

7. Bölüm: AÇIK EKONOMİDE EK KONULAR

İçindekiler:

7.1 Toplam Talep Eğrisi

7.1.1 Kapalı Ekonomi AD Eğrisi

7.1.2 Açık Ekonomi AD Eğrisi

7.2 Klasik Varsayımlarla Mundell-Fleming Modeli

7.2.1 Esnek Kur Rejiminde Klasik Model

7.2.1.1 Dornbusch Modeli

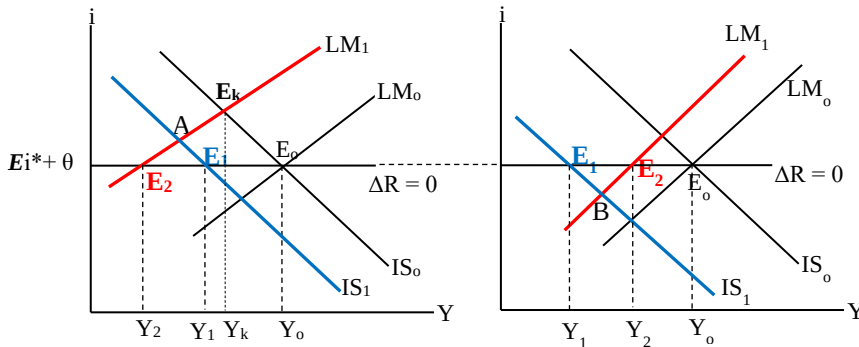
7.2.2 Sabit Kur Rejiminde Klasik Model

7.3 İthal Girdiler ve Devalüasyon

7.4 Eksik Sermaye Serbestisi

EK: Toplam Talep Eğrisi

7.1 Toplam Talep Eğrisi

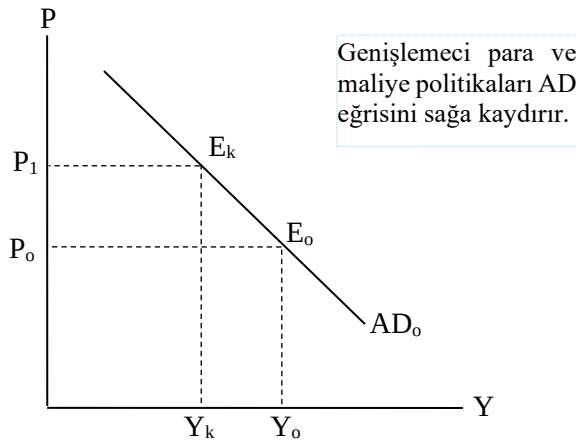


Şekil 7.1 Mal ve Varlık Piyasalarında Eşanlı Denge

Öncelikle ileriki bölümlerde de sıkça kullanacağımız analitik bir aracı geliştirelim. Bir ekonomide toplam talep $C+I+G+X-M$ olarak tanımlanır ve bizim burada elde edeceğimiz “toplam talep” eğrisinin bununla ilgisi sadece dolaylıdır. Şimdiye kadar mal piyasası denge koşulunu IS eğrisi üzerinde, varlık piyasaları denge koşulunu da LM ve $\Delta R = 0$ eğrileri üzerinde gösterdik. Toplam talep (AD) denilen eğri mal ve varlık piyasalarında eşanlı dengeyi tek eğri üzerinde göstermek için geliştirilen bir araçtır ve “taleple” ilgisi de yoktur. Ama eğrinin $P-Y$ düzleminde gösteriliyor olması nedeniyle bir galat-ı meşhur örneği olarak öyle bilinir. Açık ekonomide mal ve varlık piyasalarında eşanlı denge Şekil 7.1’de tekrarlanmıştır. AD eğrisi bu üç piyasada birden dengeyi tek bir ilişki üzerinde göstererek önemli bir analitik kolaylık

sağlar. Şimdi, bildiğimiz gibi Şekil 7.1'in sol panelinde E_0 dengesi maliye politikası değişkenlerine, nominal para arzına, nominal kura ve fiyatlar genel düzeyine (P) ve harcama kalemlerini etkileyen diğer değişkenlere bağlıdır. E_0 dengesinde mal ve varlık (yurtiçi ve dışı) piyasaları dengededir ve biz bu dengeyi P - Y düzleminde göstermek istiyoruz. Bunu da dengenin pozisyonunu belirleyen P 'deki değişikliklerin Y 'yi nasıl etkilediğine bakarak yapıyoruz.

7.1.1 Kapalı Ekonomi AD Eğrisi



Şekil 7.2 Kapalı Ekonomi AD Eğrisi

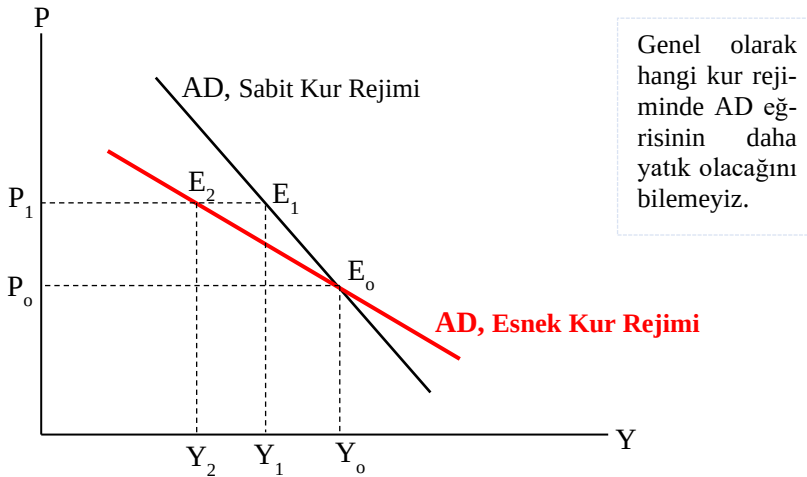
Şekil 7.1'de (sol panel) E_0 dengesinde $P = P_0$ düzeyindedir. Şimdi fiyat düzeyinin artarak P_1 düzeyine geldiğini düşünelim. P artarsa M^s/P düştüğü, yani parasal daralma olduğu, için LM eğrisi sola LM_1 konumuna kayar. Kapalı ekonomide E_k dengesine gelinir ve gelir düşer (bu aşamada şekildeki $\Delta R = 0$ ve IS_1 eğrilerini görmezden geliniz). Dolayısıyla mal ve varlık piyasalarının eşanlı dengesini sağlayan P ve Y arasında negatif bir ilişki vardır. E_0 dengesinde Y_0 ve P_0 ikilisi; E_k dengesinde Y_k ve P_1 ikilisi P - Y düzleminde (Şekil 7.2) negatif eğimli Toplam Talep Eğrisi (AD) üzerinde gösterilmiştir. AD eğrisi üzerinde her nokta E_0 ve E_k gibi IS - LM eğrilerinin kesiştiği bir noktaya karşı gelir.

- AD eğrisi mal ve varlık piyasalarında eşanlı dengeyi sağlayan P - Y ikililerinin geometrik yeridir. Negatif eğimlidir çünkü P arttığında parasal (reel) daralma olur ve parasal aktarım mekanizması yoluyla yatırımlar (ya da genel olarak faize duyarlı harcamalar) ve gelir düşer. Eğrinin eğimi parasal aktarım mekanizmasını belirleyen para talebinin ve yatırımların faiz (yarı) esnekliklere bağlıdır.

Örneğin yatırımlar faize hiç duyarlı değilse IS ve AD eğrileri dikey olur. LM eğrisi yataysa AD eğrisi dikey olur. Bölüm 5.1 ve 5.2’de gördüğümüz gibi parasal genişleme (M^S artıyor) LM eğrisini; genişlemeci maliye politikası (G artıyor ya da vergiler düşürülüyor) ve otonom harcama artışlarıysa IS eğrisi sağa kaydırır. IS ve/veya LM eğrileri sağa kaydığında aynı P düzeyinde gelir artar. Dolayısıyla

- Genişlemeci para ve maliye politikaları AD eğrisini sağa kaydırır.

7.1.2 Açık Ekonomi AD Eğrisi



Şekil 7.3 Açık Ekonomi AD Eğrisi

Şekil 7.1’de (sol panel) açık ekonomi genel dengesi de başlangıçta E_0 noktasındadır. Bu dengede P_0 fiyat düzeyine, diğer değişkenlerin değeri veri iken, Y_0 gelir düzeyi karşı gelir ve bu da Şekil 7.3’te E_0 noktasıdır. Şimdi P arttığında kapalı ekonomide olduğu gibi LM eğrisi LM_1 konumuna gelir. Ama aynı zamanda $q = SP^S/P$ düşer, yani reel değerlenme olur. Marshall-Lerner koşulu sağlanıyorsa net ihracat düşer IS eğrisi de sola IS_1 konumuna kayar. Şekil 7.1’deki gösterime göre ekonomi A noktasına gelir ve sermaye girişi olur.

