri ve Bazı Özellikleri
(geçen sayfadan devam)

Ö Z E L L İ K L E R	M O D E L L E R					
	17	18	19	20	21	22
SOE Varsayımı						
Sabit Döviz Kurları		-				
Esnek Döviz Kurları					-	
Para Politikası						-
Maliye Politikası						
$\Delta G = \Delta T$	-		-	-	-	
$\Delta G = \Delta NGB^p_g$		-				
$\Delta G = \Delta NDA^{cb}_g$	-	-		-		-
Kısa Dönem	-					
Uzun Dönem			-	-	-	
Mükemmel Serm. Hareketl.						
Aksak Sermaye Hareketl.	-	-	-		-	-
Sabit Fiyatlar	-		-		-	
Esnek Fiyatlar				-		-
Non/Traded Mal Ayrımı		-		-	-	-
İthal Aramaları	-		-	-	-	-
Servet etkileri				-	-	-
Ücretlerin Rolü		-		-	-	-
Fiyat Bekleyişleri	-		-	-	-	-
Döviz Kuru Bekleyişleri			-	-	-	-
Rasyonel Bekleyişler	-		-	-	-	-
Dengesizlik Yaklaşımı	-	-		-	-	-

M O D E L L E R	
1	Mundell (1961)
2	Fleming (1962)
3	Mundell (1963)
4	Sohmen (1967)
5	Floyd (1969)
6	Prachowny (1973)
7	Scarh (1975)
8	Steinherr (1975)
9	Niehans (1975)
10	Casas (1975)
11	Dornbusch (1976a)
12	Dornbusch (1976b)
13	Findlay ile Rodriguez (1977)
14	Rodriguez (1979)
15	Sachs (1980)
16	Herberg et al. (1982)
17	Riley (1982)
18	Branson ile Buiters (1983)
19	Cuddington et al. (1984: 99-126)
20	Chen ile Lai (1984)
21	Rothengatter (1984)
22	Frenkel ile Razin (1987)

Not: Tablodaki taralı kutucuklar, modelde, ilgili varsayımın yapıldığı veya ilgili ögenin incelendiği; “-” işareti ise, yapılmadığı veya incelenmediği anlamında kullanılmıştır.

Konunun literatürde çok işlenmiş olması, anılan çalışmaların fazlalığından açıkça anlaşılacakla birlikte, bu fazlalık, F-M modelinin zaman içinde ne denli zenginleştirildiğini de ima etmektedir. Zira yalnızca Tablo 2'deki modellerden bile, tabloda genel bir bakışla yukarıdan aşağıya veya soldan sağa doğru kayıldıkça pek çok yeni ayrıma ve / veya varsayıma yer verilmeye başlanmış olması itibariyle, *zenginleşme* açıkça fark edilmektedir.

F-M modeli küçük ve dışa açık bir ekonomide, mal ve hizmet fiyatlarının (P) ve ücretlerin (w) kısa vadede değişmediği varsayımı altında, sabit ve esnek döviz kurlarında uygulanacak genişletici para ve maliye politikalarının, reel gelir düzeyini artırıp artıramayacağını çözümlendiği bir çerçeve oluşturmuştur. *Keynesçi* nitelikli bu eksik istihdam veya sabit fiyat modelinin *neoklasik* versiyonlarında ise, fiyat ve ücretler uzun dönemde esnektir. Bu modellerde ulaşılan genel sonuca göre, genişletici maliye politikası hem sabit hem de esnek kurlarda ülkenin reel hasılasını artırabilirken, para politikası tamamen etkisiz kalmaktadır.

Tablo 3: Küçük ve Açık Ekonomilerde Uygulanacak Genişletici Para ve Maliye Politikalarının Reel Yurtiçi Gelir Düzeyi Üzerindeki Olası Etkileri [Tek Yanlı Bağımlılık Durumu]

	<i>Keynesçi Bir SOE'de (yani P ve w sabitken) Yurtiçi Gelir Düzeyi [Fleming-Mundell Modeli Sonuçları]</i>		<i>Neoklasik Bir SOE'de (yani P ve w esnekken) Yurtiçi Gelir Düzeyi</i>	
<i>Genişletici Yurtiçi Politikaların Türü</i>	<i>Sabit Kurlar Sisteminde</i>	<i>Esnek Kurlar Sisteminde</i>	<i>Sabit Kurlar Sisteminde</i>	<i>Esnek Kurlar Sisteminde</i>
<i>Maliye</i>	artar	değişmez	artar	artar
<i>Para</i>	değişmez	artar	değişmez	değişmez

Keynesçi ve neoklasik birer SOE’de uygulanacak genişletici maliye ve para politikalarının yurtiçi reel gelir düzeyi üzerindeki etkileriyle ilgili olarak literatürde ulaşılan genel sonuçlar Tablo 3’te özetlenmiştir.

İki ülkeli makroekonomik modeller çerçevesinde, bir ülkede uygulanan iktisat politikasının etkileri, ülkenin büyüklük derecesine bağlı olarak, belli başlı dört kanaldan (*transmission mechanisms*) yurtdışına taş(ı)abilir: (1) *Dışalım çarpanı etkisi*, (2) *Döviz kuru etkisi*, (3) *Dış ticaret haddi etkisi* ve (4) *Uluslararası faiz haddi bağlantısı*.

Bu mekanizmalara göre, genişletici bir yurtiçi para veya maliye politikası; (1) yerli reel hasıla düzeyini artırarak dışalımı arttırdığı ölçüde karşı ülkenin reel hasıla düzeyini, (2) döviz kurunu değiştirdiği ölçüde, karşı ülkenin cari hesap dengesi ve sermaye hesabı dengesini ve böylece de reel çıktısını, (3) dış ticaret hadlerini değiştirerek, yabancı ülkenin özel tüketim harcamaları ve cari hesap dengesi üzerindeki etkileri aracılığıyla reel gelir düzeyini ve (4) yurtiçi faiz haddini yurtdışı faiz haddinden farklılaştırabildiği ölçüde, yabancıların özel tüketim harcamaları, reel para talebi ve net sermaye dışalımı üzerindeki etkileri sayesinde yurtdışı reel hasıla düzeyini etkiler.

Makroekonomik politika etkileriyle ilgili bu dört uluslararası transfer kanalının varlığının dikkate alınması, *uluslararası makroekonomik politika koordinasyonunun* (international policy coordination) sağlanmasını en azından kuramsal düzeyde gündeme getirmektedir. Bu tür etki transferlerinin ve koordinasyon biçimlerinin ele alındığı modeller burada tek tek incelenmeyecek olmakla birlikte; iki ülkenin de Keynesçi veya neoklasik olması durumunda, büyük ekonomide uygulanacak genişletici politikaların farklı döviz kuru sistemlerinde yurtiçi ve yurtdışı reel hasıla düzeyleri üzerindeki olası etkileriyle ilgili kuramsal beklentiler Tablo 4a ve 4b’de özetlenmiştir.

Tablo 4: Büyük Ekonomilerde Uygulanacak Genişletici Para ve Maliye Politikalarının Yurtiçi ve Yurtdışı (Küçük veya Büyük Yabancı Ülkenin) Reel Gelir Düzeyi Üzerindeki Olası Etkileri

Tablo 4a: Ülkelerin İki de Keynesçi İse

<i>Keynesçi Bir Dünyada Büyük Ekonomide (P ve w sabit)</i>						
<i>Genişletici Yurtiçi Politika Türü</i>	<i>Büyük Ülkenin Kendi Gelir Düzeyi</i>		<i>Küçük ve Açık Bir Dış Ülkenin Gelir Düzeyi</i>		<i>Büyük ve Açık Bir Dış Ülkenin Gelir Düzeyi [İki Yanlı Bağımlılık]</i>	
	<i>Sabit Kurlarda</i>	<i>Esnek Kurlarda</i>	<i>Sabit Kurlarda</i>	<i>Esnek Kurlarda</i>	<i>Sabit Kurlarda</i>	<i>Esnek Kurlarda</i>
<i>Maliye</i>	artar*	artar**	belirsiz	artar	belirsiz	artar
<i>Para</i>	artar*	artar***	artar	azalır	artar	azalır

* Bak. Mundell (1961 ve 1964). ** Lokomotif etkisi. *** *Beggars my neighbour* politikası.

Tablo 4b: Ülkelerin İki de Neoklasik İse

<i>Neoklasik Bir Dünyada Büyük Ekonomide (P ve w esnek)</i>						
<i>Genişletici Yurtiçi Politika Türü</i>	<i>Büyük Ülkenin Kendi Gelir Düzeyi</i>		<i>Küçük ve Açık Bir Dış Ülkenin Gelir Düzeyi</i>		<i>Büyük ve Açık Bir Dış Ülkenin Gelir Düzeyi [İki Yanlı Bağımlılık]</i>	
	<i>Sabit Kurlarda</i>	<i>Esnek Kurlarda</i>	<i>Sabit Kurlarda</i>	<i>Esnek Kurlarda</i>	<i>Sabit Kurlarda</i>	<i>Esnek Kurlarda</i>
<i>Maliye</i>	artar	artar	belirsiz	belirsiz	azalır	azalır
<i>Para</i>	değişmez	değişmez	artar	artar	değişmez	değişmez

3 Kamu Kesiminin Bütçe Kısıtlılığının Rolü

Tablo 2'deki 19 özellikten bir tanesine, bu çalışmada özel bir önem verilecektir: *Hükümetin bütçe kısıtı* (government budget constraint, GBC). Literatürde gerek kapalı gerekse açık ekonomi modellerinde, uzunca bir süre, bu kısıtlamaya, belki de gelişmiş ekonomilerde uygulanan maliye politikasının *saf* (pure) olduğu önkabulünden hareketle, pek iltifat edilmemiştir. Oysa pek çok gelişmiş ekonomide bile, mutlak anlamda “saf” bir maliye politikasının uygulanabildiğinden söz etmek olanaklı değildir. Hükümet, toplam gelirlerini (T) aşan harcamalarını (G) veya gelirlerindeki (vergilerdeki) artışla (ΔT) finanse etmediği veya edemediği ek harcamalarını (ΔG) merkez bankası, mevduat bankaları, özel kesim (hanhalkları ve firmalar) ve / veya yurtdışından borçlanarak finanse edecektir:

$$G - T = \Delta NDA^{bs}_g + \Delta NGBP_g + \Delta NGB^f_g \quad [2]$$

veya $\Delta T = 0$ iken:

$$\Delta G = \Delta NDA^{bs}_g + \Delta NGBP_g + \Delta NGB^f_g \quad [2a]$$

Literatürde ilk kez Christ (1967,1968) ve Ott ile Ott (1965) tarafından¹ ifade edilen GBC'de; NDA^{bs}_g kamusal kesimin bankacılık sistemine, $NGBP_g$ özel kesime (hanhalkları ve firmalar), NGB^f_g ise dış sektöre olan net borçlarını temsil etmektedir.

