

Bölüm 7

Para Talebi

Paranın ekonomi üzerindeki etkilerinin anlaşılması için para talebini etkileyen faktörleri, para talebinin istikrarlı olup olmadığını da incelememiz gerekir. Merkez bankalarının para arzını değiştirerek ekonomide bir çok değişkeni etkileyebildiğinden bahsetmiştik. Merkez bankalarının para politikalarının etkili olup olmaması, para talebinin ne derece tahmin edilebilir olduğuyula da ilgilidir. Bu bölümde, para talebi ile ilgili literatürde yer alan farklı teorileri özetleyecek ve bunların kısa bir karşılaştırmasını yapacağız. Para talebiyle ilgili aşağıdaki teorilerden bahsedeceğiz:

- Klasik İktisat ve Paranın Miktar Teorisi
 - Değişim Denklemi ve Fisher'ın Miktar Teorisi
 - Miktar Teorisi ve Cambridge Yaklaşımı
- Keynesci Para Talebi Teorisi
- Friedman'ın Modern Miktar Teorisi

7.1 Klasik İktisat ve Paranın Miktar Teorisi

Klasik iktisatçılara göre; paranın reel varlıklar üzerinde bir etkisi bulunmamakta, para sadece işlem amaçlı olarak talep edilmektedir. Para, ekonominin üzerine örtülmüş bir tül den farksızdır. Klasik iktisatçılar para talebini bu görüşler çerçevesinde

açıklamışlardır. Buna göre, para miktarındaki değişimler sadece fiyat düzeyini etkiler, toplam hasılayı ve istihdam düzeyini etkilemez. Miktar teorisi ilk olarak Irving Fisher tarafından ele alınmış, daha sonra Alfred Marshall ve Arthur Pigou gibi Cambridge iktisatçıları miktar teorisinden söz etmişlerdir.

7.1.1 Değişim Denklemi ve Fisher' in Miktar Teorisi

Miktar teorisi Irving Fisher' in mübadele (değişim) denklemine dayanmaktadır:

$$MV \equiv PY \quad (7.1)$$

burada M ekonomideki para stoğunu, V paranın dolaşım hızını, P her bir işlemin fiyatını ve Y ekonomide üretilen mal ve hizmetlerin miktarını gösterir.

Denklemin sağ tarafında yer alan PY terimi, ekonomideki mal ve hizmetlerin toplam değerini yani nominal hasılayı gösterir.

Burada açıklanması gereken önemli bir kavram da V ile gösterdiğimiz paranın dolaşım hızı kavramıdır.

Yukarıdaki denklemin her iki tarafını para stoğu, M ile bölersek:

$$V = \frac{PY}{M} \quad (7.2)$$

bulunur.

Dolaşım Hızı: Veri bir toplam harcamayı finanse etmek için para stokunun kaç kere el değiştirdiğini gösterir. Bir başka ifadeyle, örneğin 1 TL'nin yapılan harcamalarda kaç kez kullanıldığını gösterir. Burada $PY > M$ olduğu için, ekonomide belli bir para miktarından oluşan mübadele aracının kendisinden daha büyük bir toplam harcamayı çevirebildiğini görürüz.

Burada ele aldığımız basit mübadele denklemi bir teori değildir. Bunu teoriye dönüştürmek için bazı varsayımlar yapılması gerekir. Mübadele denkleminden miktar teorisine geçmek için Fisher aşağıdaki varsayımları yapmıştır:

- Para, sadece işlem amaçlı olarak talep edilir. Bireyler, ne kadar para tutacak-

ları konusunda esnekliğe sahip değildir.

- Paranın dolaşım hızı (V) kısa dönemde sabittir. Bunun sebebi, paranın dolaşım hızınının nüfus yoğunluğu, ticari gelenekler ve iktisadi birimlerin işlemlerini gerçekleştirmelerini sağlayan kurumsal faktörler tarafından belirlenmesidir. Teknolojik değişiklikler ve kurumsal faktörler kısa dönemde değişmeyeceği için, paranın dolaşım hızı da değişmez.
- Kısa dönemde ekonomi tam istihdam düzeyinde olacağına göre toplam hasıla (Y) sabittir.