- Sabit kur rejimi ve tam sermaye serbestisi altında bu girişler MB’nin rezervlerini ve para arzını arttırır, LM eğrisi sağa kayar ve ekonomi E_1 dengesine gelir.
- Esnek kur rejimi ve tam sermaye serbestisi altında bu girişler nominal kuru düşürür, reel değerlenme daha fazla olur ve IS eğrisi sola kaymaya devam ederek ekonomi E_2 dengesine gelir.

Fiyat düzeyi P_1 düzeyine artınca her iki kur rejiminde de yeni dengede gelir düzeyi düşer, ama şekildeki gösterime göre esnek kur rejiminde daha fazla düşer. Şekil 7.3'te E_0 dengesinden başlayarak fiyat düzeyinde artış olduğunda sabit kur rejiminde E_1 , esnek kur rejiminde E_2 dengesine gelinir.

- AD eğrisi üzerinde açık ekonomide mal, yurtiçi para ve tahvil piyasalarını eşanlı dengeye getiren P-Y ikilileri yer alır. Eğri negatif eğimlidir çünkü P arttığında reel değerlenme olur, net ihracat ve çoğaltan etkisiyle de gelir düşer.

Şekil 7.3'te AD eğrisi esnek kur rejiminde daha yatıktır. Ama genel olarak hangi kur rejiminde AD eğrisinin daha yatık olacağını bilemeyiz. P arttığında gelirin ne kadar düşeceği sabit kur rejiminde IS eğrisinin, esnek kur rejiminde LM eğrisinin ne kadar kayacağına bağlıdır. Örneğin Şekil 7.1'in sağ panelinde aynı değişiklikte gelir sabit kur rejiminde daha fazla düşer. Çünkü IS eğrisi görelî olarak daha fazla kaymıştır ve ekonomi ilk anda B noktasına gelir, sermaye çıkışı olur. Sabit kur rejimiyle LM eğrisi sola kaymaya devam eder ve E_1 dengesine gelinir. P arttığında faiz sabitken IS eğrisinin ne kadar kayacağı Marshall-Lerner esnekliklerine, LM eğrisinin ne kadar kayacağı para talebinin gelir esnekliğine bağlıdır. Bunlara ilişkin genel belirleme yapamayız. Kapalı ekonomi AD eğrisiyle açık ekonomi AD eğrilerinden hangisinin daha yatık olacağını da bilemeyiz. Kapalı ekonomi AD eğrisi Bölüm 5.3'te açıklanan parasal aktarım mekanizmasıyla faiz kanalıyla negatif eğimlidir. Bu eğim para talebinin faiz esnekliği azalıp, yatırım talep esnekliğinin faiz esnekliği arttıkça artar. Açık ekonomide tam sermaye serbestisiyle P artışının etkisi reel kur üzerinden olur. Net ihracat reel kura ne kadar çok duyarlıysa açık ekonomi AD'nin eğimi o kadar fazla olur.

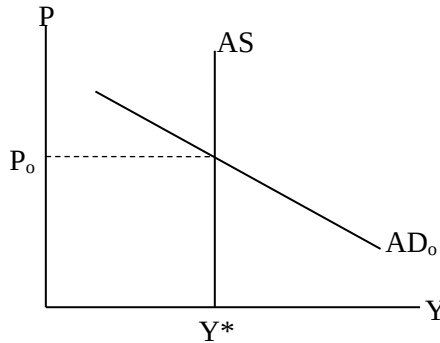
IS ve LM eğrilerini sağa (sola) kaydıran ve kalıcı olan her değişiklik AD eğrisini sağa (sola) kaydırır:

- Sabit Kur Rejiminde: Genişlemeci maliye politikası ve devalüasyon AD eğrisini sağa kaydırır. Genişlemeci para politikası başlangıçta AD eğrisini sağa kaydırırsa da sonradan yol açtığı rezerv kaybı nedeniyle para arzı düşer, LM ve AD başlangıç konumuna döner.
- Esnek Kur Rejiminde: Genişlemeci para politikası AD eğrisini sağa kaydırır. Maliye politikası başlangıçta AD eğrisini sağa kaydırırsa da sonradan net ihracatın dışlanmasıyla bu etki ortadan kalkar, IS ve AD başlangıç konumuna döner.

Çünkü AD eğrisi bir denge ilişkisidir ve bütün intibaklar tamamlandığında oluşan değerleri gösterir. Bölümün sonundaki problemlere ve EK'e bakınız.

7.2 Klasik Varsayımlarla Açık Ekonomi Modeli

Toplam talep eğrisi mal ve varlık piyasalarında dengeleri gösterir. Ekonominin bu dengelerden hangisinde olacağını belirleyebilmek için P ve Y arasında ikinci bir ilişki gerekir. Bu ilişki de genellikle toplam arz (AS) eğrisi olarak bilinen ve ekonomide üretilen mal ve hizmetlerin fiyat düzeyi arasında bir ilişkidir. Klasik modelde arz işgücü piyasasında denge istihdam düzeyine karşı gelen Y^* düzeyidir (Şekil 2.3). Dolayısıyla klasik toplam arz eğrisi P - Y düzleminde Y^* düzeyinde dik olur. Şekil 7.4'te klasik arz eğrisi ve dışsal değişkenleri belirli değerlerine karşı gelen AD_0 eğrisi gösterilmiştir.



Şekil 7.4 Klasik AS-AD Modeli

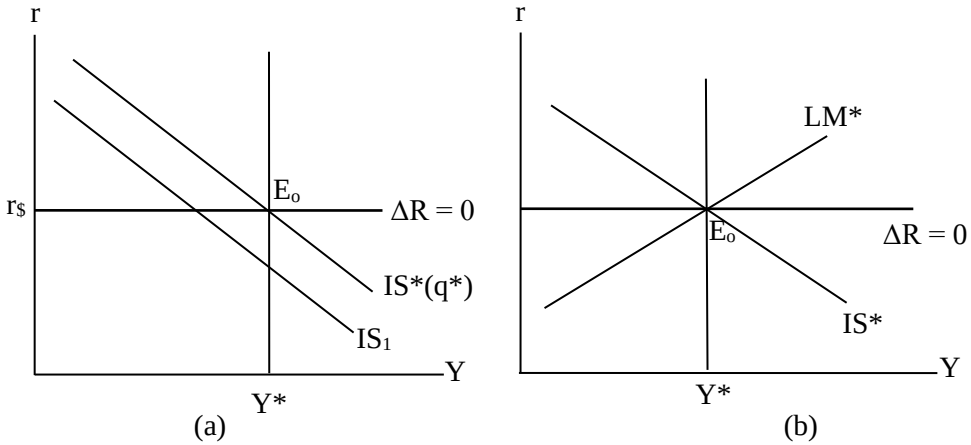
Veri AS eğrisiyle bu modelde AD 'nin konumu denge fiyat düzeyini belirler. Zaten bildiğimiz gibi Klasik modelde işgücü piyasası dengesini etkilemeyen hiçbir değişiklik denge gelir düzeyini etkilemez. Dolayısıyla AD eğrisini sağa kaydıran tüm değişiklikler son tahlilde sadece fiyat düzeyini artırır. Diğer değişkenlerin (faiz, nominal ve reel kur v.b) nasıl değiştiğini görmek Klasik varsayımlarla IS-LM (Mundell-Fleming) modeliyle daha kolaydır (Şekil 7.5)

Şekil 7.5'ün (a) panelinde mal piyasası dengesi gösterilmiştir. Bu gösterimde ülke risk primini ihmal ediyoruz. Uzun dönem dengede faiz paritesini reel faizler üzerinden $r = r_s$ olarak ifade edebiliriz (Kutu 7.1'e bakınız). Şekil 7.5'te uzun dönemde $\Delta R = 0$ denge koşulu veri olan r_s (yurtdışı reel faiz) düzeyine karşı gelir. Dikkat edileceği gibi şeklin (a) panelinde hem $Y = Y^*$ hem de $r = r_s$ bellidir. E_0 dengesinde gelir (Y^*), faiz, istihdam, reel ücret ve bunlara bağlı olan reel kur ve reel para arzı bellidir. IS ve LM eğrilerinin konumu da bu son iki değişkenin değerine bağlıdır. Şimdi, IS eğrisi dengede E_0 noktasından geçmelidir. Örneğin reel kur çok değerliyse (net ihracat düşük) IS eğrisi IS_1 gibi bir konumda olur. Dolayısıyla IS eğrisini E_0 dengesinden geçirecek bir q^* denge reel kur düzeyi vardır. Bunu IS eğrisinin

denkleminde de görebiliriz. IS eğrisinin denklemi $Y = k^*A + I(r) + NX(Y, q)$ olur (Bölüm 6.3.1'e bakınız. $k^* =$ çoğaltan, $A =$ kamu harcamaları dahil diğer model değişkenleri, $NX = TD =$ net ihracat). Uzun dönemde $Y = Y^*$ ve $r = r_\$$ olduğuna göre

$$Y^* = k^*A + I(r_\$) + G + NX(Y^*, q^*)$$

olacak şekilde reel kurun uzun dönem denge değerini belirlenir. Reel kurun bu değeriyle $IS_0(q^*)$ eğrisi E_0 uzun dönem dengesinden geçer.