Maliye politikası aracı olarak kullanılacak bir bütçe açığının² (veya ek kamu harcamalarının) finansman biçimine bakıldığında, pek çok F-M versiyonunda varsayılanın³ aksine, uygulanan maliye politikası gereği özel sektör yanında merkez bankası kaynaklarına da başvurulduğu (hatta gelişmekte olan ülkelerde bu olgunun adeta bir “zorunluluk” haline

¹ Bak. Barth et al. (1980: dipnot 2), Currie (1978: 65, 67) ve Turnovsky (1977: 41). GBC ile ilgili diğer bazı çalışmalar hakkında bilgi için bak. Christ (1969, 1978, 1979), Hansen (1973), Meyer (1975), Choudhry (1976: 396-402), Frazer (1978), Barth et al. (1980: 323-325), Rangarajan ile Sundararajan (1982: 1-5) ve Morley (1984: 103-112 ve 396-403).

² Kamu kesimi açıklarının ölçülmesiyle ilgili iki önemli çalışma için bak. Chelliah (1973) ve Blejer et al. (1987).

³ Her ne kadar Mundell (1963)'te, para stoğunu artırıcı türden bir bütçe finansmanına değiniliyorsa da, bu, özgün F-M modelinde, ek kamu harcamalarının özel sektörden borçlanılarak ($\Delta NGBP_g$) finanse edildiğinin varsayıldığı gerçeğini değiştirmez. Bak. Mundell (1968a: 256) veya Kibritçioğlu (1987: 34).

geldiği) görülmektedir. Bu ise, saf bir maliye politikası uygulandığı varsayımının terk edilerek, para politikası yanında, NDA^{cb}_g (dolayısıyla para arzı) veya $NGBP_g$ kalemlerindeki artışlarla finanse edilen ek kamu harcamaları biçimindeki iki uç maliye politikası alternatifinin ulusal hasıla (Y) üzerindeki etkililiklerinin ayrı ayrı çözümlendiği model çalışmaları yapılması sonucunu beraberinde getirmiştir. Christ (1979: 526)'ya göre; GBC 'ye¹ itibar edilmeye başlanmış olması, iktisatçıların makroiktisat hakkında düşünme tarzlarını değiştirmiştir.²

Önceleri, genel fiyat düzeyinin sabit olduğu varsayımıyla kapalı ekonomi modelleri çerçevesinde formüle edilen GBC 'nin kullanım alanı kapalı ekonomi³ ile sınırlı kalmamış, açık ekonomi modellerine de⁴ taşmıştır. İlk olarak kapalı ekonomi için GBC dikkate alınarak maliye politikasının

¹ Bu noktada, sözünü ettiğim GBC literatürünün yanı başında, ek kamu harcamalarının finansmanında vergi artışı (ΔT) ve borçlanma ($\Delta NGBP_g$) almasıklarının etkilerini karşılaştıran *Ricardo'gil eşdeğerlilik teoremi* (Ricardian equivalence theorem) ve buna dayalı *Barro'nun yansızlık teoremi* (Barro neutrality theorem) hakkındaki çalışmaların varlığından da söz etmek gereklidir. [Bu iki teoremle ilgili olarak bak. Yu (1980: 305-306), Neumann (1981: 114), Holcombe et al. (1981: 186-194), Baltensperger (1984), Purvis (1985: 724), Buchanan ile Roback (1987: 5-10), Weil (1987), Blejer ile Leiderman (1988), Leiderman ile Razin (1988) ve Aschauer (1988). İkinci teoremle ilgili temel kaynaklar, Barro (1974, 1976), Buchanan (1976) ve Brennan ile Buchanan (1980)'dir.] Oysa benim GBC literatürü olarak adlandırdığım literatür; hükümetin merkez bankasına para arzını artırmak pahasına borçlanması ile, özel sektöre borçlanması yollarının, yani *saf olmayan* maliye politikası ile *saf* maliye politikasının etkilerinin karşılaştırılmasına ağırlık vermektedir.

² GBC literatürünün bir uzantısı olarak, iç borçlanmanın (crowding-out, gelir dağılımı ve refah etkileri gibi) çeşitli etkileri iktisatçılarca incelenmektedir. Bu etkilerden ilkinin ele alan çalışmalara Meyer (1975), Scarth (1976), Choudhry (1976: 424-433), B. Friedman (1978), Currie (1981), Neumann (1981: 114), Lachmann (1982), Oberhauser (1983), Mückl (1984), Blejer ile Khan (1984), Kotlikoff (1984), Demirgil (1985), Dalamagas (1987), Chrystal ile Dowd (1987) ve TÜSİAD (1987: 6-16); ikincisini inceleyenlere Fergusson (derl.) (1964), Gandenberger (1970), Henke (1978), Dieckheuer (1979), Timm (1984) ve TÜSİAD (1987: 16, 33, 41); refah etkilerine değinen yapıtlara ise Meyer (1974), Currie (1981: 15-20) ve Butkiewicz (1981, 1982) örnek olarak gösterilebilir.

³ Kapalı ekonomilerde GBC literatürünün geniş ve önemli bir tarama ve değerlendirmesi için bak. Currie (1978: 65-82) ve ayrıca Choudhry (1976: 395-408) ile Rothengatter (1984: 308-310).

⁴ Açık ekonomilerde GBC literatürünün geniş ve önemli bir tarama ve değerlendirmesi için de yine bak. Currie (1978: 82-89).

etkililiğinin çözümlendiği ünlü model, Alan S. Blinder ve Robert M. Solow'a aittir ve *Blinder - Solow modeli* (B-S modeli) adıyla anılmaktadır.¹ Fiyat düzeyinin sabit² olduğu kapalı bir ekonomi için Blinder ile Solow (1973, 1976a) şu üç önemli sonuca ulaşmıştır:³

- (1) Merkez bankası kaynaklarından finansman (money finance, ΔNDA^{cb}_g) daima istikrarlıdır. Fakat özel sektöre tahvil satışıyla finansman (bond finance, $\Delta NGBP_g$) istikrarsızlığa yol açabilir.
- (2) İki finansman biçiminde de, kamu harcamalarının etkisi daima genişleticidir.
- (3) Eğer sistem istikrarlıysa, yalnızca⁴ tahvil satışıyla finanse edilen kamu harcamaları artışı, yalnızca parasal genişlemeyle finanse edilen kamu harcamaları artışının oluşturacağından daha büyük bir gelir artışı yaratır.

¹ Blinder ile Solow (1973, 1976a)'da kurulan B-S modeli hakkında geniş bilgi için, Barth et al. (1980: 323-332), Currie (1978: 68-82), Turnovsky (1977: 129-132), Choudhry (1976: 402-408) ve ayrıca Blinder ile Solow (1974, 1976b, 1977), Infante ile Stein (1976), Hillier (1977), Frazer (1978), Smith (1979), Heubes (1980), Shieh (1982), Butkiewicz (1982), Rangarajan ile Sundararajan (1982: özell. s. 1-5), Hwang ile Yu (1984), Thornton (1984), Kofuji (1984, 1986, 1987) ve Schioppa (1984, 1987)'ye bakılabilir. Barth et al. (1980: 325)'e göre; Blinder ile Solow'un (1973), merkez bankası dışındaki kaynaklardan iç borçlanmaya dayanan bir maliye politikası uygulamasının etkililiğini gösterme yolundaki önemli girişimleri, gerçekte yalnızca Keynes'gil - monetarist tartışmasını körüklemekle kalmıştır.

² Özgün B-S modelinin önemli bir zaafını oluşturan "sabit fiyat düzeyi" varsayımını gevşetici bazı B-S versiyonları için bak. Christ (1978, 1979), Smith (1979), Butkiewicz (1982), Thornton (1984), Kofuji (1984, 1986, 1987) ve Schioppa (1984, 1987).

³ Bak. Kofuji (1987: 160). Barth et al. (1980: 325) ve Kofuji (1984: 167)'de ise, B-S modelinin temel önermeleri şöyle özetlenmektedir: (1) İstikrarlı bir sistemde, tahvil satışı yoluyla finanse edilen kamu harcaması artışının gelir üzerindeki etkisi genişleticidir; (2) Tahville finansman durumundaki kamu harcamaları çarpanı, para stoğu genişlemesiyle (money creation) finansman durumundaki çarpandan daha büyüktür.

⁴ Literatürde genellikle saf *tahville finansman* ve saf *parasal genişlemeyle finansman* gibi iki uç durum karşılaştırılmaktadır. Gerçek dünyaya uymayan bu varsayımın yerine *karma finansman* (mixed bond-money financing) varsayımı yapan bir B-S modeli versiyonu için bak. Thornton (1984).

GBC'nin veya pek çok deęişikliğe¹ ve eleştiriye uğrayan B-S modelinin, açık ekonomi modellerine katkısı, saptayabildiğim kadarıyla, 1970'li yılların ortalarından itibaren başlamış ve B-S modelinin de aracılığıyla, kapalı ekonomi varsayımına dayanan GBC çözümlerinden, bir GBC içeren yeni "açık ekonomi modelleri"ne (yeni F-M modeli versiyonlarına) geçilmiştir.²

Gerçi SOE modellerinde GBC'nin kullanılmaya başlanmış olması tek zenginleştirici unsur olarak gösterilemez ama, *gelişmekte olan açık ekonomilerle* (open developing economies, ODE) ilgili makroekonom(etr)ik politika etkililiği çözümlerinde GBC'ye yer verilmesi hayati³ bir önem taşımaktadır. Bir ODE olarak Türkiye'de de,⁴ hükümetlerin karşılaştığı bütçe kısıtı; özellikle 1980 öncesinde $\Delta NDA^{cb}_g / (G-T)$ oranının çok yüksek veya $\Delta NGBP_g / (G-T)$ oranının çok düşük olması anlamında, hem kamu kesiminin kolayca ve özel sektörün borçlanma olanaklarını olumsuz yönde etkilemeden borçlanabileceği gelişmiş (derinleşmiş) bir sermaye piyasasının bulunmadığını⁵ ima etmekte, hem de para ile finansman (money creation) almasıyla daha çok yeğlenmesi yüzünden maliye politikası otoritesinin para politikası otoritesi üzerinde bağımsızlığını zedeleyici hatta yok edici bir baskı (para

1 Blinder ile Solow (1973)'teki bazı kuramsal ve matematiksel hatalar Blinder ile Solow (1976a), Scarth (1976) ve Infante ile Stein (1976) gibi çalışmalarla düzeltilmiştir. Bak. Heubes (1980: 416) ve Barth et al. (1980: 325).