Bu varsayımlara göre paranın miktar teorisi:

$$M\bar{V} = P\bar{Y} \quad (7.3)$$

olarak elde edilir.

Miktar teorisine göre:

- Paranın dolaşım hızı para miktarından etkilenmez
- Para miktarındaki değişiklikler aynı yönde ve aynı oranda fiyata yansıtacaktır.

$$\uparrow M\bar{V} = \uparrow P\bar{Y}$$

7.1.2 Miktar Teorisi ve Cambridge Yaklaşımı

Cambridge yaklaşımı, nakit balans yaklaşımı olarak da adlandırılır. Bu yaklaşıma en önemli katkıları Marshal ve Pigou yapmıştır. Pigou'ya göre, para nakit ve vadesi mevduatın toplamına eşittir ve bireyler paranın nominal gelire oranıyla ilgilendirler.

Fisher ve Cambridge Okulunun Miktar Teorileri Arasındaki Benzerlik ve Farklılıklar

- Cambridge okulu, Fisher ile aynı mübadele denkleminde yola çıkmış fakat bizzat para talebiyle değil, paranın gelire oranı ile ilgilenerek nakit ankes oranıyla paranın miktarı ve fiyat genel düzeyi arasındaki ilişkiden bahsetmişlerdir.
- Cambridge okulu da Fisher gibi kısa dönemde hasılanın ve dolaşım hızının sabit olduğunu kabul etmiştir.

Cambridge okulu nakit ankes oranını aşağıdaki gibi tanımlar:

$$k = \frac{M}{Y} \quad (7.4)$$

Denklem (1.1)'in her iki tarafını da k ile yani nakit ankes oranıyla çarparsak, para talebini şu şekilde yazabiliriz:

$$M^d = PYk \quad (7.5)$$

Bu teoriye göre:

- Ekonomi tam istihdam düzeyinde olduğu için Y , sabittir, dolaşım hızı sabit olduğu için k sabittir.
- Para miktarındaki değişiklikler aynı yönde ve aynı oranda fiyata yansıtacaktır.

$$\uparrow M^d = \uparrow \overline{PYk}$$

7.1.3 Keynesci Para Talebi Teorisi

Şu ana kadar bahsettiğimiz klasik iktisatçılar, paranın sadece işlem amaçlı olarak tutulduğunu, paranın dolaşım hızının kısa dönemde sabit olduğunu ileri sürmüşlerdir. Bu iktisatçılar, paranın dolaşım hızının ancak uzun dönemde değişen nüfus, teknolojik ve kurumsal faktörler tarafından belirlendiğini, bu nedenle dolaşım hızının kısa

dönemde sabit olduğunu söylemişlerdir. Bu iktisatçıların analizlerinde iki konudan bahsetmediklerini görüyoruz¹.

- Bireylerin para tutmalarının tek sebebi işlem amaçlı mıdır?
- Dolaşım hızı ve para talebi faizlerden etkilenmez mi?

Keynes, bu iki soruya cevap arar. Keynes'in çıkış noktası 'bireyler neden para tutarlar' sorusuna cevap aramaktır. Keynes'e göre bireyler üç sebepten dolayı para tutarlar:

- İşlem Amaçlı Para Talebi
- İhtiyat Amaçlı Para Talebi
- Spekülatif Amaçlı Para Talebi

İşlem amaçlı para talebi, bireylerin işlemlerinde nakde ihtiyaç duymalarından kaynaklanır. İşlem amaçlı para talebini etkileyen iki faktör vardır:

- Gelir düzeyi (Y): Gelir düzeyinin artması işlem amaçlı olarak daha çok para tutulması anlamına gelirken, gelir düzeyinin azalması işlem amaçlı para talebini azaltır.