Şekil 7.5 Klasik varsayımlarla Mundell-Fleming Modeli

Buradan anlaşılacağı gibi IS eğrisini sola (sağa) kaydıran nedenler uzun dönem denge reel kurunda değer kaybı (kazancı) yaratır. Örneğin daralmacı maliye politikasıyla IS eğrisi IS_1 konumuna gelirse (Şekil 7.5 (a)) IS eğrisinin E_0 dengesine geri gelmesi için net ihracat artmalıdır bu da reel kurun değer kaybetmesi (q artıyor) demektir.

- Tam sermaye serbestisi altında Klasik modelde gelir tam istihdam düzeyinde iken reel kurun uzun dönem denge düzeyi mal piyasasını dengeye getirecek şekilde belirlenir. Kamu açığında bir artış uzun dönemde reel kuru net ihracatı birer dışlayacak şekilde değerlendirir.

Çünkü mal piyasası dengesinde $(S - I) + (G - T) + NX = 0$ olmalıdır ve Y^* ve $r_\$$ sabit kaldığı sürece $(S - I)$ sabittir. O halde $(G - T) + NX$ de sabit kalmalıdır. Dolarıysıyla G artarsa (ya da vergiler düşürülürse) NX aynı miktarda düşmelidir ve bu da ancak reel değerlenmeyle olur. Aksine kamu açığında azalma (daha az harcama, daha fazla vergi) kurda reel değer kaybı yaratır. Bu kur rejiminden bağımsız olarak tamamen uzun dönem bir sonuçtur ve Klasik makro anlayışın temel önermelerinden biridir.

Kutu 7.1 Reel Faiz Parite Koşulu

Elimizde nominal faizle ilgili iki koşul var:

$$i = i_{\$} + Ed \quad (\text{faiz parite koşulu})$$

$$i = r + E\pi \quad (\text{yurtiçi nominal reel faiz ilişkisi, } E\pi = \text{beklenen enflasyon oranı})$$

Benzer şekilde

$$i_{\$} = r_{\$} + E\pi^f \quad (E\pi^f = \text{yurtdışı beklenen enflasyon oranı})$$

olmak üzere yurtdışı nominal reel faiz ilişkisi de geçerlidir. Son iki ilişkiyi faiz parite koşulunda yerine koyarsak,

$$r + E\pi = r_{\$} + E\pi^* + Ed$$

$$r = r_{\$} + (E\pi^* - E\pi) + Ed \quad (\text{reel faiz parite koşulu})$$

elde ederiz. Bu koşul genellikle Satın Alma Gücü Paritesi (SGP ya da SAGP) koşuluyla birlikte ele alınır. Bu koşulun temelinde “tek fiyat” yasanı vardır. Yasanın yorumuna göre eğer ülkeler arası navlun ve ticareti ilgilendiren maliyetler ihmal edilebilirse ticarete konu olan bir malın fiyatı iki ülkede aynı para cinsinden aynı olmalıdır. Yani $P = SP^f$ olmalıdır. Bu mutlak SGP olarak bilinir. Ama ampirik uygulamalarda pek anlamlı çıkmaz ve genellikle yasanın göreceli versiyonu kullanılır. Denklemin logaritmik farklarını alırsak

$$\Delta \ln P = \pi = \Delta \ln S + \Delta \ln P^f = \Delta \ln S + \pi^*$$

olur. Yani bir ülkedeki enflasyon oranı ticaret yaptığı ülkelerin enflasyon oranı artı parasının nominal değer kaybının oranıdır. Her iki tarafın beklenen değerini alırsak

$$E\pi = E\pi^* + Ed$$

olur. Dolayısıyla SGP altında reel faiz parite koşulu $r = r_{\$}$ olur. Bu koşulu SGP’ye bulaşmadan da elde edebiliriz. Klasik model uzun dönem denge durumlarını tasvir eder. Tam sermaye serbestisi şartlarında uzun dönemde

$$E\pi = E\pi^* = 0$$

$$Ed = ES_{t+1}/S_t - 1 = 0$$

koşulları sağlanmalıdır. İlkinin anlamı uzun dönemde yurtiçi ve yurtdışı enflasyon oranları aynıdır (ya da farkları sabittir, biz de kolaylık olsun diye farkı sıfır varsayıyoruz). Aksi halde yurtiçi fiyatların yurtdışı fiyatlara nispetle sürekli arttığı (ya da azaldığı) bir durum söz konusu olur ki buna denge diyemeyiz. İkinci koşula uzun dönem dengede nominal kurun beklenen değer kaybının sabit olduğudur (biz de kolaylık olsun diye sıfırda sabit varsayıyoruz). Aksi halde yurtiçi paranın artan oranlarda değer kaybedeceği ya da kazanacağı beklentisiyle dengeden söz edemeyiz. İşte bu koşullarla uzun dönemde $r = r_{\$}$ diyebiliriz.

Öte yandan varlık piyasaları denge koşulları

$$M/P = L(Y, i)$$

$$i = i_s + Ed$$

olduğuna göre uzun dönemde $Ed = 0$ ve $Y = Y^*$ olduğunda varlık piyasaları denge-sinde

$$M/P = L(Y^*, i_s)$$

olacak şekilde reel para stokunun ne olması gerektiği belirlenir. Yani M/P Şekil 7.5'ün (b) panelinde LM^* eğrisi E_0 dengesinden geçecek şekilde belirlenir. Kapalı ekonomide olduğu gibi (Bölüm 5.4) Klasik modelde uzun dönemde reel para stoku içseldir. Ama şimdi bu koşulun nasıl sağlanacağı kur rejimine bağlıdır.

7.2.1 Esnek Kur Rejiminde Klasik Model

Kur rejiminden bağımsız olarak modelin bütün reel değişkenlerini (Y^* , N^* , $(W/P)^*$, q^* , $r^* = r_s$, M/P) belirlemiş durumdayız. Belirlenmesi gereken üç nominal değişken kalır: W , P , S . Esnek kur rejimiyle merkez bankası para arzını kontrol edebileceği için M dışsaldır ve $M/P = L(Y^*, i_s)$ koşulundan kapalı ekonomide olduğu gibi fiyat düzeyini belirleriz:

$$P = M/L(Y^*, i_s).$$

Kapalı ekonomi Klasik modelinde olduğu gibi fiyat düzeyi uzun dönemde parasal genişlemeyle aynı oranda değişir. Fiyat düzeyi verilince nominal ücret $= (W/P)^*P$ olarak belirlenir. Buna göre uzun dönemde P hangi oranda artarsa W da o oranda artar. Nominal kur da denge değerini bildiğimiz reel kurun tanımını kullanılarak hesaplanır. $q^* = SP^f/P$ olduğuna göre ve P 'yi de bildiğimize göre

$$S = q^*P/P^f$$

olur. Uzun dönemde q^* veri olduğuna göre P artarsa S de aynı oranda artar.

- Esnek kur rejiminde Klasik varsayımlarla parasal genişleme uzun dönemde bütün nominal değişkenleri (P , S ve W) aynı oranda arttırır. Para uzun dönemde yansızdır.

Klasik modelde nominal kur belirlenmesi bizi **döviz kuruna parasalcı yaklaşım** denilen çerçeveye getirir. $P^f = M^f/L^f(Y^f, i^f)$ olmak üzere yabancı fiyat düzeyi de yurtiçi fiyat gibi belirlendiğini varsayabiliriz. Fiyat düzeyleri için bulduğumuz ifadeleri $S = q^*P/P^f$ denkleminde yerine koyarsak:

$$S = q^* \frac{M/M^f}{L(Y, i)/L^f(Y^f, i^f)}$$

elde ederiz. Bu modelin öngörülerini şöyle sıralanabilir:

1. M/M^f artarsa, yani yurtiçi para arzı yurtdışı para arzına göre artarsa kur artar,
2. Yurtiçi para talebi yurtdışı para talebine göre artarsa kur düşer.
3. Denge reel kuru artarsa nominal kur artar.

Bu model ampirik çalışmalarda çok denenmiş ve genel olarak da pek başarılı olmamış bir modeldir.¹ Aslında nominal kurla ilgili ampirik uygulamalar genellikle başarılı olamamıştır. Bunun nedeni döviz kurunun bir varlık fiyatı olmasıdır ve varlık taleplerini belirleyen beklenen getirilerden bağımsız olamaz. Bunu göstermek için önce kolaylık açısından sıkça yapıldığı gibi

$$L(Y, i) = Y^\alpha e^{-\lambda i}$$

varsayarsak $\ln L(Y, i) = \alpha \ln Y - \lambda i$ ve $\ln L^f(Y^f, i_s) = \alpha \ln Y^* - \lambda i_s$ olur (yurtiçi ve yurtdışı para talebi parametrelerinin aynı olduğunu varsaydık). Şimdi kur denkleminin logaritmasını alıp bu tanımları kullanırsak:

$$\ln S = \ln q + (\ln M - \ln M^f) - \alpha (\ln Y - \ln Y^f) + \lambda (i - i_s)$$

elde ederiz.² Bu denklemin yorumu daha anlamlıdır. Bir kere bu denklem kurun düzeyine değil, değişimlerine ilişkindir (logaritmik değişim yüzde değişimdir). Buna göre para arzı daha hızlı büyüyen ülkenin parası değer kaybeder. Geliri hızlı büyüyen ülkenin parası değer kazanır. Daha da önemlisi tam sermaye serbestisi altında kısa dönem dinamiklerde $i = i_s + Ed$ olduğuna göre denklemi

$$\ln S = \ln q + (\ln M - \ln M^f) + (\alpha Y - \alpha^* Y^f) + Ed$$

olarak yazabiliriz. Buna göre kur kendi beklenen değer kaybına/kazancına bağlıdır. İşte bu nedenle statik bekleyişlerle döviz kuru dinamiklerini açıklamak mümkün değildir.