2 Tablo 2'deki özellikler sütununun yedinci satırından da anlaşılacağı üzere, GBC içeren F-M versiyonlarından başlıcaları Scarth (1975, 1977) Steinherr (1975), Turnovsky (1976), Cuddington et al. (1984: 98-126) ve Rothengatter (1984)'tür.

3 Malezya ekonomisi ile ilgili ekonometrik çalışmada Semudram'ın (1982: 167) belirttiğine göre; GBC'nin model dışında bırakılması para ve maliye politikası araçlarının etkilerinin "olduğundan büyük" tahmin edilmesine yol açtığından, politika etkilerinin incelendiği her modelde mutlaka GBC kullanılmalıdır.

4 Türkiye'yi bir ODE olarak niteleyen bir çalışma için bak. Togan (1985).

5 Bir ülkenin *finansal gelişmişlik* ya da *derinlik* (financial deepening) derecesinin ekonomik büyüme ve kalkınma açısından taşıdığı kritik rolü vurgulayan temel çalışmalar için bak. Shaw (1973), McKinnon (1973) ve Jao (1985). Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyinin, maliye politikası - para politikası bağımlılığı ve etkililiğinin irdelenmesindeki önemi açısından ele alındığı çalışmalara örnek olarak ise, Teigen (1976) ve Dunn ile Farhadian (1986)'ya bakılabilir.

otoritesinin maliye otoritesine bağımlılığı) yarattığını göstermektedir. Zaten, maliye ve para politikalarının etkilerinin birbirine karışması, ayırt edilememesi, ya da saf olmayan (yani kurumsal nedenlerle¹ para politikası üzerinde baskı oluşturan) maliye politikası uygulamasının büyük ağırlık taşıması demek olan bu ikinci hususun da etkisiyledir ki, ODE'lerle ilgili politika çözümlenmeleri, genellikle, SOE değil de ODE başlığı altında yapılmaktadır. Fakat, adigeçen SOE modellerinde kullanılan esnek fiyat düzeyi, “traded” ve “nontraded” mallar üreten sektörler ayrımı, ithal edilen aramalarının rolü gibi unsurların da bir ODE modeline katılması pek çok iktisatçı tarafından gerekli görülmektedir.²

4 Sargent-Wallace Modeli: Hoş Olmayan Parasalcı Aritmetik

Bütçe kısıtı (GBC) eksenli tartışmalar, 1980'li yıllarda, *Sargent - Wallace - Miller* (S-W-M) (veya kısaca Sargent - Wallace) modelinin ortaya atıldığı ve Blinder - Solow (B-S) modeli çözümlenmelerinin bir genelleştirmesi³ niteliğindeki Sargent ile Wallace (1981), Miller (1983) ve Miller ile Sargent (1984) makalelerinde kurulan çerçeve içerisinde gelişmiştir. Bu bölümde, S-W-M modelini, bir ODE olan Türkiye ekonomisini yakından ilgilendirmesi nedeniyle, kısaca özetleyeceğim. Böylece, uzun yıllardır enflasyonist bir ortamda yaşayan Türkiye ekonomisinde para otoritesinin maliye otoritesinden bağımsızlığı sorununun ne denli önemli olduğu başka bir açıdan bir kez daha vurgulanmış olacaktır.

Bilindiği üzere, parasalcı iktisatçıların önde gelen ismi Milton Friedman'a göre, para politikasından fazla birşey beklemek doğru değildir. Zira para politikası, zaten tam istihdamda bulunulması nedeniyle reel çıktı ($GNP^r = GNP^n / P$) veya işsizlik oranı (U) düzeylerini kalıcı bir şekilde etkileyemez.⁴ Öte yanda, yine monetaristlere göre, para arzı reel

¹ Bak. Khan ile Knight (1985: 12; 1986: 32), Dunn ile Farhadian (1986: 66-68) ve Öksüz (1980: 251).

² Örn. bak. Taylor (1973) ve Blejer ile Fernandez (1980).

³ Bak. Darby (1984: 15) veya Havrilesky (derl.) (1985: 265).

⁴ Bak. Sargent ile Wallace (1981: 1 veya 1985: 15).

mal ve hizmet arzıyla (GNP^F) hep aynı oranda artıyorsa, para politikasının enflasyonist bir etkisi söz konusu olamaz.¹ Başka bir deyişle, sürekli ve yüksek bütçe açıklarının hızlı enflasyona yol açabilmesi için, para arzının reel hasıladan daha hızlı artması, yani merkez bankasının hükümetten haddinden fazla borç senedi satın alması ($\Delta NDA^{cb}_g > 0$) gereklidir.² İşte rasyonel bekleyiş kuramcılarında Sargent ile Wallace (1981), kendi deyişleriyle, “monetaristlerin para politikasının ‘sürekli’ olarak etkileyemeyeceğini ileri sürdükleri bu değişkenler listesini, fiyat düzeyini de içerecek biçimde genişletmişlerdir”: Fiyat düzeyinin para bazı ile yakın ilişki içinde bulunduğu ve para yaratarak sağlanan geliri (seignorage) para otoritesinin artırabildiği bir *monetarist ekonomide*, maliye politikasının para politikasına baskın olduğu³ varsayımı ve belli bazı ek koşullar⁴ altında, sürekli ve büyük kamu açıkları er ya da geç para bazı genişlemesine ve sonuçta da enflasyonun hızlanmasına yol açacaktır. Çünkü eğer kamu harcamalarının büyüme patikası ve vergi yapısı değişmiyorsa, para politikası bağımsız (dışsal) olarak yönetilemeyecektir.

1 *Miktar kuramına* (quantity theory of money) göre, $MS \cdot V = GNP^F \cdot P$ olduğundan (V: paranın dolaşım hızı), bu denklem $MS \cdot V = GNP^N$ biçimine dönüşmekte ve bir MS artışı kısa dönemde (V ve P sabitken) GNP^N 'i artırmak suretiyle GNP^F 'yi etkilese bile, sonuçta, MS artışı toplam talebi genişleterek P'yi GNP^N artışını telafi edecek kadar yükselteceğinden, yalnızca P ve GNP^N 'i kalıcı bir biçimde etkileyebilmektedir. Karş. Junge (1988: 9-10).

2 Bak. Miller (1983: 8) veya Havrilesky (derl.) (1985: 244).

3 Maliye politikasının para politikasına baskın olması; maliye otoritesinin, bütçeyi bağımsız olarak hazırlayıp cari ve gelecekteki bütün açıkları ve dolayısıyla söz konusu açığı kapatmak için kendisine gereken gelir miktarını belirleyip önceden ilan etmesi anlamına gelmektedir. Böylece, para otoritesinin yükümlülüğü, kendisine empoze edilen kısıtlamaya uyarak, açığın borçlanmayla finanse edil(e)meyen kısmını $[(G-T) - \Delta NGB^P_g]$ ek para $[\Delta NDA^{cb}_g]$ yaratarak kapatmaktır, ki bu durumda, devletin borç senetlerine yönelik özel sektör talebi, maliye değil para politikası otoritesini kısıtlamış olmaktadır. Devlet borç senetlerinin ihracı ise, belli bir noktadan sonra, yalnızca, bu senetlerin anapara ve faiz ödemelerinin finansmanı için gelecekte ek para yaratılacağını ima etmektedir. Bak. Sargent ile Wallace (1985: 16) ve Baltensperger (1985: 73-74).

4 S-W-M modelinin iki temel varsayımından ilki, reel faiz oranının ekonominin büyüme oranından yüksek olması; ikincisi, maliye politikası patikasının veri olması ve cari veya gelecekteki para politikasından bağımsızca çizilmesidir. Bak. Sargent ile Wallace (1985: 20-21 ve 16-17).

Başka bir deyişle, S-W-M modeline göre, merkez bankasının, bütçe açıklarını monetize edip etmeme gibi bir seçim şansı dahi yoktur; tek çözüm, *er ya da geç monetizasyondur*.¹ Bütçe açıklarının ΔNDA^{cb}_g ile merkez bankasından finansmanı yerine yurtiçi özel kesimden borçlanmaya ağırlık verilirse, birikecek borçların anapara ve faiz ödemeleri er geç parasal genişlemeye yol açacaktır: “Bugün” sıkı para politikası uygulamanın bedeli, “gelecek”te genişletici bir para politikası uygulamak zorunda kalarak yerli paranın iç ve dış değer kaybına (enflasyona ve döviz kuru artışına) katlanmaktır.

Bu durumda, yerli paranın iç ve dış istikrarına yönelik bir iktisat politikasının uygulanabilmesi için, maliye politikasının para politikasına baskın olduğu bir politika koordinasyonundan çok, para politikasının bağımsızca oluşturulduğu bir koordinasyon ortamının yeğlenmesi olağan karşılanmalıdır.² Bu ikinci uç durumda, para otoritesi, örn. para bazının cari dönem ve bütün ilerki dönemler için büyüme oranlarını önceden saptayıp ilan eder ve böylece, maliye otoritesine *seignorage* yoluyla sunacağı gelirin miktarını da belirlemiş olur. Artık, maliye otoritesi, bu veri *seignorage* miktarını aşan bir bütçe açığını, yerli hanehalklarına ve özel firmalara borçlanarak kapatmak zorunda kalacak; para otoritesi ise, bu tür bir koordinasyonun egemen olduğu monetarist ekonomide enflasyonu sürekli bir biçimde denetleyecektir. Zira para arzı patikası seçimi konusunda tamamen özgürdür.³ Sargent ile Wallace’a (1981: 2 veya 1985: 16) göre, bu ikinci tür senaryodaki para otoritesi, enflasyonun sürekli denetim altında tutulabilmesi açısından, birinci senaryodakinden daha güçlüdür. Çünkü ilk senaryoda, eğer bir bütçe açığı hükümetçe yalnızca özel sektöre yeni borç senedi satışıyla finanse edilemiyorsa, para

¹ Bak. Sargent ile Wallace (1981: 1-2 veya 1985: s.15-16), Darby (1984: 15) ve Havrilesky (derl.) (1985: 243). Fakat Darby (1984), S-W(-M) ve diğerlerinin tersine, en azından ABD ve benzeri ekonomilerde para otoritesinin bağımsız bir politika izleyebildiği, çünkü ampirik kanıtların, bu ülkelerde para arzı, harcama ve vergilerin bağımsızca yönetilebildiğini gösterdiği inancındadır. Bak. Havrilesky (derl.) (1985: 265-266, 269 ve 272). Miller ile Sargent (1984) ise, bu eleştirileri çürütmeye yönelik bir çalışma niteliğindedir; bak. Havrilesky (derl.) (1985: 274-283).