- Fiyat Genel Düzeyi (P): Fiyat genel düzeyinin artması, günlük işlemler için daha çok nakit bulundurulması anlamına geleceğinden, işlem amaçlı para talebini artırır. Fiyat genel düzeyinin düşmesi ise işlem amaçlı para talebini azaltır.

İhtiyat amaçlı para talebi ise gelecekte ortaya çıkabilecek belirsizliklere karşı para talep edilmesidir. İhtiyat amaçlı para talebi de gelirden etkilenir.

Son olarak, bireyler spekülatif amaçla para talep ederler. Yani parayı bir değer saklama aracı olarak görürler. Keynes'in spekülatif para görüşü, Keynes'in Likidite Tercih Teorisi olarak da adlandırılır.

¹Her ne kadar Cambridge iktisatçıları üstü kapalı olarak bireylerin değer saklama aracı olarak da para tutacağını belirtmişlerse de, bunu açıkça matematiksel olarak formüle etmemişlerdir.

Keynes' in Likidite Tercih Teorisi

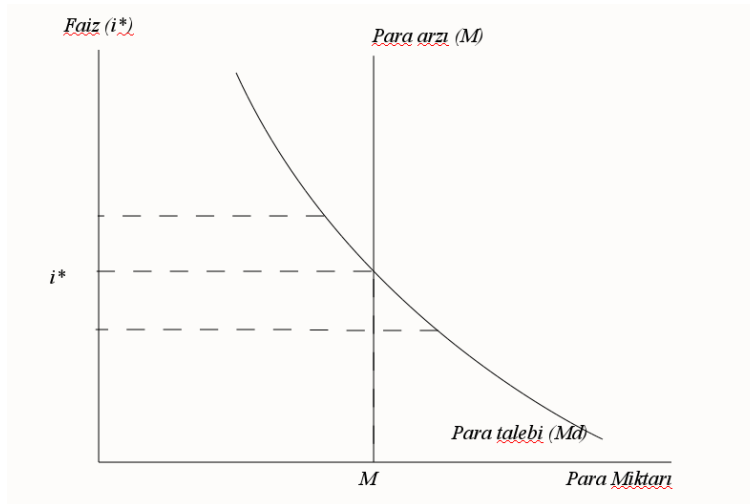
Keynes' in para talebi teorilerine en önemli katkılarından biri faiz oranlarının da para talebini etkileyeceğini söylemesidir.

Keynes' e göre iki tane varlık vardır: para ve tahvil. Tahvilin bir faiz getirisi söz konusuken, paranın getirisi sıfırdır. Bireyler, faiz oranlarına göre para ya da tahvil tutmaya karar verirler. Keynes' e göre faiz paranın fırsat maliyetidir.

Faiz oranları \uparrow \rightarrow para tutmanın fırsat maliyeti \uparrow \rightarrow para talep miktarı \downarrow

Faiz oranları \downarrow \rightarrow para tutmanın fırsat maliyeti \downarrow \rightarrow para talep miktarı \uparrow

Bu durumda, negatif eğimli bir talep eğrisi elde ederiz.



Şekil 7.1: Keynesci Para Talebi

Keynes'e göre, piyasadaki faiz oranı denge faizinin üzerinde ise, piyasada para arzı fazlası vardır. Bu durumda, bireyler ellerindeki parayla tahvil almaya çalışırlar. Bu, tahvillerin fiyatını artırır, faizini düşürür ve denge noktasına gelinir. Şöyle de düşünülebilir: Piyasada faizlerin normalden yüksek olması demek, daha önceki bölümlerde gördüğümüz gibi tahvilin fiyatının normalden düşük olması demek. Bu durumda, yatırımcılar için bugün düşük fiyattan tahvil alıp seneye yüksek fiyattan satmak avantajlıdır, böylece sermaye kazancı sağlamış olurlar. Tersisi durumda,

yani faizlerin denge faizinin altında olduğu durumda ise faizlerin artması yani tahvil fiyatlarının düşmesi bekleniyor demektir. Bu nedenle, yatırımcılar ellerindeki tahvilleri bugün fiyatları nispeten daha yüksekken satacaktır. Aksi halde sermaye kayıpları olacaktır. Yatırımcılar ellerindeki tahvilleri sattıkça, tahvil fiyatları düşecek, faizler artacak ve dengeye ulaşılacaktır.