7.2.1.1 Dornbusch Modeli

Model Klasik varsayımlarla kurgulanır (Şekil 7.5) ve uzun dönem denge çözümü de aynıdır. Modelin vurgusu kısa dönem dinamiklerdir. Bu dinamikleri açığa çıkarmak üzere kur bekleyişlerinin modele içkin olduğu yani statik olmadığı varsayılır.

¹ Döviz kuruna parasalcı yaklaşım çoğunlukla SGP (Kutu 7.1) üzerinden ifade edilir. Buna göre tek fiyat yasası denkleminde ($P = SP^f$) başlanır (yani tek fiyat yasasına göre $q = 1$ olur). Fiyatlar Klasik modele göre belirlenir. Buradan $S = P/P^f$ yazıp P ve P^f için metindeki ifadeleri koyarsak $q^* = 1$ için aynı denklemi elde ederiz. Sonuç aynı olmakla beraber önemli bir fark vardır. Bizim başlangıç noktamız reel kuru denge değerini, savunması pek kolay olmayan tek fiyat teorisiyle değil, uzun dönemde mal piyasasını dengeye getirecek göreceli fiyat olarak açıklamaktır.

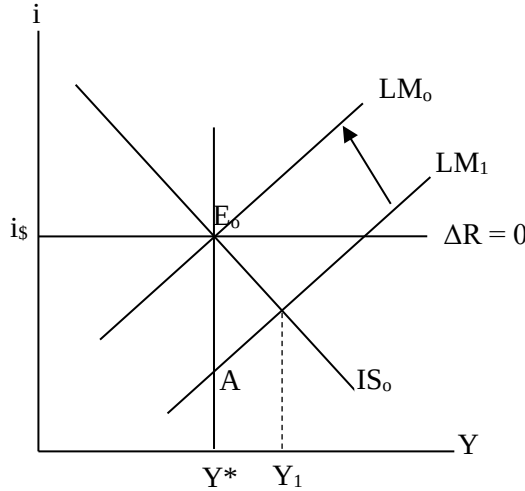
² Bu biçimiyle aynı denklem göreceli SGP ile elde edilebilir. İş ampirik uygulamaya gelince $\ln q$ terimi de eklenir.

Bekleyişler statik değilse, cari kurdaki değişmelerin kur üzerindeki etkisini görmezden gelemeyiz ve varlık piyasaları denge koşulu

$$M/P = L(Y^*, i)$$

$$i = i_s + Ed$$

olur. Uzun dönem dengede $i = i_s$ olduğunda $Ed = 0$ olmalıdır. Burada söz konusu olan Ed 'nin kısa dönemde sıfır olmayabileceğidir. Baştan beri varsaydığımız gibi varlık piyasaları her an dengede olmalıdır ve bunu sağlayacak olan da varlık fiyatlarındaki anlık değişmelerdir. Zaten bu varsayım da Dornbusch modeli sonrasında makro modellerde standart hale gelmiştir. Dolayısıyla kısa dönemde $i \neq i_s$ olduğunda Ed denge koşulunu sağlayacak şekilde değer alır. Bunu sağlayacak olan da bir varlık fiyatı olarak nominal kurdaki anlık ve hızlı değişmelerdir. Nasıl para piyasası dengede olmadığında faiz hızla artıp ya da azalarak ekonomiyi hep LM eğrisi üzerinde tutuyorsa, tahvil piyasaları dengede olmadığında da kur $Ed =$ faiz farkı olacak şekilde intibak eder ve $i = i_s + Ed$ denklemi sağlanır. Modelin ana fikri budur.



Şekil 7.6 Klasik Modelde Esnek Kur Rejimiyle
Parasal Genişleme

Şimdi, modelde bir yurtiçi parasal genişleme olduğunu varsayalım. Modelin uzun dönem çözümünde $P = M/L(Y^*, i_s)$ olduğu için bütün nominal değişkenler (W , P ve S) nominal para arzı artışıyla aynı oranda artacağını gördük. Dornbusch modelinde bekleyişler statik olmadığı gibi güçlü bir varsayım olan “tam öngörü” varsayımı da yapılır. Bu sonradan göreceğimiz gibi rassal olmayan bir dünyada rasyonel bekleyiş

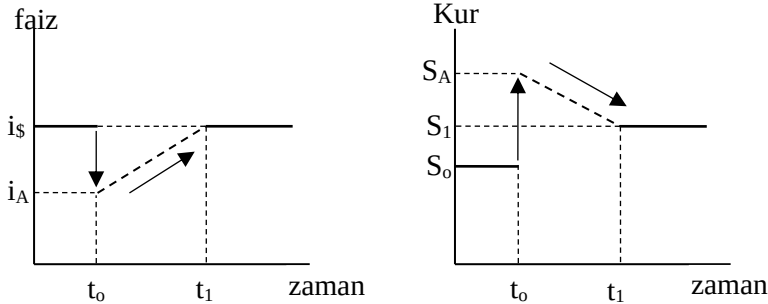
varsayımıyla çakışır. Yani ekonomideki birimler modelin çözümünü ve ortaya çıkacak değişiklikleri tam olarak bilir.

- Tam öngörü varsayımıyla ekonomideki tüm karar birimleri parasal genişleme sonrasında uzun dönemde nominal kurun parasal genişlemeyle aynı oranda artacağını bilir.

Genişlemeci para politikasının başlangıç etkileri Şekil 7.6’te gösterilmiştir. Başlangıçta E_0 dengesinde $i = i_{\$}$ ve $Ed = 0$ olmak üzere ekonomi uzun dönem dengededir. Parasal genişleme (%z diyelim) olduğunda daha önce olduğu gibi ekonomi A noktasına gelir. A noktasında yurtiçi para piyasası dengededir ama varlık piyasaları değildir. Statik beklayişlerle bu durumu sorgulamadık. Ama şimdi A noktasında

$$i_A = i_{\$} + Ed$$

olmalıdır, çünkü varlık piyasaları her an dengede olmalıdır. A noktasında $i_A < i_{\$}$ olduğuna göre $Ed < 0$, yani kurun değer kazanacağı bekleniyor olmalıdır. Ama herkes kurun uzun dönemde %z değer kaybedeceğini biliyor. Nihayetinde değer kaybedeceği bilinen kurun, bu an için değer kazanacağını beklenmesi ancak anlık değer kaybının uzun dönem değer kaybından büyük olmasıyla açıklanabilir.



Şekil 7.7 Dornbusch Sıçrama Sonucu

Şekil 7.7’da varlık fiyatlarının zaman içindeki hareketleri gösterilmiştir. Parasal genişlemenin olduğu t_0 anında faiz i_A düzeyine düşer. Nominal kur S_A düzeyine sıçrar. Şekilde S_0 parasal genişleme öncesi denge kuru; S_1 para arzıyla aynı oranda artacak olan yeni uzun dönem denge kurudur: $S_1 = S_0(1 + z)$. Kur A noktasında

$$Ed = (S_1 - S_A)/S_A = i_A - i_{\$} \rightarrow S_A = \frac{1}{1 - (i_{\$} - i_A)} S_1 = \frac{(1+z)}{1 - (i_{\$} - i_A)} S_0$$

olacak şekilde belirlenir ve varlık piyasaları dengededir. Buna göre kur $\frac{(1+z)}{1 - (i_{\$} - i_A)}$ kadar sıçrar. Faiz düşüşü ne kadar fazlaysa (para talebinin faiz esnekliği ne kadar düşükse) kur sıçraması o kadar fazla olur. Bu fiyat hareketleri sonucunda A

noktasında güçlü bir talep fazlası oluşur: hem faiz düşmüştür hem de henüz etkilenmemiş olan başlangıç fiyatlarıyla kurda nominal ve reel değer kaybı oluşmuştur. Talep fazlasıyla fiyatlar arttıkça LM geri kaymaya başlar ve ekonomi yeni uzun dönem dengeye başlangıç dengesi olan E_0 'a döner. Bu arada fiyatlar, kur ve nominal ücret para arzıyla aynı oranda artmış olur. LM eğrisi geriye kaymaya başlayınca varlık piyasalarında faiz artmaya, kur da beklendiği gibi düşmeye başlar ve bir t_1 anında intibak tamamlanmış olur. İntibakın ne kadar süreceği mal piyasasındaki intibak hızına bağlıdır. Bu model kur hareketlerinin değişen veriler ışığında ani sıçramalar yapabileceğini ve bu nedenle de kurlarla ilgili modellerin neden çok açıklayıcı olamayacağını bir izahıdır.