² Bak. Baltensperger (1985: 75-78).

³ Bak. Sargent ile Wallace (1981: 1-2 veya 1985: 15-16) ve Baltensperger (1985: 73).

otoritesi derhal “para yaratmak” ve dolayısıyla, ek bir enflasyonu hoşgörmek zorunda kalmaktadır.¹

5 Para Arzının Denetlenebilirliğine Basit Bir Kuramsal Yaklaşım

Türkiye’de para otoritesinin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ile (kısmen) Hazine Müsteşarlığı’ndan (HM) oluştuğunu söyleyebiliriz.² TCMB’nin yanında HM’nin de dikkate alınmasının nedeni, Hazine’nin bazı işlemlerinin de para bazını (reserve money, RM) etkiliyor olmasıdır. Fakat RM’deki yıllık artışlara yol açan asıl kuruluş; banknot ihracı ya da bankaların (db) kredilendirilmesi yoluyla devlet tahvilleri veya başka finansal varlıklar (financial assets) satın alarak hiç yoktan rezerv para yaratabilmesi ve böylece kendi yükümlülüklerini artırabilmesi nedeniyle, TCMB’dir.³ RM ise, para stoğunun (money stock, MS) büyümesini sınırlayan finansal varlıklar toplamı olarak tanımlanabilir.⁴

Bu çalışmada, para otoritesinin davranışlarının çözümlenmesinde kullanılacak olan para bazı, para otoritesinin konsolide (TCMB+HM) bilançosundan elde edilir ve bu nedenle de, anlatımda başlangıç noktası olarak bu bilanço (parasal yetki kurumları bilançosu) almak uygun olacaktır. Tablo 5’teki bilanço, bize para otoritesinin kaynakları ile bunların kullanımlarının özdeşliğini vermektedir:⁵

¹ S-W-M modeli bağlamında sözü edilen iki senaryoda para ve maliye otoritesi gibi iki otoritenin davranış biçimlerine büyük önem verilmesi, bu politikaların koordinasyon ve etkililiklerinin, iki otoritenin yer aldığı bir modelde *oyun kuramı* (game theory) yardımıyla da incelenebileceği olasılığını akla getiriyor, ki bu tür çalışmalara örnek olarak da Blinder (1985), Tabellini (1987) ve Loewy (1988) gösterilebilir. Öte yanda, sözü edilen ilk senaryonun geçerli olduğu bir ekonomideki (Nijerya) para ve maliye otoritelerinin tepki işlevlerinin bir fon akımları modeli çerçevesinde tahmin edildiği ve bu yolla, iki otorite arasındaki bağımlılığın incelendiği bir çalışma için bak. Odedokun (1987).

² Bu tanım için bak. Hiçyılmaz ile Tuğçetin (1977: 3-4), Olgun (1982: 96) ve Arslan (1986: 23). Gürsel (1977: 20)’de, Türkiye’de para otoritesinin kapsamı için, TCMB + Maliye Bakanlığı + DPT + Başbakanlık tanımı verilmektedir.

³ Bak. Hiçyılmaz ile Tuğçetin (1977: 3), Arslan (1986: 13).

⁴ Bak. Park (1973: 396), Olgun (1982: 94) ve Arslan (1986: 13).

⁵ Tablo 5’teki bilançoda gösterilmiş olmakla birlikte, bu özdeşlikten itibaren, *diğer finansal kuruluşların* (ofi) Türk finansal sistemindeki yerinin çok küçük olduğu varsayımından

$$NFA^{cb} + NDA^{cb} + NTOI = RM = CC + RA \quad [3]$$

Bu özdeşliği,¹

$$RM = NFA^{cb} + NDA^{cb} \quad [3a]$$

biçiminde yazıp *para bazı kısıtı* (reserve money constraint, *RMC*) olarak adlandırabiliriz.²

Benzer biçimde, merkez bankası (cb) ile birlikte bankacılık sistemini (bs) oluşturan mevduat bankaları (db) için de, net dış varlık (NFA^{db}) ve net iç varlıkları (NDA^{db}) bulabiliriz:³

$$NFA^{db} = FA^{db} - FL^{db} \quad [4]$$

$$NDA^{db} = NDA^{db}_g + NDA^{db}_{cb} + NDA^{db}_p \quad [5]$$

hareketle, ofi dikkate alınmayacaktır. Kalkınma-yatırım bankaları, sosyal güvenlik kurumları, sigorta şirketleri, kooperatifler ve toplu tasarruf kuruluşlarının bir bütün olarak finansal sistemimiz içindeki yerinin sınırlılığı görüşü için bak. Demirgil (1983: 11 ve 42), Akyüz (1984: 73), Ertuna (1986: 91) ve Coşan ile Ersel (1987: 43-45).

¹ Kolaylık olsun diye, bundan böyle, net toplam diğer ögeler (NTOI) de ihmal edilecektir.

² Bu ve bundan sonraki çalışmada; NDA, NGB ve NPB gibi stok değişkenlerin simgelerinin arkasındaki üstel ilk kısaltma söz konusu stok değişkendeki değişmelerin hangi sektörden kaynaklandığını, dipteki ikinci kısaltma ise bu kaynak akımının hangi sektöre doğru olduğunu göstermektedir. Örn. ΔNGB^P_g simgesi, kamu sektörünün (g) özel sektöre (P) olan net borçlarındaki mutlak değişmeyi temsil etmektedir.

³ Bak. TCMB, *Üç Aylık Bülten*, Tablo 3ap.

Tablo 5: Para Otoritesinin Bilançosu

<i>Kaynaklar</i>	<i>Kullanımlar</i>
1. Net Dış Varlıklar (NFA ^{cb}) 1a. Dış Varlıklar (FA ^{cb}) 1aa. Altın (GO) 1ab. Döviz (FE) 1b. Dış Yükümlülükler (FL ^{cb})	1. Dolaşımdaki Para (CC) 1a. Banknotlar (CCN) 1b. Ufaklık Para (CCN)
2. Net İç Varlıklar (NDA ^{cb}) 2a. Kamu Sektörü (NDA ^{cb_g}) 2aa. Kamu Yönetimleri (NDA ^{cb_{g1}}) 2ab. Kamu Girişimleri (NDA ^{cb_{g2}}) 2b. Mevduat Bankaları (NDA ^{cb_{db}}) 2c. Diğer Finansal Kuruml. (NDA ^{cb_{ofi}})	2. Karşılık Varlıklar (RA) 2a. Zorunlu Karşılıklar (RARR) 2b. Kullanılabilir Karşılıklar (RACR)
3. Net Toplam Diğer Ögeler (NTOI) 3a. İthalat Teminat ve Bedelleri (MDE) 3b. Net Diğer Ögeler (NOI)	
= Para Bazı (RM)	= Para Bazı (RM)

Kaynak: TCMB, *Üç Aylık Bülten*, Ankara, Tablo 2ap ve Tablo 2t.

Burada, FA^{db} ve FL^{db} (sırasıyla) mevduat bankalarının (db) dış varlıklarını ve yükümlülüklerini; NDA^{db_g}, NDA^{db_{cb}} ve NDA^{db_p} ise (sırasıyla) mevduat bankalarının kamu kesiminden (g), merkez bankasından (cb) ve özel kesimden (p) olan net alacaklarını temsil etmektedir.

Artık, para otoritesi ve mevduat bankaları bilançolarının konsolidasyonu ile,¹ ekonomideki toplam para arzına (MS) ulaşabiliriz:

$$MS = RM + (NFA^{db} + NDA^{db}) \quad [6]$$

¹ Karş. TCMB, *Üç Aylık Bülten*, Tablo 4ap, Tablo 4aaap ve Tablo 12.

Geniş anlamda para stoğunu ($MS = M2$) veren bu özdeşlikte, $NDA^{cb}_{db} = -NDA^{db}_{cb}$ olduğu dikkate alınarak,¹ gerekli düzenlemeler yapılırsa,

$$MS = (NFA^{cb} + NFA^{db}) + (NDA^{cb}_g + NDA^{db}_g + NDA^{db}_p) \quad [7]$$

veya, $NFA^{cb} + NFA^{db} = NFA^{bs}$ ve $NDA^{cb}_g + NDA^{db}_g = NDA^{bs}_g$ olduğundan, kısaca,

$$MS = NFA^{bs} + NDA^{bs}_g + NDA^{db}_p \quad [7a]$$

denklemine geçilir.

Tablo 6: Ödemeler Dengesi

1. Merkez Bankasının Net Cari Dönem Rezervleri (NFA^{cb})	1. Cari İşlemler Dengesi (CAB)
2. Merkez Bankasının Geçen Dönemki Net Rezervleri (NFA^{cb}_{t-1})	1a. Mal ve Faktör-Dışı Hizm. Dışsat. (EX)
	1b. Mal ve Faktör-Dışı Hizm. Dışal. (-IM)
	1c. Net Dış Faktör Gelirleri (NFI)
	2. Net Sermaye Dışalımı (NCM)
	2a. Kamu Sektörünün (ΔNGB^f_g)
	2b. Özel Sektörün (ΔNPB^f_p)
	2c. Mevduat Bankalarının (ΔNFL^{db})
= Rezerv Değişimleri (ΔNFA^{cb})	= Ödemeler Dengesi (BP)

Mal, hizmet ve sermaye hareketleri açısından dışa açık her ekonominin karşılaştığı ikinci önemli kısıt da, Tablo 6'da özetlenen *ödemeler bilançosu kısıtı*dir (balance of payments constraint, *BPC*):

$$\Delta NFA^{cb} = CAB + NCM \quad [8]$$

¹ Literatürde, bazen, $NDA^{cb}_{db} = -NDA^{db}_{mb}$ olması ve para arzının bu değişkenlerden etkilenmemesi nedeniyle, NDA^{cb} 'den NDA^{cb}_{db} düşülerek, [3a]'daki para bazı (RM) tanımı yerine daha dar ve "düzeltilmiş" bir para bazı tanımı (adjusted reserve money, RM^a) kullanıldığı görülmektedir: $RM^a = NFA^{cb} + NDA^{cb}_g$. Örn. bak. Fourcans (1978: 520), Demopoulos (1981: 28), Semudram (1982: 170, denklem A.24) ve Demopoulos et al. (1987: 1024 ve 1028). Ayrıca, belirtmek gerekir ki, kapalı bir ekonomi için bu tanım $RM^a = NDA^{cb}_g$ olacaktır.