Keynes para talebini şu şekilde formüle eder:

$$\frac{M^d}{P} = f(Y, i) \quad (7.6)$$

burada M^d para talebini, P fiyat genel düzeyini, Y toplam hasılayı ve i faiz oranını göstermektedir. Daha önce de bahsettiğimiz gibi para talebi ve toplam hasıla arasında pozitif yönlü bir ilişki varken, faizlerle para talebi arasında negatif yönlü bir ilişki vardır.

Keynes, bu denklemin her iki tarafının tersini alıp, her iki tarafı da Y ile çarparak, aşağıdaki denklemi elde ediyor.

$$\frac{PY}{M^d} = \frac{Y}{f(Y, i)} \quad (7.7)$$

Daha önceki bölümlerden, PY/M^d teriminin dolaşım hızına eşit olduğunu biliyoruz. Bu durumda:

$$V = \frac{Y}{f(Y, i)} \quad (7.8)$$

bulunur. Böylece paranın dolaşım hızı V hem gelirden hem de faizden etkilenir.

Keynes ve Klasik İktisatçıların Dolaşım Hızıyla İlgili Teorileri Arasındaki Farklılıklar

- Klasik iktisatçılara göre sadece işlem amaçlı para talep edilirken, Keynes'e göre işlem amaçlı para talebinin yanında ihtiyat amaçlı ve spekülasyon amaçlı olarak da para talep edilir.
- Klasik iktisatçılara göre paranın dolaşım hızı kısa dönemde sabittir. Sadece

uzun dönemde değişen nüfus, teknoloji ve kurumsal faktörler tarafından belirlenir. Keynes'e göre para talebi ve paranın dolaşım hızı sabit değildir. Paranın dolaşım hızı hem gelirden hem de faizden etkilenir. Gelir ve faizler kısa dönemde değişeceği için dolaşım hızı da değişir.

Keynes'in Likidite Tercihi Teorisine Eleştiriler

- Keynes, sadece para ve tahvil olmak üzere iki varlıktan söz eder.
- Keynes, bireylerin ya para ya da tahvil tutacaklarını söyler, portföy çeşitlendirmesinden bahsetmez.
- Keynes'e göre işlem amaçlı para talebi faizden etkilenmez.

Keynes'in Likidite Tercihi Teorisine Katkılar

Her ne kadar Keynes'in likidite tercihi teorisi, para talebinin açıklanması için önemli bir rol oynamışsa da, bu teorinin yukarıda bahsettiğimiz gibi bazı eksik yönleri bulunmaktadır. Bu nedenle, daha sonraki iktisatçılar bu teoriye katkıda bulunmuşlardır.

Baumol ve Tobin'in Katkısı

Baumol ve Tobin, işlem amaçlı para talebinin de faizlerden etkilendiğini söyler. Baumol-Tobin modeli, nakit tutmanın maliyet ve faydalarını analiz ederek, para tutmanın faydasının istenildiği zaman paraya sahip olmak, her işlem için bankaya gitmekten ve bunun işlem maliyetinden kurtulmaktır. Para tutmanın maliyeti ise vazgeçilen faiz geliridir. BU analize göre bireyler, faiz oranları arttığında daha az para bulundurlar.