7.2.2 Sabit Kur Rejiminde Klasik Model

Sabit kur rejiminde MB sadece iç varlıklarını kontrol edebilir ve nominal para arzı içseldir. Böyle olunca $M/P = L(Y^*, i_s)$ denkleminde hem M hem P bilinmezdir. Nominal fiyat düzeyi P denge değerini bildiğimiz reel kurun tanımından hesaplanır. $q^* = SP^f/P$ olduğuna ve kur da sabit olduğuna göre P^* denge fiyat düzeyi $P^* = SP^f/q^*$ olur. Fiyat düzeyi bilinince

$$M^* = L(Y^*, i_s)P^* = L(Y^*, i_s)SP^f/q^*$$

olmak üzere para arzının denge değeri de bulunur. Para arzının bu şekilde belirlenmesi de bizi **ödemeler dengesine parasalcı yaklaşım** denilen çerçeveye getirir. Önce daha önce birkaç kez yaptığımız gibi uzun dönem denge değerleri itibariyle

$$\Delta \ln M^* = \alpha \Delta \ln Y^* + \Delta \ln P^* = \alpha \Delta \ln Y^* + \Delta \ln S + \Delta \ln P^f - \Delta \ln q^*$$

yazabiliriz. Buna göre para talebinin ve dolayısıyla para arzının uzun dönemde büyümesi gelir büyümesine (α para talebinin gelir esnekliği), devalüasyon oranına, dış ülke enflasyon oranına pozitif, reel kur değişimlerine negatif bağlıdır.

Öte yandan para arzıyla rezerv para (H) arasında kararlı bir $M = mmH$ (mm = para çoğaltanı) ilişkisi varsa $\Delta \ln M^* = \Delta \ln H^* + \Delta mm$ olur. Ama rezerv para merkez bankasının net iç ve dış varlıkları toplamıdır. $\Delta \ln H^* = \Delta \ln NİV + \Delta \ln R^*$ dersek³

$$\Delta \ln M^* = \Delta \ln NİV + \Delta \ln R^* + \Delta mm \rightarrow$$

$$\Delta \ln R^* = \Delta \ln M^* - \Delta \ln NİV - \Delta mm$$

olur. Buradan da

$$\Delta \ln R^* = \alpha \Delta \ln Y^* + \Delta \ln S + \Delta \ln P^f - \Delta \ln q^* - \Delta \ln NİV - \Delta mm$$

³ $A = B + C$ ise $\Delta \ln A = (B/A)\Delta \ln B + (C/A)\Delta \ln C$ olur. Yani bir toplamın büyüme hızı parçaların bütün içindeki paylarıyla ağırlıklandırılmış büyüme hızlarının toplamıdır. Denklemi payları ihmal ederek yazdık.

elde ederiz. Buna göre uzun dönem dengede diğer her şey aynı kaldığında

$$\Delta \ln R^* = - \Delta \ln NIV$$

olur: ekonominin uzun dönem rezerv kayıp oranı iç varlık büyüme oranına eşittir. Bu sonucu basit Mundell-Fleming modelinden zaten biliyoruz. Ama mekanizmalar çok farklıdır ve parasalcı yaklaşım o çerçevede göremeyeceğimiz başka sonuçlar da içerir. Örneğin gelir büyüyorsa ekonomi rezerv biriktirir. Çünkü para talebi artar. O zaman para arzı da artmalıdır ve bu ya yurtiçi kaynaklı (NIV artıyor) ya da yurtdışı kaynaklı (R artıyor) olur. $\Delta NIV = 0$ ise rezerv artışı olur. Parasalcı yaklaşım bu değişimin nasıl olacağından çok uzun dönem nihai etkilerle ilgilidir. Ama gene de akıllarda bir aktarım mekanizması çerçevesi vardır. Örneğin para piyasasında talep fazlası Mundell-Fleming modelinde olduğu gibi faizi arttırıp sermaye girişi yaratarak olabilir. Bu Keynesyen bir mekanizmadır. Şöyle ki para piyasasında talep fazlası stok bir fazladır ve diğer bir stok olan tahvil piyasasında arz fazlasına karşı gelir. Tahvil piyasasında arz fazlası da sermaye girişi demektir. Parasalcı yaklaşıma göre para piyasasındaki stok talep/arz fazlası hem tahvil piyasalarında stok arz/talep fazlasına hem de mal piyasasında akım arz/talep fazlasına karşı gelir. Yani halkın para balansları arttığında (para piyasasında arz fazlası) genel olarak her şeye olan talep artar. Bu talep artışı da son tahlilde ya yabancı varlık alımı ya da ithalat yoluyla rezerv kaybına ve para arzının eski düzeyine dönmesiyle sonuçlanır. Başka bir anlatımla son tahlilde

$$\Delta R = \Delta M^d - \Delta M^s$$

olur: para talebi daha hızlı artıyorsa rezerv artar; para arzı daha hızlı artıyorsa rezerv azalır.

Bu yaklaşım özellikle sabit kur rejimlerinin uyguladığı yıllarda IMF programlarının temelini oluşturmuştur, hala da etkilidir. 1970-80'li yıllarda IMF yardımına başvuran bir ülkenin tipik problemi artık sürdürülemez duruma gelen cari işlemler dengesi açığıdır. Ödemeler dengesine parasalcı yaklaşıma göre bunun arka planında aşırı bir kredi genişlemesi olmalıdır. Tipik bir IMF programı da zaten ilk iş olarak merkez bankasının iç varlık genişlemesine sınır getirir. IMF jargonunda bu sınırlara uyulması performans, yani programa uyulduğunun, kriteridir. Eğer iç varlık genişlemesi başlangıçta kamu açıklarının finansmanı için oluyorsa bu sınırlamaya uyulması ancak kamu açıklarının da kontrol altına alınmasını gerektirir. IMF programları tipik olarak parasal sınırlamalara ek olarak kamu harcamalarına da sınırlama getirir. Ödemeler dengesi intibakını hızlandırmak için sabit kur rejimlerinde IMF programları genellikle devalüasyon da içerir. Günümüzde esnek kur rejimi altında bile cari açık problemi varsa parasal genişlemenin kontrol altına alınması gereğine inanç sürmektedir.

7.3 İthal Girdiler ve Devalüasyon

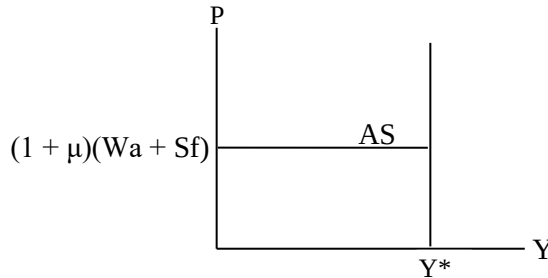
Bu bölümde Keynesyen diye bilinen toplam arz (AS) eğrisi varsayacağız. Bu en basit olarak $P = P_0$ olarak formüle edilir ve yatay bir AS eğrisine karşı gelir. Bunu daha içerikli hale getirmek üzere öncelikle temel Keynesyen önerme olan fiyatların maliyet tarafından belirlendiği tespitiyle başlayalım. Buna göre fiyat = birim maliyet = birim ara girdi maliyeti + birim ücret maliyeti + birim kâr olur. Birim kârın diğer maliyet unsurlarına orantılı olduğu varsayılır ve bu orantı katsayısı “mark-up oranı” olarak bilinir. İthal girdilerin dünya fiyatının $P^f = 1$ olduğunu varsayacağız. O zaman ithal girdinin yurtiçi fiyatı = $SP^f = S$ olur. Şimdi sadece ithal ara girdi kullanıldığı varsayımıyla

$$P = (1 + \mu)(Wa + Sf)$$

diyebiliriz. Burada μ = mark-up oranı, a = birim üretimde işgücü, f = birim üretimde ithal girdi gereksinimi ve daha önce olduğu gibi W = nominal ücret, S = nominal kur olur. Dolayısıyla $Wa + Sf$ birim maliyettir. Standart Keynesyen varsayımla ücreti dışsal varsayacağız:

$$W = W_0.$$

Buna göre nominal ücret başka mülahazalarla (işsizlik oranı, sendikalaşma oranı vb.) belirlenir ve analiz döneminde sabittir. Böyle olunca reel ücret fiyat düzeyine bağlı olarak belirlenmiş olur, W_0/P . Reel ücretin işgücü piyasasında bir denge ilişkisi olarak belirlendiği Klasik modele göre bu çok farklı bir dünya tasvir eder. Buna göre tam istihdam üretim düzeyine (Y^*) ulaşılmadığı ve birim maliyet sabit kaldığı sürece firmalar sabit bir fiyatta her talebi Şekil 7.8’deki gibi bir AS eğrisi üzerinde karşılar. Bu tür arz fonksiyonlarına Keynesyen denmesinin nedeni de budur.