veya,

$$NCM = \Delta NGB^f_g + \Delta NPBF^f_p + \Delta NFL^{db}$$

ve

$$\Delta NFA^{cb} = NFA^{cb} - NFA^{cb}_{t-1} \text{ olduğundan,}^1$$

$$NFA^{cb} = CAB + (\Delta NGB^f_g + \Delta NPBF^f_p + \Delta NFL^{db}) + NFA^{cb}_{t-1} \quad [8a]$$

biçiminde yazılabilir.²

Üçüncü olarak da, *kamu kesiminin bir bütçe kısıtı* (government budget constraint, *GBC*) bulunduğu unutulmamalıdır. *GBC*, hükümetin transfer harcamalarını (*R*) da içerecek biçimde,

$$G + R - T = \Delta NDA^{cb}_g + \Delta NDA^{db}_g + \Delta NGBP_g + \Delta NGB^f_g \quad [9]$$

veya,

$$\Delta NDA^{cb}_g + \Delta NDA^{db}_g = \Delta NDA^{bs}_g$$

ve

$$\Delta NDA^{bs}_g = NDA^{bs}_g - NDA^{bs}_g_{t-1}$$

olduğundan,

$$NDA^{bs}_g = (G + R - T) - \Delta NGBP_g - \Delta NGB^f_g + NDA^{bs}_g_{t-1} \quad [9a]$$

ya da

$$NDA^{cb}_g = (G+R-T)-\Delta NGBP_g-\Delta NGB^f_g-\Delta NDA^{db}_g+NDA^{bs}_g_{t-1} \quad [9b]$$

biçiminde yazılabilir, ki burada [9b], [3a]'da ifade edilen *RM*'nin yurtiçi bileşeninin kamu kesimi ile ilgili olan kısmının (NDA^{cb}_g) para otoritesinin denetiminde olamayacağı, kamu sektörünün bütçe finansmanı kararlarından etkileneceği açıkça görülmektedir. Kamu kesimi açıklarının

1 Burada $\Delta NFL^{db} = -\Delta NFA^{db}$ ve $\Delta NFA^{cb} = -\Delta NFL^{cb}$ olduğuna dikkat edilmelidir.

2 Ödemeler dengesi ile para arzı arasında ilişki kurulan bu yaklaşım çerçevesinde Türkiye için veri uyumsuzlukları ile karşılaşılacaktır. TCMB'nin yayınladığı ödemeler bilançosu tablosundan elde edilecek ABD Doları cinsinden rezerv değişimleri kalemi ile, yine TCMB'nin para arzı hesaplamalarında yer alan TL cinsinden net dış varlık kalemindeki yıllık mutlak değişimlerin kuramsal olarak birbirine eşit olması gerektiği (veya hiç değilse aradaki farkın küçük olması beklendiği) halde, bazı yıllar için iki değer arasında ortaya büyük farklar çıkabilmektedir. Aynı soruna değinilen bir çalışma için bak. Yağcı (1983a: 24-25). Bu uyumsuzluk, iki tablonun arasındaki olası kapsam ve kullanılan döviz kuru farklılıklarından kaynaklanmaktadır.

merkez bankasınca finansmanı ne kadar çok yeğlenirse, bu denetim de o ölçüde güçleşecektir.

Buraya dek ulaşılan [8a] ve [9a] [7a]'da tanımladığım para stoğunun iki temel ögesini gösterdiğinden, BPC ve GBC gibi iki kısıttan elde edilen [8a] ve [9a] değerleri [7a]'daki yerlerine konulursa, para arzı için,

$$MS = [CAB + \Delta NPBF_p + \Delta NFL^{db} + NFA^{cb}_{t-1}] \\ + [(G+R-T) - \Delta NGBP_g + NDA^{bs}_g_{t-1} + NDA^{db}_p] \quad [10]$$

denklemi elde edilir. [10]'daki ilk büyük ayracın içindeki değişkenlerin toplamı para arzının *yurtdışı* bileşenini; ikinci büyük ayracın içindeki değişkenlerin toplamı ise, *yurtiçi* bileşenini temsil etmektedir. Bu denkleme göre, dışa açık bir ekonomide para arzının denetimine dayalı bir para politikasının başarı şansı, para arzının BPC ve GBC aracılığıyla dış ve iç ekonomik etkilere açık olması nedeniyle düşük gözükmektedir.

Sonuç olarak, bu basit türetmeye göre, gelişmekte olan açık ekonomilerde olduğu gibi para otoritesinin üzerindeki ödemeler dengesi ve bütçe kısıtı baskılarının çok büyük olması durumunda, adigeçen otoritenin bağımsızlığının azalacağı ve para bazının denetlenmesi yoluyla para arzının yönetilmesinde,¹ başarısız kalacağı söylenebilir.

6 Sektörler Arası Fon Akımları ve Finansal Sınırlılıklar²

GBC, BPC ve RMC'nin,³ dışa açık bir ekonominin analizi için geliştirilebilecek bir makroekonomik model içindeki yeri nedir? Bu sınırlılıklar yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda ekonominin finansal ve reel sektörleri arasındaki bağları nasıl kurmaktadır? Başka bir deyişle, sektörler arası fon akımlarının incelenmesi, ne gibi yararlar sağlar?

¹ Bu ifade; para arzı para çarpanı (money multiplier, m) ile para bazının çarpımına eşit ($MS = m \cdot RM$) olduğuna göre, para çarpanındaki gelişmelerin *öngörülebilir* veya *kestirilebilir* olduğu varsayımına dayanmaktadır.

² Fon akımları ile ilgili bu bölüm okunurken, muhasebedeki temel bilanço mantığına göre, *varlıklar = yükümlülükler* (assets = liabilities) veya *mevcutlar + alacaklar = borçlar + özkaynaklar* olduğunun akılda tutulması yararlı olacaktır.

³ Aslında [3a]'daki RMC yerine, denklem [6] veya [7a]'yı dikkate alıp bunu da *para arzı kısıtı* (money supply constraint, MSC) olarak adlandırabiliriz.

Nihayet, bu tür bir çözümleme, bize, gelişmekte olan açık bir ekonominin makro modelinin kurulması açısından hangi ipuçlarını verir?

Bu bölümde, söz konusu sorulara yanıt bulabilmek amacıyla, gelişmekte olan açık bir ekonominin temel sektörlerini, bunlar arasındaki fon akımlarını ve bu sektörlerin iç ve dış piyasalardaki etkinliklerini göstereceğim, ki böylece, adigeçen ekonomilerde para ve maliye politikalarının etkililiklerinin çözümlenmesinde kullanılabileceğini, bir başlangıç noktası oluşturabileceğini düşündüğüm taslak ortaya çıkmış olacak.

Açık bir ekonomide para arzının iç ve dış bileşenleri, geçen bölümden farklı olarak, bir *fon akımları* (flow of funds) *tablosu* yardımıyla da elde edilebilirdi. Ekonominin finansal kesiminin yalnızca bankacılık sisteminden (cb + db) ve reel sektörün ise yurtiçi (g + p) ve yurtdışı (f) sektörlerden oluştuğu varsayımıyla, bir ekonominin sektörler arası fon akımları tablosu, Tablo 7'deki gibi kurulabilir.¹ Bu tabloda, satırlardan, *sektörlerin yaptıkları net plasman ya da fon transferlerinin (net alacakların) bileşimi*; sütunlardan ise *her sektörün kendi etkinliklerinin finansman (net yükümlülük) bileşimi* okunabilmektedir. Dolayısıyla, her sektörün finansal fazlası veya net plasmanları, o sektörün plasmanlarından (sıra toplamı) kaynaklarının (sütun toplamı) çıkartılması yoluyla elde edilebilir. Sırasıyla, bankacılık sisteminin, kamu sektörünün, özel sektörün ve dış sektörün finansal fazlaları, aşağıdaki gibi olacaktır:

$$\Delta CC = [(\Delta NFA^{cb} + \Delta NFA^{db}) + (\Delta NDA^{cb}_g + \Delta NDA^{db}_g + \Delta NDA^{db}_p)] - [\Delta DDP^{db} + \Delta TDP^{db}] \quad [11]$$

$$T-G-R = -[\Delta NDA^{cb}_g + \Delta NDA^{db}_g + \Delta NGBP_g + \Delta NGB^f_g] \quad [12]$$

¹ Bak. Yağcı (1983b: 34-35), Olgun ile Togan (1984: 87-91) ve Ertuna (1986: 219-235). Akyüz (1984: 95-105)'te ise, Tablo 7'deki özellikle kamu sektörü - özel sektör ilişkilerinin Türkiye açısından ayrıntılı bir incelemesi mevcuttur. Öte yanda, belirtmek gerekir ki, Tablo 7 ve Tablo 8'deki bazı kutucukların boş olması, başka bir deyişle, bu kutucukların ima ettiği ilişkilerin burada ihmal edilebilir büyüklükler olarak kabul edilmiş olması, Türkiye'de özellikle 1980'li yılların ortalarından itibaren bu kutucuklarda gösterilebilecek bazı önemli hareketlerin (etkinliklerin) var olduğu olgusunu da değiştirmez. Nisbeten yakın dönemlere yönelik bir çözümlemede, bu etkinliklerin dikkate alınması gerekeceği ortadadır.

$$S_p - I_p = [\Delta NGB^p_g + (\Delta DDP^{db} + \Delta TDP^{db} + \Delta CC)] - [\Delta NDA^{db}_p + \Delta NPBF^f_p] \quad [13]$$

$$- CAB = [\Delta NGB^f_g + \Delta NPBF^f_p + \Delta NFL^{db}] - \Delta NFA^{cb} \quad [14]$$

Burada, CC dolaşımdaki parayı, DDP^{db} mevduat bankalarındaki vadesiz özel mevduatları, TDP^{db} vadeli özel mevduatları, T kamu kesiminin toplam gelirlerini, G hükümetin tüketim ve yatırım harcamalarını ve R transfer harcamalarını göstermektedir. S_p ve I_p ise sırasıyla özel toplam tasarrufları ve sabit sermaye yatırımlarını temsil etmektedir.

Öte yandan;

$$\Delta NFA^{bs} = \Delta NFA^{cb} + \Delta NFA^{db},$$

$$\Delta NDA^{bs}_g = \Delta NDA^{cb}_g + \Delta NDA^{db}_g,$$

$$\Delta NDA^{bs} = \Delta NDA^{bs}_g + \Delta NDA^{db}_p,$$

$$NCM = \Delta NGB^f_g + \Delta NPBF^f_p + \Delta NFL^{db}$$

olduğu ve geniş anlamda para arzındaki değişimin de $\Delta MS = \Delta CC + \Delta DDP^{db} + \Delta TDP^{db}$ toplamından oluştuğu düşünülecek olursa, ilgili dört denklem, yeniden, sırasıyla,

$$\Delta MS = \Delta NFA^{bs} + \Delta NDA^{bs}_g + \Delta NDA^{db}_p \quad [11a]$$

$$G + R - T = \Delta NDA^{bs}_g + \Delta NGB^p_g + \Delta NGB^f_g \quad [12a]$$

$$I_p - S_p = \Delta NDA^{db}_p + \Delta NPBF^f_p - \Delta NGB^p_g - \Delta MS \quad [13a]$$

$$\Delta NFA^{cb} = CAB + NCM \quad [14a]$$

¹ Vadeli veya vadesiz mevduat olarak bankalarda tutulmayan ya da devlet borç senetlerine yatırılmayan paraların dolaşımında olduğu varsayımıyla, burada, plasmanlar arasına, tabloda gözükmemekle birlikte ΔCC de eklenmiştir.