Tobin'in Katkısı

Keynes'e göre bireyler portföy oluşturmazlar. Tobin, Keynes'i bu noktada eleştiriyor. Tobin, piyasada sadece para ve tahvil olmadığını, çok çeşitli finansal enstrümanlar olabileceğini ve bireylerin portföy oluşturabileceğini söylüyor. İkinci olarak,

Keynes'in modelinde risk ve belirsizlik kavramlarından söz edilmiyor. Tobin, sadece getiri değil riskten de bahsetmeliyiz diyor. Keynes'e göre faiz oranları artarsa, tahvil para talebi düşer. Tobin' e göre faizler yüksekse ama aynı zamanda tahvil tutmak çok riskliyse, yüksek faize rağmen bireyler para talebinde bulunabilir.

7.1.4 Friedman'ın Miktar Teorisi

Friedman da para talebini etkileyen faktörleri belirlemek istemiş ve para talebini modellemeye çalışmıştır. Friedman, Keynes gibi para tutmanın sebeplerini ayrıntılı olarak açıklamıyor. Friedman, Keynes' in tersine para talebini açıklamak için varlık talebi teorisini kullanmıştır. Parayı varlık olarak ele alıp diğer varlık taleplerini ne etkiliyorsa para talebini de onların etkilediğini söylemiştir. Friedman, Keynes'den farklı olarak para ve tahvile ek olarak hisse senedi ve reel varlıklardan da bahseder. Friedman' a göre paranın diğer varlıklara göre getirisi para talebi fonksiyonunda yer almalıdır. Friedman para talebini şu şekilde formüle eder:

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_p, (r_b - R_m), (r_e - r_m), (\pi^e - R_m)) \quad (7.9)$$

burada Y_p sürekli gelir, r_b tahvilin getirisi, r_m , paranın getirisi, r_e hisse senetlerinin getirisi, ve π^e beklenen enflasyon oranıdır.

Friedman, bu varlıkların her birinin ayrı ayrı getirileri yerine bunların paraya göre getirilerinden bahsetmiştir. Şimdi bu terimlerden tek tek bahsedelim:

Y_p (Sürekli Gelir): Keynes sadece cari gelirden bahseder ve para talebinin cari gelire bağlı olarak değiştiğini söyler. Ancak, Friedman sürekli gelirin para talebini etkilediğini söyler. Friedman'a göre sürekli gelir artarsa, para talebi de artar. Aralarında pozitif yönlü bir ilişki vardır.

r_m (Paranın Getirisi): Friedman'a göre paranın getirisi para talebini etkiler. Paranın getirisini etkileyen iki faktör vardır:

- Faiz oranı: Para arzı tanıma dahil mevduatların faizinde artış varsa paranın beklenen getirisi artar ve para talebi artar.

- Para arzı tanıma dahil mevduatlarda işlem kolaylığı sağlanmışsa, para talebi artar. Örneğin, para tanımına dahil mevduatlardan elektrik faturaları ödenebiliyorsa, bu mevduatlara dolayısıyla paraya talep artacaktır.

$(r_b - r_m)$ (Tahvilin paraya oranla beklenen getirisi): Tahvilin paraya oranla beklenen getirisi artarsa, para talebi düşer.

$(r_e - r_m)$ (Hisse senedinin paraya oranla beklenen getirisi): Hisse senedinin paraya oranla beklenen getirisi artarsa, para talebi düşer.

π^e (Beklenen enflasyon): Beklenen enflasyon artarsa, değer tutma aracı olarak reel varlıklara talep artar, paraya olan talep azalır.

Friedman'a göre, diğer varlıkların paraya göre beklenen getirisi para talebi ile istikrarlı bir ilişki içindedir çünkü piyasada faizlerin birlikte hareket ettiğini, bir varlığın getirisi arttığında paranın getirisinin de nispeten artacağını ve diğer varlıkların paraya oranla beklenen getirilerinin yani yukarıda bahsettiğimiz $(r_b - r_m), (r_e - r_m)$ ve $(\pi^e - r_m)$ terimlerinin çok dalgalanmayacağını söyler. Bu noktadan hareketler, Friedman denklemde şöyle bir değişiklik yapar:

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_p) \quad (7.10)$$

yani para talebinin sadece sürekli gelirden etkilendiğini söyler. Sürekli gelir istikrarlı olduğu için para talebinin ve paranın dolaşım hızının da istikrarlı olduğunu söyler.