Şekil 7.8 Keynesyen Bir Arz Fonksiyonu

- Keynesyen AS eğrisi W ve S artarsa yukarıya kayar, fiyatı artan girdinin birim maliyetteki payı ne kadar çoksa kayma o kadar çok olur.

Bu fiyat tanımlamasıyla reel kur

$$q = \frac{S}{P} = \frac{S}{aW + fS} = \frac{1}{a\left(\frac{W}{S}\right) + f}$$

olur. Son ifadenin paydasında W/S ücretin dolar cinsinden ifadesidir. Buna göre reel kur birim girdi katsayılarına ve dolar cinsinden ücrete bağlıdır. Nominal kur arttığında reel kur ancak dolar cinsinden ücret düşerse artar. Biz nominal ücreti veri aldığımızı göre nominal kur artışı reel kurda değer kaybı yaratır, bu kayıp ücretin birim maliyetteki payıyla orantılıdır. Öte yandan nominal kur artışları yurtiçi fiyatı arttırdığına göre reel ücret, W_o/P , düşer.

İthal girdi kullanımı gelir ve üretim arasında fark yaratır. Q ekonomide üretim miktarı olmak üzere nominal gelir (Y_n):

$$Y_n = PQ = (1 + \mu)(Wa + Sf)Q = WaQ + \mu(Wa + Sf)Q + SfQ$$

olur. SfQ terimi toplam ara girdi maliyetidir ve

$$Y_n - SfQ = PQ - SfQ = WaQ + \mu(Wa + Sf)Q = \text{ücret geliri} + \text{kâr geliri}$$

olur (sol taraf katma değer tanımıdır). Dolayısıyla bu ekonomide toplam reel faktör geliri

$$Y_n/P = Y = (PQ - SfQ)/P = Q - qfQ = (1 - qf)Q$$

olur. Burada qfQ toplam ithal ara girdi kullanımının yurtiçi mal karşılığıdır. Yani reel devalüasyon her üretim düzeyinde yerleşiklerin eline geçen geliri azaltır.⁴ Örneğin petrol fiyatlarının artması Türkiye gibi petrol ithalatçısı ülkelerde her üretim düzeyinde geliri düşürür. Tüketim gelirin fonksiyonu olduğuna göre devalüasyon olduğunda aynı üretim düzeyinde Y ve tüketim düşer. Bu toplam talebi azaltıcı etki yapar ve AD eğrisini sola kaydırır. Burada gelir düşüşünün emek gelirleri (WaQ/P) açısından daha fazla olacağını da söyleyebiliriz. Zaten devalüasyona özellikle işçi örgütlerinin karşı olmasının nedeni de budur. Dolayısıyla emek gelirlerinden harcamaya eğilimi daha yüksekse tüketim ve talep düşüşü daha fazla olur.

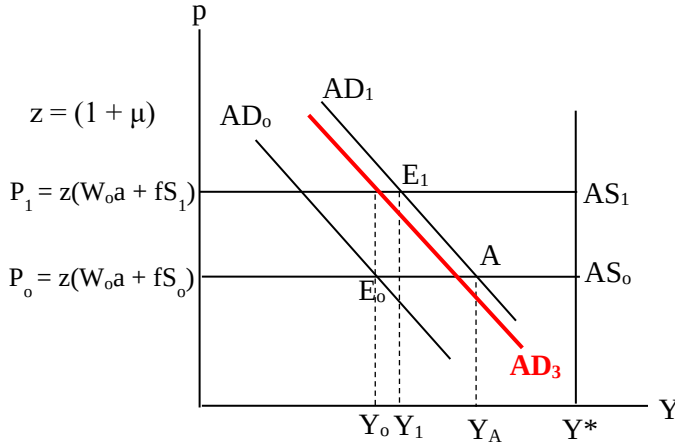
⁴ Tersine yurtiçi paranın reel değer kazandığı dönemlerde üretim artmadan ölçülen gelir artar. Bu etki güçlüyse “istihdamsız büyüme” olgusu yaratır. Burada yaptığımız işlemin standart milli gelir özdeşliği açısından bir fark yaratmadığını belirtelim. Şöyle ki

$$Q = C + I + G + X - M_C$$

olmalıdır. Burada M_C ara girdi olmayan ithalattır ve yurtiçi malla rekabet eden mal olması nedeniyle rakip ithalat olarak da bilinir. Öyleyse

$$Y = Q - qQ = C + I + G + X - M_C - qQ = C + I + G + X - M$$

olur ki burada M = toplam ithalattır.



Şekil 7.9 Keynesyen Bir Arz Fonksiyonuyla Devalüasyon

Şekil 7.9’te devalüasyonun etkileri gösterilmiştir. Şekilde AD_0 toplam talep eğriyle başlangıç denge geliri Y_0 olsun. Bu dengede işsizliğe ek olarak ticaret açığı verilmekte olduğunu da varsayalım. Dolayısıyla sabit kur rejiminde etkili olan maliye politikasıyla işsizlik giderilse bile ticaret açığı artar. Bu durumda devalüasyon daha etkilidir, çünkü devalüasyonun etkisi zaten ticaret dengesini düzelterek (net ihracatı arttırarak) ortaya çıkar. Devalüasyon yapıldığında nominal kur S_1 düzeyine çıkar ve gerekli esneklik koşullarının sağlandığı varsayımıyla AD eğrisi sağa kayar. Fiyat düzeyi sabit kalsaydı Bölüm 6. olduğu gibi ekonomi A noktasında dengeye gelir ve hem gelir artar (Y_A düzeyine) hem de ticaret dengesi düzelir. AD_1 üzerinde A noktasında reel kur $q_1 = S_1/P_0$ düzeyindedir. Ancak şimdi nominal kur S_1 düzeyine çıkınca AS eğrisi yukarıya AS_1 konumuna kayar, AD_1 talep eğrisi üzerinde A noktasından E_1 noktasına gelinir. Böylece gelir sadece Y_1 düzeyine artar; ithal girdi kullanımı devalüasyonun etkinliğini azaltır. Çünkü E_1 dengesinde reel kur $q_2 = S_1/P_1$ düzeyindedir, yani devalüasyonun reel kur etkisi daha azdır.

Üstelik bir de yukarıda anlatılan gelir etkileri vardır: reel değer kaybı nedeniyle her üretim düzeyinde gelir daha düşüktür ve reel ücret düştüğü için de ücretlilerin gelir kaybı daha fazladır. Bu etkilerin tüketim harcamalarını azalttığı ölçüde AD eğrisi sola kayar. Şekil 7.9’da AD_3 eğrisi gelir kaymalarının yarattığı talep azalması nedeniyle daha soldadır. Dolayısıyla nihai denge E_1 dengesinin solundadır ve devalüasyonun gelir etkisi daha da az olur. Hatta AS eğrisinin yukarı kayması ve gelir kaymalarının talep azaltıcı etkilerinin gücüne bağlı olarak nihai denge E_0 dengesinin solunda kalabilir ki gelir başlangıç düzeyine göre düşmüş olur. Bu duruma daraltıcı devalüasyon denir.

Özetle ithal girdi kullanan bir ekonomide devalüasyonun gelir ve istihdam arttırıcı etkileri sınırlıdır. Gelir etkisi fazla olmayınca devalüasyonun ticaret dengesini düzeltici etkisi daha güçlüdür. Tasarruf yatırım dengesi açısından bakarsak, kamu dengesinin değişmediği varsayımıyla, yeni dengede net ihracatın artmış olması için tasarruf yatırım farkı artmış olmalıdır ($\Delta(X - M) = \Delta(S - I) > 0$). Ama faiz aynıdır ve yatırım aynı kalır. Bütün intibak tasarruftan artışından gelmelidir ve gelir artışı ihmal edilebilirse tasarruf artışı esas olarak ücret gelirinin düşmesi yani gelir dağılımının ücret gelirleri aleyhine bozulması nedeniyle olmalıdır. Bu zoraki tasarruf olarak bilinen olgunun bir örneğidir. Başka bir açıdan bakılırsa reel devalüasyona rağmen gelir aynı kaldığında üretim artmış olur. Ama artan üretim ihracata gitmektedir ve bunun karşılığı da artan üretime rağmen artmayan yurtiçi harcamadır. Artan üretime rağmen yaşam standardı artmaz.

- Esnek kur rejiminde parasal genişleme devalüasyonla aynı mekanizmayla çalıştığına göre parasal genişleme aynı nedenlerle fazla genişlemeci olmayabilir (ya da daraltıcı olabilir).

Parasal genişlemenin yol açtığı nominal değer kaybının muhtemel bilanço etkilerinin (Bölüm 6.6.3'e bakınız) harcamaları negatif etkileme gücüne bağlı olarak etkinliği daha da azalır.