Tablo 7: Sektörler Arası Fon Akımları

<i>Plasman Yapanlar (Alacaklılar)</i>		<i>Finansman Sağlayanlar (Borçlular)</i>			
		Finansal Sektör (fs)	Reel Sektör (rs)		
		Bankacılık Sistemi (bs)	Yurtiçi Sektör (d)		Yurtdışı Sektör (f)
			Kamusal Sektör (g)	Özel Sektör (p)	
Finansal Sektör	Bankacılık Sistemi (bs = cb + db)	0	+ ΔNDA^{cb}_g + ΔNDA^{db}_g	+ ΔNDA^{db}_p + ΔNFA^{cb} - ΔNFL^{db}	
Reel Sektör (rs)	Yurtiçi Sektör (d)	Kamu Sektörü (g)	0		
		Özel Sektör (p)	+ ΔDD^{p}_{db} + ΔTD^{p}_{db}	+ ΔNGB^{p}_g	0
	Yurtdışı Sektör (f)		+ ΔNGB^f_g	+ ΔNPB^f_p	0

biçiminde yazılabilir. Bunlardan, [11a] [7a] denkleminin birinci farklar versiyonundan, [12a] [9] denkleminde ve [14a] da [8] denkleminde başka birşey değildir. Yani yukarıdaki bölümlerde elde edilen üç kısıtlama (MSC, GBC ve BPC) böylece yeniden elde edilmiş,¹ bu kez ayrıca, özel sektörün finansman kısıtı da [13a]'daki gibi ifade edilmiştir.

Yukarıda sözü edilen dört sektörlü ekonomide, yerli reel ve finansal sektörlerin etkinlikte bulunduğu piyasalar (1) yurtiçi mal ve hizmet piyasası, (2) yurtiçi para piyasası, (3) yurtiçi sermaye piyasası, (4) yabancı sermaye piyasası ve (5) net dış varlık piyasasından (altın ve döviz piyasalarından) oluşmaktadır. Buna göre, sektörlerin karşılaştıkları

¹ Bölüm 5'te türetilen ilişkilerin burada sözü edilen üç denklemden de türetilebileceği açıktır.

finansal kısıtlar ve piyasalardaki denge özdeşlikleri Tablo 8'deki gibi gösterilebilir.¹

Bu tabloda, satır toplamları sıfıra eşitlenmekte ve *sektörlerin finansal kısıtlarını* göstermekte; sütun toplamları ise yine sıfıra eşitlenmekte ve *piyasalardaki denge özdeşliklerini*² vermektedir.

Tablo 8: Sektörel Kısıtlar ve Piyasa Özdeşlikleri

<i>Ekonominin Sektörleri</i>		<i>Piyasalar</i>					
		Mal ve Hizmet Piyasası	Para Piyasası	Sermaye Piyasası	Yabancı Sermaye Piyasası	Net Yabancı Varlık Piyasası	
Finansal Sektör (fs)	Bankacılık Sistemi (bs)		- ΔMS + ΔNDA^{bs}			+ ΔNFA^{cb} - ΔNFL^{db}	= 0
Reel Sektör (rs)	Kamu Sektörü (g)	(G+R-T)	- ΔNDA^{bs}_g	- $\Delta NGBP_g$	- ΔNGB^f_g		= 0
	Özel Sektör (p)	($I_p - S_p$)	+ ΔMS + ΔNDA^{db}_p	+ $\Delta NGBP_g$	- $\Delta NPBF_p$		= 0
	Yurtdışı Sektör (f)	CAB			+ ΔNGB^f_g + $\Delta NPBF_p$	- ΔNFA^{cb} + ΔNFL^{db}	= 0
		+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	

¹ Benzer tablolar için bak. Togan (1985: 4) ve Osborne (1984: 107-111).

² Bu ex-post yaklaşım yerine, ex-ante yaklaşım benimsendiğinde, sütunlardan dönem sonu özdeşlikleri yerine piyasalardaki denge koşullarının okunabileceği açıktır.

7 Sydney Alexander'ın Emme Yaklaşımı ve Bazı Uzantıları

Tablo 8'deki mal ve hizmet piyasası özdeşliği,

$$(G + R - T) + (I_p - S_p) + CAB + 0 \quad [15]$$

veya, $CAB + EX - IM + NFI$ olduğuna göre,

$$IM - EX + NFI + (G + R - T) + (I_p - S_p) \quad [15a]$$

gibi gösterilebilir.¹ *Sidney Alexander'ın emme yaklaşımı* (absorbtion approach) olarak adlandırılan yaklaşımın² [15a]'daki ifadesine göre, eğer yerli kamusal ve özel sektörler ürettiklerinden daha fazla mal ve hizmet tüketmek isterlerse, bunu yurtdışından temin edeceklerdir.³ Bu denklemi yeniden düzenlersek:

$$S_p + I_p + (G + R - T) + (EX - IM + NFI) \quad [15b]$$

Öte yanda, kullanılabilir gelir ($Y_d + Y + R - T$) ile özel tüketim harcamalarının farkından oluşan özel tasarruflar, bu kesimin yatırımlara yöneltilebilecek olan fonlarını göstermektedir:

$$S_p + (Y + R - T) - C_p \quad [16a]$$

Böylece, denklem [15b]'de, özel kesimin, kaynakları [16a]'da gösterilen tasarruflarının üç değişik biçimde kullanılabileceği görülmektedir: Özel tasarruflar ya yurtiçindeki fizikî sermaye stoğuna eklemeler yapılmasında, ya yerli kamu kesiminin bütçe açıklarını kapatıcı nitelikte hükümet tahvilleri satın alınmasında, ya da yabancıların borç senetlerinin

¹ Denklem [15]'e, gayrisafi milli hasılayı tanımlayan $Y + C_p + I_p + G + CAB$ denkleminin her iki tarafına $(R-T)$ ifadesinin eklenmesi ve böylece $(Y+R-T) - C_p + S_p$ olduğunun dikkate alınmasıyla da ulaşılabileceği açıktır.

² Bak. Alexander (1951, 1952).

³ Bak. Schröder (1985: 104-106), Kenen (1985: 648-649) ve Junge (1988: 12). Özel kesimin açık vermediği ($I_p = S_p$) durumda, cari hesap dengesi ile kamu dengesi arasında bir özdeşlik doğacaktır, ki bu yaklaşımla, kimi ülkelerde cari hesap açıklarının bütçe açıklarından kaynaklandığı tezinin irdelendiği iki çalışma için bak. Schröder (1985) ve Genberg ile Swoboda (1987).

alınması (yurtdışında portföy yatırımları) veya yurtdışındaki dolaysız yatırımlar yoluyla yurtdışındaki tasarruf açığının kapatılmasında (sermaye dışsatımı) kullanılacaktır.

Kamu kesiminin *bütçe fazlası*

$$BS + T - G - R + T - (C_g + I_g) - R \quad [17]$$

olduğuna ve kamu kesiminin yatırımlara yöneltebileceği tasarruflarının kaynağı da

$$S_g + (T - R) - C_g \quad [16b]$$

farkı olduğuna göre, [17] ve [16b]'den hareketle,

$$BS + S_g - I_g \quad [17a]$$

yazabiliriz. Bu durumda, $G + R - T + I_g - S_g$ olacağına göre, denklem [15] yeniden

$$(I_g - S_g) + (I_p - S_p) + CAB + 0 \quad [15c]$$

ya da toplam yurtiçi yatırımlar $I_d + I_p + I_g$ ve toplam yurtiçi tasarruflar da $S_d + S_p + S_g$ olduğuna göre, kısaca,

$$(I_d - S_d) + CAB_d + 0 \quad [15d]$$

biçiminde düzenlenebilir.¹ Aynı denklemin, kendi değişkenleri itibariyle dış dünya için de yazılabileceği açıktır:

$$(I_f - S_f) + CAB_f + 0 \quad [15e]$$

Bizim ülkenin net mal ve hizmet dışsatımı aynı zamanda dış dünyanın bizden yaptığı net mal ve hizmet dışalımını olduğuna, yani $CAB_d + - CAB_f$ olduğuna göre, denklem [15d]'deki $(I_d - S_d)$ 'nin gerçekte dış dün-

¹ Burada artık, CAB 'ın, bizim ülkenin dünyanın geri kalan kısmına yaptığı net mal ve hizmet dışsatımı olduğunu vurgulayacak biçimde d simgesini kullanacağım.

yanın bize yaptığı net mal ve hizmet dışsatımından (CAB_f) veya tasarruf fazlasından (S_f - I_f) başka birşey olmadığı düşünülebilir. Böylece,

$$(I_d - S_d) + (I_f - S_f) + 0 \quad [15f]$$

veya dünyadaki toplam yatırımlar I_w + I_d + I_f, toplam tasarruflarsa S_w + S_d + S_f olduğuna göre, kısaca,

$$I_w - S_w + 0 \quad [15g]$$

veya I_w + S_w yazabiliriz. Bu son denklem, dünya ekonomisi *kapalı* bir ekonomi olduğuna göre, *ex post* olarak, kapalı ekonomilerde mal piyasası için denge özdeşliğini vermektedir. Öte yanda, *ex ante* olarak, mal ve hizmet piyasasındaki denge koşulu, planlanan tasarrufların planlanan yatırımlara eşit olmasıdır.

Denklem [15]'ten denklem [15g]'ye kadar uzanan toplamsallaştırıcı basit türetmelerin aksine, [15f]'deki yurtiçini hanehalkları (p1), firmalar (p2) ve kamu kesimi (g) diye üçe ayırsaydık özdeşliğimiz

$$(S_{p1} - I_{p1}) + (S_{p2} - I_{p2}) + (S_g - I_g) + (S_f - I_f) + 0 \quad [15h]$$

biçimini alacaktı. Denklem [15h]'de solda yer alan ifadeler sırasıyla, yurtiçi hanehalklarının, özel firmaların, kamu kesiminin ve dış sektörün tasarruf fazlalarını göstermektedir. Burada genelde hanehalkları, net olarak tasarruf fazlası verirken, özel firmalar ve kamu sektörü net tasarruf açığı verir. (Uluslararası) finansal sistemin bu tasarruf-yatırım sürecindeki temel işlevi de, görüldüğü üzere, toplam tasarrufları (S_w) toplam yatırımlara (I_w) kanalize etmekten çok, sadece, bu açık ve fazla veren sektörler arasında aracılık etmektir.