Keynes ve Friedman'ın Para Talebi Teorilerinin Karşılaştırılması

- Keynes, para talebini modellerken sadece para tahvilden söz ederken, Friedman diğer varlıklardan da söz etmiştir.
- Keynes'e göre para talebi sadece cari gelirden etkilenir, bu yüzden de para talebi ve paranın dolaşım hızı istikrarlı değildir. Friedman'a göre para talebi sürekli gelirden etkilenir. Bu nedenle, para talebi ve paranın dolaşım hızı istikrarlıdır.

- Keynes'e göre faizler para talebini etkiler. Faizler sık sık değişeceği için para talebi ve paranın dolaşım hızı istikrarlı değildir. Friedman'a göre para talebi faizlerden etkilenmez, bu nedenle paranın dolaşım hızı istikrarlıdır.

Özetlersek:

Friedman → para talebi ve paranın dolaşım hızı istikrarlı (çok fazla dalgalanma göstermez, kolay tahmin edilebilir)

Keynes → para talebi ve paranın dolaşım hızı istikrarlı değil (çok fazla dalgalanma gösterir, kolay tahmin edilemez)

7.2 Para Talebinin Önemi

Yukarıda anlattığımız para teorisiyle ilgili farklı teoriler, para talebinin istikrarlı olup olmaması konusunda farklı sonuçlara ulaşmıştır. Fisher, Cambridge iktisatçıları ve Friedman'a göre para talebi istikrarlıyken, Keynes'e göre istikrarlı değildir. Para talebinin istikrarlı olup olmaması para politikasının etkinliğini de etkiler. Eđer para talebi faizlerdeki değişikliğe karşı çok hassassa (Keynes'in dediği gibi), para arzındaki değişikliğin üretim üzerindeki etkisi de az olur. Bununla birlikte, para talebinin istikrarlı olup olmamasına bağlı olarak Merkez bankalarının ara hedefleri de değişebilir. Para talebinin istikrarlı olduğu bir ekonomide merkez bankası para arzını ara hedef olarak seçerken, para talebinin istikrarsız olduğu bir ekonomide faiz hedefini seçebilir. Bu nedenle, para talebinin istikrarlı olup olmadığına dair çeşitli ampirik çalışmalar yapılmıştır. Fakat bu çalışmalar, para talebiyle ilgili kesin sonuçlara ulaşamamıştır. Ancak, Türkiye için yapılan çalışmaların önemli bir kısmında para talebinin istikrarlı olmadığı görülmüştür.

Okuma Listesi

- Mishkin (2009), Bölüm 19
- Aslan (2009), s.172-218
- Keyder (2008), s.345-374

UADMK Açık Lisans Bilgisi

İşbu belge, “Creative Commons Attribution-Non-Commercial ShareAlike 3.0 Unported” (CC BY-NC-SA 3.0) lisansı altında bir açık ders malzemesi olarak genel kullanıma sunulmuştur. Eserin ilk sahibinin belirtilmesi ve geçerli lisansın korunması koşuluyla özgürce kullanılabilir, çoğaltılabilir ve değiştirilebilir. Creative Commons örgütü ve “CC-BY-NC-SA” lisansı ile ilgili ayrıntılı bilgi “<http://creativecommons.org>” adresinde bulunmaktadır. Bu para teorisi ve politikası ders notları setinin tamamına “<http://www.acikders.org.tr>” adresinden ulaşılabilir.

A. Yasemin Yalta
Hacettepe Üniversitesi
Nisan 2020 