7.4 Eksik Sermaye Serbestisi

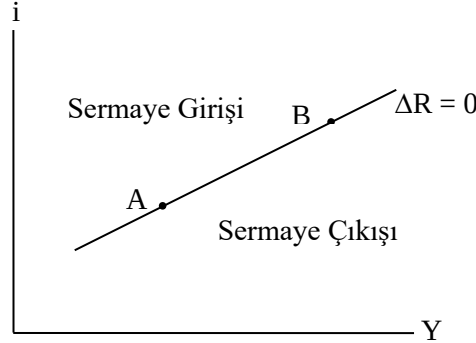
Tam sermaye serbestisinde yurtiçi ve dışı varlıkların tam ikame mallar olduklarını dolayısıyla fiyatlarının aynı olması gerektiğini söyledik. Bu şartlarda ödemeler dengesi denge koşulu $\Delta R = 0$ eğrisi i - Y düzleminde yatay bir doğrudur. Çünkü $i = i_{\$}$ olduğunda gerekli olan her miktarda sermaye girişi olur. Ama eğer iki varlık tam ikame değillerse fiyatları aynı olmaz. Bölüm 6.2'de olduğu gibi sermaye girişlerini (ülke risk primini ihmal ederek) faiz farklarının artan fonksiyonu olarak tanımlayabiliriz. Kolaylık olsun diye doğrusal bir fonksiyon tanımlıyoruz:

$$F = \beta(i - i_{\$}), \beta > 0.$$

Burada $F > 0$ ise sermaye girişi olur. Sermaye girişlerinin faize duyarlılığı β 'nın değerine bağlıdır. $\beta = 0$ sermaye girişlerine kapalı ekonomi, $\beta \rightarrow \infty$ tam sermaye serbestisi demek olur. Ara değerler için faiz farkı bir düzeyde sermaye girişine yol açar. β veri iken faiz farkı arttıkça sermaye girişi artar. Şimdi, ödemeler hesabı denge koşulu (cari açığın net ihracata eşit olduğunu varsayarak)

$$(X\$ - M\$) + F = (X\$ - Z\$) + \beta(i - i_{\$}) = \Delta R = 0$$

olduğunu biliyoruz. Burada $NX\$ = X\$ - Z\$ = P_X^{\$}X - P_M^{\$}Z$ ($P_X^{\$}$ ve $P_M^{\$}$, sırasıyla, ihracat ve ithalat dolar fiyat endeksleri) dolar bazında net ihracattır.⁵ Gelir artarsa ithalat artacağı için $NX\$$ azalır cari açık artar. Ekonominin rezerv kaybetmemesi için daha fazla sermaye girişi olmalıdır. Sermaye girişi yurtiçi faizin artan fonksiyonu olduğu için daha fazla sermaye girişi için faiz artmalıdır: ödemeler dengesi eğrisi i - Y düzleminde artan eğimlidir.



Şekil 7.10 Ödemeler Dengesi Eğrisi

Şekil 7.10'te bu sonuç gösterilmiştir. ΔR eğrisi üzerinde A noktasında gelir ve ithalat düşük olduğu için cari açık azdır (ya da fazla vardır). Dolayısıyla sermaye girişlerine ihtiyaç azdır ve yurtiçi faiz düşüktür. Ama B gibi bir noktada gelir, ithalat ve cari açık yüksektir. Ekonomi daha fazla sermaye girişi cezp etmelidir ve faiz de daha yüksek olmalıdır.

- ΔR eğrisinin eğimi m/β olur. β arttıkça eğri yatıklaşır.⁶

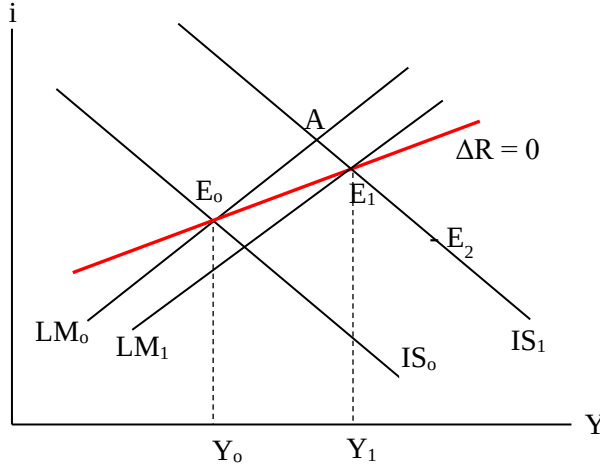
Daha önce olduğu gibi (şekil 6.2) ΔR eğrisinin altında sermaye çıkışı, üstünde sermaye girişi olur. Ama burada yeni olan bir durum vardır.

- Reel kur değer kaybettiğinde dolar bazında net ihracat ve cari açık iyileşir, her gelir düzeyinde sermaye girişlerine ihtiyaç azalır: ΔR eğrisi sağa/aşağıya kayar.

⁵ 6. Bölümde bu ayrıma gitmedik ve dolar ve yurtiçi mallar cinsinden açıklar aynı gibi işlem yaptık. Sermaye akımları dolar cinsinden nominal işlemlere bağlıdır. Orada tam serbesti varsaydığımız için bu çok önemli değildi. Ama buradaki anlatımda fark önemli olabilir. Örneğin S artarsa reel değer kaybı oluşur ve Marsall-Lerner koşulu sağlanırsa $(X-M)$ artar. Ama metinde açıklandığı gibi kur (q) arttığında Marsall-Lerner koşulundan bağımsız olarak $NX\$$ her zaman artar.

⁶ Gelir arttığında ithalat ve sermaye gereksinimi $m\Delta Y$ kadar artar. $\Delta F = m\Delta Y = \beta\Delta i$ olduğuna göre $\Delta i = (m/\beta)\Delta Y$ olur.

Reel değer kaybı olduğunda ihracat miktarı (X) artar ya da ithalat miktarı (Z) azalırsa NX\$ artar. Bu Marshall-Lerner koşuluna bağlı olan yurtiçi mallar cinsinden net ihracatın artmasından farklıdır. Tek gereken ihracat ve ithalat miktarlarından birinin fiyat esnekliği olmasıdır.

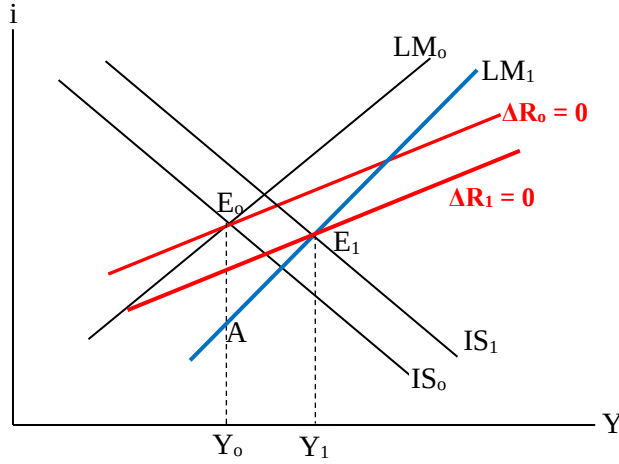


Şekil 7.11 Sabit Kur Rejiminde Genişlemeci Maliye Politikası

Sabit kur rejimi ve eksik sermaye serbestisi varsayımıyla Mundell-Fleming modeli Şekil 7.11'te gösterilmiştir. Ekonomi başlangıçta E_0 dengesindedir. Şekildeki gösterime göre LM eğrisi ΔR eğrisinden daha diktir. Bunun tersi de olabilir. Şimdi genişlemeci maliye politikasının etkilerine bakalım. Genişlemeci maliye politikası IS eğrisini IS_1 konumuna sağa kaydırır ve kısa dönemde denge kapalı ekonomide olduğu gibi A noktasına gelir. A noktasında yurtiçi faiz daha yüksektir sermaye girişi artar (Şekil 7.10). Bu da döviz piyasasında arz fazlası demektir. Bunun kur üzerinde baskı yaratmaması için MB döviz alır, rezerv para ve para arzı artar, LM sağa/aşağıya kayar. Bu süreç yurtiçi faiz ΔR eğrisinin gerektirdiğinden fazla oldukça sürer ve ekonomi E_1 dengesine kadar gelir. Gelir artmıştır ve diğer etkiler de çoğunlukla Tablo 6.3'teki gibidir. Burada fark yurtiçi faizin artması ve buna bağlı olarak yatırımları dışlanmasıdır. Dolayısıyla gelir artışı tam sermaye serbestisine göre daha az olur ama gene de kapalı ekonomiye göre maliye politikası daha etkindir (kapalı ekonomi dengesi aynı politikayla A noktasında olurdu).

LM eğrisi ΔR eğrisinden daha yatıksa nihai denge gene E_1 noktasında olur, çünkü nihai denge her zaman ΔR ile IS eğrilerinin kesiştiği noktadadır. Ama bu durumda genişleme sonrası A dengesi ΔR eğrisinin altında kalır ve sermaye çıkışı olur. Sermaye çıkışı para arzını daraltır ve LM eğrisi sola kayarak dengeye gelir. Bu şartlarda

maliye politikası kapalı ekonomiye göre daha az etkindir. Detayları şekil üzerinde göstermeyi okuyucuya bırakıyoruz.