EK 1: Küçük ve Açık Ekonomilerin Temel Özellikleri

Literatürde; *tam rekabet* varsayımı altında *atomistik* birimlerin karşılaştıkları kısıtlamayı çağrıştıracak biçimde, uluslararası düzeyde ticareti yapılan (traded) veya yapılabilen (tradable) her mal, aktif veya faktörün fiyatının dışsal olarak verildiği ekonomilere *küçük ve açık ekonomi* (small open economy, SOE) adı verilmektedir. Fiyat-alıcı (price-taker) durumundaki bu ekonomilere örnek olarak Avusturya, Belçika, Danimarka, Kanada ve Yeni Zelanda gösterilebilir.

Bu ekte, Fleming-Mundell modeli ve ona dayalı olarak geliştirilen pek çok modelde yapılan *küçük ve açık ekonomi varsayımının* temel altı özelliği Prachowny'nin (1973), Fuhrmann'ın (1981) ve Siebert'in (1985) çalışmalarının da yardımıyla özetlenecektir.¹

Özellik 1. SOE'ler, ilgili piyasalarda birer fiyat-alıcı (price-taker) durumundadırlar ve örneğin mal piyasasında dışsattım ve dışalım mallarının dünya fiyatlarını etkileyemezler. Fakat, döviz kurunu değiştirerek, bu malların yurtiçi fiyatlarını etkileyebilirler. Örneğin devalüasyon yapılıncaya, dışsattım ve dışalım mallarının yurtiçi fiyatları devalüasyon oranında artacak; böylece, *ihraç edilebilir* ve *ithal edilebilir* malların görelî fiyatı sabit kalacaktır. Bu, "büyük ülkeler"e uygulanan devalüasyon çözümlemesinin tersidir. Dolayısıyla; Avusturya, Belçika, Danimarka, Hollanda, Kanada veya Yeni Zelanda gibi bir SOE söz konusu ise, ihraç edilebilir ve ithal edilebilir malları *ticareti yapılabilir* mallar başlığı altında toplamak uygun olmaktadır. Buna göre mallar:

1. Ticareti yapılamayan mallar (non-tradables)
2. Ticareti yapılabilir mallar (tradables)
 - 2a. İhraç edilebilir mallar (exportables)
 - 2b. İthal edilebilir mallar (importables)

Bu olgu; SOE'ler için model oluşturmada en uygun yolun, ticareti yapılamayan ve yapılabilir malların arz-talep ilişkilerinin yer aldığı iki sektörlü bir model kurmak olduğunu ima etmektedir.

¹ SOE'ler hakkında geniş bilgi için ayrıca bak. Prachowny (1973, 1975, 1977, 1984) ve Humhrey ile Keleher (1982).

Özellik 2. *Küçüklük* (smallness) varsayımı, *mükemmel sermaye hareketliliği* (perfect capital mobility) varsayımı ile birlikte, yurtiçi faiz haddinin hep dünya faiz haddine uyması gerektiği ve dengede ikisinin eşit olacağı sonucuna ulaşılmasına yol açmaktadır. Bu yüzden, ülke sakinleri, kendi zaman tercihi oranlarını sonuçta dünya faiz haddine uyduracaklardır. Böylece, tüketim ve yatırımı birbirinden ayrı iki değişken olarak (dikotomize ederek) bir SOE modeline sokmak gereksizleşmektedir. Ancak, ülke sakinleri; ticareti yapılabilen ve yapılamayan mallara yönelik tüketim ve yatırım harcamalarını, göreceli fiyat değişmesine göre ayarlayacaklardır. Bu da, yukarıda belirtilen iki sektörlü modelin gerekliliği için ek bir kanıt oluşturmaktadır.

Özellik 3. Büyük bir ülke, hiç değilse kuramsal olarak, ödemeler bilançosundaki bir açık veya fazlanın para arzı üzerindeki etkisini *nötralize* edebilecek durumdayken, aynı olasılığın bir SOE için de var olduğu söylenemez. Örneğin bir SOE’de ödemeler bilançosu açığı verilmişse, merkez bankasının uluslararası rezervlerindeki bu kayıp, bir açık piyasa işlemi ile aynı karakteristikleri taşıdığı için, ülkenin para arzında bir düşüşe yol açacaktır. Eğer merkez bankası, para arzını yeniden eski düzeyine çıkartmaya kalkırsa bu, yerli tahviller almasını gerektirecektir. Bunun sonucu; tahvil fiyatında geçici bir artış ve yurtiçi faiz haddinin, dünya faiz haddinin *geçici* olarak altına düşmesi olacaktır. Yurtiçi faiz haddindeki bu değişme, dışarıya sermaye kaçışını uyaracak ve ödemeler bilançosundaki açığı daha da artıracaktır. O nedenle, bir SOE için *sterilizasyon* işlemlerinin olanaksız olduğu varsayılabilir ve model, uluslararası rezervlerdeki değişmelerin para arzını aynı yönde değiştirmesi olgusunu yansıtabilecek biçimde kurulabilecektir. Bu önermenin bir SOE açısından önemi, ödemeler bilançosundaki açık veya fazlanın sürdürülemeyeceği ve dış dengenin, sabit veya esnek döviz kurları geçerliken sağlanmış olacaktır.

Özellik 4. Mundell (1963)’te, portföylerde tutulan varlıklar yalnızca *para* ile *tahvillerden* oluşmaktadır ve dengede olabilmek için, tutulmak istenen her bir varlık (asset) miktarı, cari stoklara eşit olmalıdır. SOE’de, mükemmel sermaye hareketliliği varsayımı sayesinde, yurtiçi faiz haddi dünya faiz haddinden ancak geçici olarak sapabileceğinden, bir varlık stoğundaki dışsal artışa uyumlanma, yabancı varlık portföyü tutanların

karşılıklı alış-verişiyle gerçekleşmek durumundadır. Böylece, bir varlık stoğunda olduğu varsayılan değişme, gelir düzeyini değiştiremiyorsa (yani sabit döviz kurlarında), portföyler kendi başlangıç durumlarına dönmek zorundadır. Yok eğer gelir düzeyi yükseliyorsa (düşüyorsa), yani esnek döviz kurlarında olduğu gibi, yerli portföyler daha yüksek (düşük) bir para ve daha düşük (yüksek) bir tahvil miktarına sahip olacaktır.

Özellik 5. *Mükemmel sermaye hareketliliğine* operasyonel bir anlam verebilmek için, yerli ve yabancı tahvillerin *mükemmel ikame edilebilir* (perfect substitutable) nitelikte oldukları varsayılmalıdır. Tahvillerin mükemmel ikame edilebilir oluşu; hem faiz hadlerinin hem de fiyatlarının aynı olduğunu, yani beklenen enflasyon oranının sıfır olduğu varsayıldığı için nominal ve reel yurtiçi faiz hadlerinin özdeşleştiği kabul edilebileceğinden yerli ve yabancı tahvillerin *nominal* faiz hadlerinin eşitlenmiş olduğunu ima etmektedir. Fakat yabancı ülke (yani dünya) *büyük*, söz konusu ülke ise *küçük* olduğu için, yabancı tahvillerin fiyatı ve faiz haddi, yerli tahvilin fiyatını ve faiz haddini kendine uyumlanmaya zorlayarak hükmü altına alacaktır. İşte bu anlamda, sermaye hareketliliğinin mükemmel olduğu bir SOE’de, yurtiçi faiz haddi dünya faiz haddinden uzun bir süre için ayrılamayacağından, birincinin ikinciye uyumlanacağı varsayılmaktadır.

Gerçek yaşamda, bu varsayımın her koşulda geçerli olacağı konusunda bazı pürüzler doğabilir. Sabit kurlarda, daima, yerli para cinsinden ifade edilmiş, yabancı para cinsinden ifade edilen tahvillerle eşdeğerde ve veri bir miktarda yerli tahvil bulunacak ve sermaye denetimi ile, faiz ödemelerinde farklı vergi işlemi gibi *dışsal risk* nedenleri önlenemezse, yerli ve yabancı tahviller mükemmel ikame edilebilir nitelikte olacaktır. Oysa esnek döviz kurlarında, döviz kuru değişimleri karşısında, yerli varlık tutan yabancılar için bir *risk primi* doğduğundan, mükemmel sermaye hareketliliğinin yorumlanması bazı farklılıklar getirecektir, ki Mundell (1963) de bunun farkındadır. Ama söz konusu risk sabit kaldığı (döviz kurundaki beklenen değişmeye eşit ama ters işaretli olduğu) sürece, nominal yurtiçi faiz haddi (i) döviz kuru (e) ile risk priminin (RP) toplamına eşit olacağından, yurtiçi faiz haddi i dünya faiz haddinden (i^w) serbestçe keyfi bir miktarda uzaklaşamayacak ve i sistemin bir *değişkeni* olmaktan çok *parametresi* olacaktır. $i = e + RP$ olduğundan, yerli paranın

değer yitirmesi (yani e 'nin artması) durumunda, risk primi buna mutlak değerce eşit bir negatif değer alacak (yani RP azalacak) ve i sabit kalacaktır. Bu nedenle, esnek kurlardaki söz konusu farklılığın, pek abartılmaması gereklidir.

Özellik 6. SOE'de ne para ne de maliye politikası özel refah (wealth) düzeyini değiştireceğinden, refah argümanlarını (değişkenlerini), harcama işlevlerine sokmak gerekli değildir. Elbette ki bu yöntem, küçüklük ve tam sermaye hareketliliği varsayımları açıkça yapılmaksızın uygulanamayacaktır.

EK 2: Fleming-Mundell Modelinin Formelleştirilmiş Bir Özeti

Bu ekte, F-M modelini Mundell (1968a: 262-269) ve Kibritçioğlu (1987: 33-36)'daki formel anlatımların çerçevesi içinde özetleyeceğim.¹ F-M modeli, Mundell (1963) temel alınarak şu iki denklem yardımıyla ifade edilebilir:

$$Y = A_p(Y) + G + CAB(Y,e) \quad [E.1]$$

$$NFA^{cb} + NDA^{cb} = L(Y) \quad [E.2]$$

$A_{pY} = A_p'(Y) > 0$, $CAB_Y = CAB'(Y) < 0$, $CAB_e = CAB'(e) > 0$ (*Marshall-Lerner koşulu*), $L_Y = L'(Y) > 0$.

Y	reel ulusal gelir (toplam hasıla)
A_p	yurtiçi özel tüketim ve yatırım harcamaları toplamı
G	toplam kamusal tüketim ve yatırım harcamaları
CAB	cari hesap dengesi ya da net mal ve hizmet dışsatımı
e	yabancı paranın nominal fiyatı (döviz kuru)
L	reel para talebi
MS	reel para arzı (burada: $MS = RM = NFA^{cb} + NDA^{cb}$),
NFA^{cb}	merkez bankasının net dış varlıkları
NDA^{cb}	merkez bankasının net iç varlıkları
RM	reel para bazı (burada $RM = MS$ varsayılıyor)

Sabit döviz kurları sisteminde NFA^{cb} ve Y içsel değişken olduğundan,

$$\begin{bmatrix} (1 - A_{pY} - CAB_Y) & 0 \\ L_Y & -1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dY \\ dNFA^{cb} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} (dG + CAB_e de) \\ dNDA^{cb} \end{bmatrix} \quad [E.3]$$

demektir ve $1 > A_{pY} = A_p'(Y) > 0$ varsayımı ile Jacobien belirten $|J| = -(1 - A_{pY} - CAB_Y) < 0$ olur. Bu durumda,

¹ Ayrıca karış. Niehans (1975: 277-279), Dornbusch (1976a: 232-234), Fratianni (1976: 63-65), İçöz (1982: 125-138), Chen ile Lai (1984) ve Purvis (1985: 723-731).

$$dY = (-1 / |J|) \cdot dG - (CAB_e / |J|) \cdot de \quad [E.4]$$

çözümünde, $dNDA^{cb} = de = 0$ iken $dY/dG > 0$ olacağından maliye politikası *etkili* (effective), ama $dNDA^{cb} = dG = 0$ iken $dY/dNDA^{cb} = 0$ olacağından para politikası *etkisizdir*.

Aynı sonuca, eksenlerinde iki içsel değişkenin (NFA^{cb} ve Y) bulunduğu bir diyagrama, [E.1]'den elde edeceğimiz *mal ve hizmet piyasası dengesi eğrisi* (XX) ve [E.2]'den elde edeceğimiz *para piyasası dengesi eğrisini* (LL) çizip tek tek politika değişmelerinin etkilerini inceleyerek de ulaşabiliriz (Grafik E.1a, b, c).

Uluslararası rezervlerdeki bir artış karşısında, para piyasası dengesi, ancak gelir arttığında korunabileceğinden, LL eğrisi pozitif eğimlidir. XX eğrisi denkleminde NFA^{cb} yer almadığından, başka bir deyişle döviz kuru sabitken farklı NFA^{cb} değerleri için tek bir çıktı düzeyi bulunduğundan; XX eğrisi düşey eksene koşuttur (Grafik E.1a). NFA^{cb} ve Y dışındaki bir değişken değişince bu eğriler kayar. Örneğin G 'deki bir artış, mal piyasasında talep fazlası yaratacağı için, dengenin yeniden sağlanabilmesi çıktının artmasını gerektirir: XX eğrisi, $X'X'$ konumuna gelir (Grafik E.1b). Böylece maliye politikası, istihdam ve gelir üzerinde tam etkili olabilir. Oysa NDA^{cb} 'deki bir artış (NFA^{cb} sabitken), para piyasasında bir arz fazlası yaratınca, dengeye ulaşılabilmesi için Y artışı ile para talebinin yükselmesi LL eğrisini sağa kaydırır ($L'L'$); fakat sonuçta, kalıcı bir gelir artışı görülmez: Rezervler azalır, gelir eski düzeyinde kalır (Grafik E.1c).

Esnek kurlar sisteminde ise, e ve Y içsel değişken olduğundan,

$$\begin{bmatrix} (1 - A_{pY} - CAB_Y) & -CAB_e \\ L_Y & 0 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dY \\ de \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} dG \\ dNFA^{cb} + dNDA^{cb} \end{bmatrix} \quad [E.5]$$

demektir ve buradaki Jacobien determinant $|J| = L_Y \cdot CAB_e > 0$ olur. Bu durumda da,

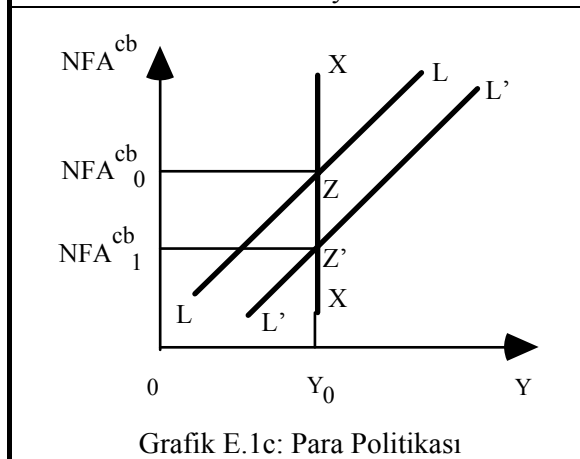
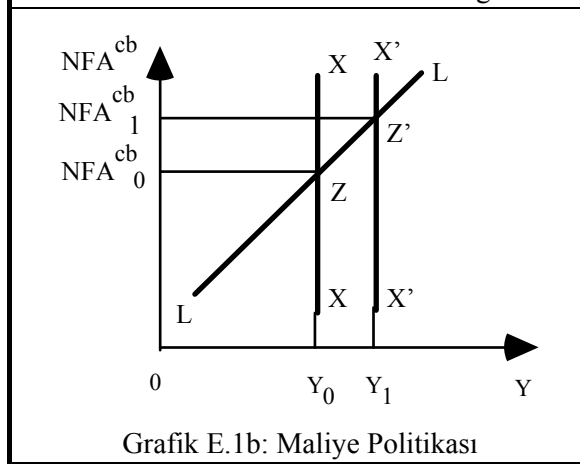
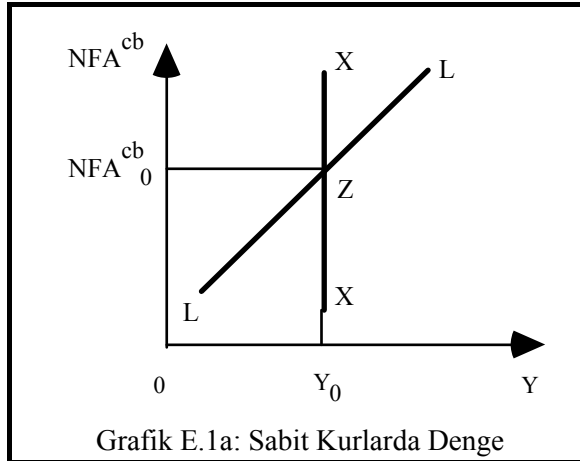
$$dY = (CAB_e / |J|) \cdot dNDA^{cb} + (CAB_e / |J|) \cdot dNFA^{cb} \quad [E.6]$$

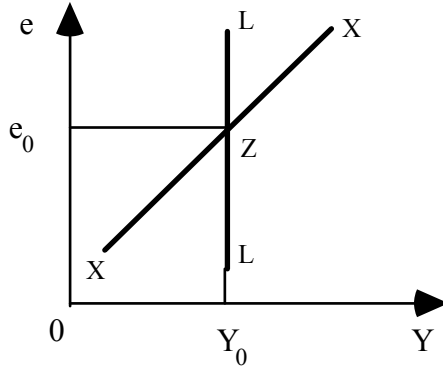
çözümünde, $dNDA^{cb} = dNFA^{cb} = 0$ iken $dY/dG = 0$ olacağından maliye politikası tamamıyla *etkisiz*, ama $dG = 0$ iken $dY/dNDA^{cb} > 0$

olacağından para politikası *etkilidir*. Esnek kurlarda, genişletici bir rezerv politikasının ($dNFA^{cb} > 0$) nihai etkisi de, $dNDA^{cb}$ 'ninki gibi olacaktır: $dY/dNFA^{cb} > 0$.

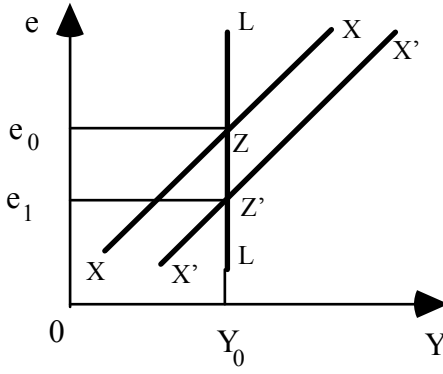
Bu sonuç da, diyagramatik olarak elde edilebilir. Yine eksenlerinde iki içsel değişkenin (e ve Y) yer aldığı bir koordinat sisteminde (Grafik E.2a); döviz kuru artışı (yani yerli paranın değer yitirmesi) durumunda, mal piyasasında bir talep fazlası doğacağından, dengenin korunabilmesi için Y artmalıdır, ki bu da bize XX eğrisinin bu kez pozitif eğimli olduğunu ima eder. Fakat veri faiz haddinde, farklı döviz kuru değerleri için para piyasasında denge sağlayacak tek bir gelir düzeyi (Y_0) bulunduğundan, LL eğrisi bütünüyle diktir.

Kamu harcamaları artışına dayalı bir genişletici maliye politikası, mal piyasasında talep fazlası yaratır ve e sabitken, dengenin sağlanabilmesi için Y artışı gerekir: XX sağa kayar. Fakat LL dik olduğu için, gelir artırılmaz (Grafik E.2b). Ancak, genişletici bir para politikası ile NDA^{cb} yükseltirse, para piyasasında oluşan arz fazlasının emilebilmesi için Y artmalıdır: LL eğrisi sağa kayar ve istihdamı artırır (Grafik E.2c). Uluslararası rezervlerdeki (NFA^{cb}) bir artışın nihai etkisi de yine Grafik E.2c'deki gibi olacaktır.

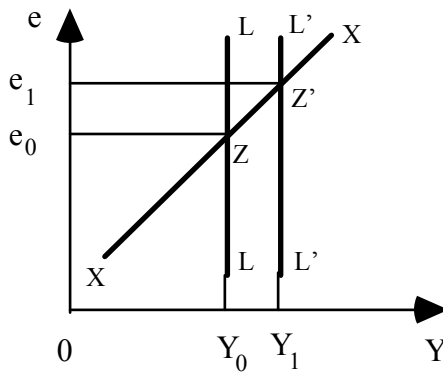




Grafik E.2a: Esnek Kurlarda Denge



Grafik E.2b: Maliye Politikası



Grafik E.2c: Para Politikası