Şekil 7.12 Esnek Kur Rejiminde Genişlemeci Para Politikası

Son olarak ΔR eğrisinin LM eğrinden daha yatık olduğu varsayımıyla esnek kur rejiminde genişlemeci para politikasını ele alalım. Şekil 7.12’de ekonomi başlangıçta E_0 dengesindedir. MB açık piyasa işlemleri yoluyla piyasadan tahvil almaya başlayınca yurtiçi para piyasası LM_1 eğrisi üstünde A noktasında dengeye gelir. Yurtiçi varlıkların cazibesi azalmıştır ve sermaye çıkışı olur (Şekil 7.10). Esnek kur rejiminde döviz piyasasına MB müdahalesi olmadığı için kurda nominal ve reel değer kaybı oluşur. Gerekli esneklik koşulları sağlanıyorsa net ihracat artar, IS eğrisi sağa kayar (IS_1). Ama ΔR eğrisi de sağa/aşağıya kayar (ΔR_1). Bu durum yurtiçi faiz düşük kaldığı sürece sürer ve ekonomi E_1 dengesine gelir. Sonuçlar (faiz ve yatırma ait olanlar hariç) Tablo 6.5’te olduğu gibidir. Gelir kesinlikle artar ama faize ne olacağı belirsizdir. LM ve ΔR eğrilerinin kaymalarının göreceli büyüklüğüne göre artıp ya da azalabilir.

Çalışma Soruları:

1. Kapalı bir ekonomi için aşağıdaki bilgiler verilmiştir:

$$C = 400 + 0.75Y^d$$

$$T = 400$$

$$I_o = 500 - 1500r$$

$$G_o = 600$$

$$M^s = 3000$$

$$M^d/P = Y - 12000r$$

AD eğrisinin denklemini bulunuz (Bölüm 5'in sonundaki 6. probleme bakınız).

2, 3 ve 4. Problemlerde bir ekonomi için aşağıdaki bilgiler verilmiştir:

$$C = 400 + 0.75Y^d$$

$$T = 400$$

$$I_o = 500 - 1500r$$

$$G_o = 600$$

$$X = 100 + 5000q$$

$$M = -4000q + 0.2Y$$

$$q = SP^f/P$$

$$r = i = 0.1 (\%10)$$

$$M^d/P = Y - 12000r$$

$$M^s = 5000$$

2. Tam serbesti ve sabit kur rejimi varsayımıyla AD eğrisinin denklemini bulunuz.
3. Tam serbesti ve esnek kur rejimi varsayımıyla AD eğrisinin denklemini bulunuz.
4. Klasik varsayımlarla esnek kur rejimi altında ekonominin uzun dönem denge-
sinde $Y^* = 6200$ olsun. $P^f = 1$ varsayınız.
 - a) Başlangıçta $M^s = 5000$ ile ekonomin fiyat ve nominal kur düzeyi nedir?
 - b) M^s %6 artarsa nominal kur (S_1) ne olur?
 - c) Dornbusch modelinde kur sıçraması ne kadar olur? S_A kaçtır?
5. Bölüm 6'da gördüğümüz dış finansal şoklar AD eğrisini nasıl etkiler?
6. Bölüm 7.3'teki gibi ithal girdi kullanıldığını varsayarak Keynesyen bir arz eğri-
siyle esnek kur rejiminde dış finansal şokun muhtemel etkilerini tartışınız.

EK: Toplam Talep Eğrisi

1. Kapalı ekonomide AD eğrisinin eğimi $\Delta Y/\Delta P$ (tabii P-Y düzleminde bunun tersi) olduğuna göre bunu 5. Bölümün Ek'inde zaten hesaplamış durumdayız. Orada

$$\Delta Y = \frac{I'}{k} \Delta i = \frac{1}{k} \frac{1}{1 - \frac{e_L}{e_I}} \frac{I'}{L_i} \Delta \frac{M}{P}$$

olduğunu gösterdik . Bu bize M/P oranında değişimin gelire etkisini verir. Tek yapmamız gereken M sabitken $\Delta \frac{M}{P} = -\frac{M}{P^2} \Delta P$ olduğunu görerek:

$$\left. \frac{\Delta Y}{\Delta P} \right|_{AD} = \frac{I'}{k} \Delta i = -\frac{1}{k} \frac{1}{1 - \frac{e_L}{e_I}} \frac{I'}{L_i} \frac{M}{P^2}$$

elde etmektir. Buna göre $e_L = 0$ (LM yatay) ise $L_i \rightarrow \infty$ olmalıdır ve $\Delta Y/\Delta P = 0$ (P-Y düzleminde dikey) olur. Öte yandan $e_I \rightarrow \infty$ (IS dikey) ise $I' = 0$ olmalıdır ve $\Delta Y/\Delta P = 0$ olur. 5. Bölüm'de gördüğümüz para politikasının etkinliğini arttıran nedenler AD eğrisini P-Y düzleminde daha yatık yapar. Şimdi, diyelim

$$C = C_0 + c(Y - T)$$

$$I = I_0 - br$$

olarak verilmiştir. Buradan IS denklemi

$$Y = C + I + G = C_0 + cY - cT + I_0 - br + G$$

$$(1) Y = k*(C_0 - cT + I_0 + G) - k*br = k*A - k*br; \quad k* = 1/k = 1/(1 - c)$$

bulunur ($A = C_0 - cT + I_0 + G$). IS eğrisinin eğimi (r-Y) düzleminde $e_I = -1/k*b$ olur. Örneğin 1. problemdeki verilerle $Y = 4800 - 6000r$ olur. Öte yandan para piyasası denge koşulu da

$$(2) M^s/P = aY - \lambda i; \quad a, \lambda > 0$$

olsun (1. problemde $a = 1, \lambda = 12000$). AD denklemi (1) ve (2) denklemlerinden $i = r$ değişkenini eleyerek elde edilir. Bu da IS ve LM eğrilerinin kesiştiği noktayı bulmak demektir. Önce

$$(2) \rightarrow i = (a/\lambda)Y - (1/\lambda)M^s/P$$

elde ederiz. Bu LM denklemdir ve eğimi $e_L = a/\lambda$ olur. Bunu (1)'de yerine koyarak AD denklemi

$$Y = k*A - k*b \left\{ (a/\lambda)Y - (1/\lambda)M^s/P \right\}$$

$$Y = \frac{\lambda}{\lambda + k*ba} k*A + k* \frac{\lambda}{\lambda + k*ba} \frac{b}{\lambda} \frac{M^s}{P}$$

bulunur. Burada $\frac{\lambda}{\lambda + k*ba} = \frac{1}{1 + \frac{k*ba}{\lambda}} = \frac{1}{1 - \frac{e_L}{e_I}}$ olacağına dikkat ediniz. 1. problemdeki verilerle $Y = 3200 + (1/3)M^s/P = 3200 + 1000/P$ olur.

2. Bölüm 6'dan bildiğimiz gibi tam sermaye serbestisi ve sabit kur rejiminde denge gelirini IS eğrisinin konumu belirler. Şekil 7.1'de P artınca IS eğrisinin konumu değişir ve E₁ dengesine gelinir. Denklemine bulmadan AD'nin eğimini bulabiliriz. Bölüm 6 EK'inde reel kur değişmesinin etkisinin

$$\Delta Y = k^* \Delta TD = k^* aX \frac{\Delta q}{q}$$

olduğunu gördük. $q = SP^f/P$ ve $\frac{\Delta q}{q} = -\frac{\Delta P}{P}$ olduğuna göre AD'nin eğimi

$$\left. \frac{\Delta Y}{\Delta P} \right|_{AD} = -k^* aX \frac{1}{P}$$

olur. AD'nin denklemini de IS denkleminde elde ederiz. 2. problemdeki verilerle

$$Y = 2.5[1280 - 1500r + 9000(SP^f/P)] = 2.5[1130 + 9000(SP^f/P)]$$

olur. Örneğin kolaylık olsun diye $SP^f = 1$ koyarsak, $P = 5$ için $Y = 7325$; $P = 6$ için $Y = 6575$ bulunur.

2. Tam sermaye serbestisi ve esnek kur rejiminde denge gelirini LM eğrisinin konumu belirler. Şekil 7.1'de P artınca LM eğrisinin konumu değişir ve E₂ dengesine gelinir. Burada da denklemini bulmadan AD'nin eğimini bulabiliriz. Bölüm 6 EK'inde reel para arzı değişmesinin etkisinin

$$\Delta Y = \frac{1}{L_Y} \Delta \left(\frac{M}{P} \right)$$

olduğunu gördük. $\Delta \frac{M}{P} = -\frac{M}{P^2} \Delta P$ koyarak

$$\left. \frac{\Delta Y}{\Delta P} \right|_{AD} = -\frac{1}{L_Y} \frac{M}{P^2}$$

buluruz. AD'nin denklemini de LM denkleminde çıkarırız. $M^s/P = aY - \lambda i$ para piyasası denge koşulundan AD'nin denklemini

$$Y = (\lambda/a)i_s + (1/a)M^s/P$$

bulunur. Buradan da P'ye göre türev alınırsa eğimin yukarıda bulduğumuz gibi olduğu görülür ($a = L_Y$). 3. problemdeki verilerle

$$Y = 1200 + 5000/P$$

olur.