

FAİZ ORANLARI VE PARA POLİTİKASI (1)

William E. GIBSON

(Çev: Prof. Dr. M. İlker PARASIZ)

I. GİRİŞ

Ekonomistler arasında para stokundaki bir artışın faiz oranlarını düşüreceği şeklinde yaygın bir kanı vardır. Tobin tarafından da vurgulandığı gibi (1947), bu sonuca faiz oranlarıyla talep edilen para miktarı arasındaki likidite—tercihi ilişkisi göz önünde tutularak varıldığı görülmektedir.

Eğer nakit ankes talebi faiz oranına göre tamamen gayri elastik değilse, M ye yapılacak ilavenin bir kısmı aylak ankeslere gidecektir. Ek para, faiz oranlarını düşürecek ve düşen faiz oranları toplumu daha fazla aylak ankes tutmaya istekli kılacaktır. Faiz oranları düşürülerek hem yatırım hem de tüketim eğilimi olumlu yönde etkilendiği sürece, parasal gelinde bir artış olacaktır. Fakat, aylak ankeslerde de belli bir artış söz konusu olduğundan parasal milli gelirdeki artış M deki artışla orantılı olmayacaktır; V sabit olarak düşünülmemektedir.

Benzer şekilde, para otoriteleri de para stokundaki bir artışın faiz oranlarını kesin olarak düşüreceği görüşüne yönelmişlerdir. Buna göre, açık piyasa satın almaları yoluyla para stokunda hasıl olacak bir artış tahvil fiyatlarının yükselmesine, getirilerinin düşmesine neden olduğundan, piyasa faiz oranları hızla düşme eğiliminde olacaktır. Gerçekten, para otoriteleri faiz oranlarını kontrol etmek için bir ilişkiye güvenmektedir. Bu nedenle, faiz oranı hareketleri izlenen para politikasının göstergesi olarak sık sık göz önünde tutulmaktadır.

Para—faiz oranı ilişkisi, para politikasını tamamladığından, para otoritelerinin, ilişkinin nasıl çalıştığını bilmeleri ayrıca önemlidir. Eğer para otorite-

(1) William E. GIBSON; *Interest Rates and Monetary Policy*.

İç: William E. GIBSON and George G. KAUFMAN *Monetary Economics Reading on Current Issues, Mc Graw-Hill Book Company, New York, 1971*, s. 311—317. Bu makale tercüme edilirken sadece kuramsal yaklaşımlara yer verilen I ve II. bölümler esas alınmış, ampirik çalışmaların yer aldığı III. bölüme yer verilmemiştir.

teleri, para stokunu arttırarak faiz oranlarını düşürdüklerine inanmışlarsa, halbuki söz konusu olan önce düşmüş ve daha sonra yükselmiş faiz oranlarıysa, otoritelerin eylemleri önce faiz oranı hedefine doğru daha sonra da bu hedeften uzaklaşan bir şekilde işleyecektir. Öte yandan, eğer faiz oranları para politikasının bir göstergesi olarak görülüyorsa ve eğer toplam etkiler başlangıç etkileri lehine ihmal edilirse, yanlış sonuçlarla kolayca karşılaşılabacaktır. Böylece faiz oranlarının para politikasında gösterge olarak kullanılması sorun yaratacaktır. Eğer gelir paradan daha hızlı artıyorsa, faiz oranları yükselmeğe başlayacaktır. Fakat eğer gelir bizzat para stokundaki artışın sonucu olarak artıyorsa para politikası kısıtlayıcı olarak nitelenecek midir?

II. LİKİDİTE, GELİR VE FİYAT BEKLEYİŞ ETKİLERİ

Arz edilen ve talep edilen para miktarı eşitliğini muhafaza etmek için, talep fonksiyonundaki değişkenler (arz fonksiyonundakiler de dahil olabilir) para stoku değiştirildiği için değiştirilmelidir. Para miktarındaki değişmelerin faiz oranları üzerindeki etkilerini izlemek için, bu fonksiyondaki bazı değişkenleri kesin olarak belirlemek zorundayız. Bu bölümün amacı doğrultusunda talep edilen para miktarının faiz oranları ve beklenen fiyat değişim oranıyla ters, nominal gelir seviyesiyle doğru yönde değiştiğini farzetmek yeterli olacaktır. Bir başka deyişle, para talebi fonksiyonu aşağıdaki gibi düşünülecektir.

$$M_d = M_d \left[i, \left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \right)^*, Y \right] \quad (1)$$

Burada M_d ; talep edilen nominal para ankes miktarını, i ; nominal faiz oranını veya bir vektörü veya ortalama nominal faiz oranını, $\left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \right)^*$; beklenen fiyat değişim oranını ve Y de nominal geliri göstermektedir.

Bu son derece basitleştirilmiş bir talep fonksiyonudur. Literatürde servet, ek faiz oranları veya cari sürekli gelir oranı ve nakit ankesi yönetiminin masrafını ölçen bir veya daha fazla değişken gibi diğer değişkenler talep fonksiyonuna katılmaktadır. Çünkü, diğer değişkenlerdeki değişmelere nakit ankes stokunun ayarlanması masrafsız bir işlem değildir.

Paranın faiz oranları üzerindeki etkileri, para stokundaki değişmeleri izleyen talep fonksiyonundaki değişkenlerin hareketleri araştırılarak incelenebilir. Üç etki ayırılabilir.

Fisher (fiyat bekleyişleri) etkisi,

Likidite etkisi ve

Gelir etkisi.

A. Fisher Etkisi;

Fisher veya fiyat bekleyişleri etkisi nominal faiz oranlarıyla fiyatlarda beklenen değişme oranı arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Fisher bu ilişkiyi aşağıdaki denklem aracılığıyla göstermektedir.

$$\dot{I} = r + \left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \right)^* + r \left(\frac{1}{P} + \frac{dP}{dt} \right)^* \quad (2)$$

Burada r ; reel faiz oranını, $(1/P) (dP/dt)^*$; fiyatlarda beklenen değişme oranını belirlemektedir. Fisher'in işaret ettiği gibi, bir ödünç döneminde fiyat enflasyonu, ana paranın reel değerini ve faizli düşürerek ödünç verenlerin kapital kaybına neden olacaktır. Ödünç döneminde fiyatların artacağını bekleyen ödünç verenler parayı reel kapital mallarıyla değiş tokuş ederek, kapital kayıplarından sakınabileceklerdir. Çünkü, reel kapital mallarının nominal değeri genellikle, fiyatlarla birlikte yükselecektir. Eğer böyle bir alışveriş ödünç verenlere açıksa (ve istekli ödünç alanların varlığı ödünç verenlerin mevcudiyetini gösteriyorsa) ödünç verenler parayla nominal aktifleri yalnızca beklenen kapital kayıplarıyla aynı getiriye hasıl edecek kadar yüksek faiz oranında değiş tokuş etmeğe istekli olacaklardır. Fonları reel aktif satın alımında kullanan ödünç alanlar, öte yandan, belli bir faiz oranında fiyat enflasyonundan yararlanacaktır. Çünkü satın aldıkları reel aktiflerin nominal değerleri yükselecektir. O halde, ödünç alanlar fiyatlarda bir artış bekledikleri zaman, daha yüksek bir faiz oranı ödemeğe istekli olacaklardır. Eğer ödünç verenler ve ödünç alanlar aynı bekleyiş içindelerse, piyasa faiz oranı reel faiz oranını beklenen fiyat artışlarının ana para artı faizle çarpımı veya uzun dönemde ana parayla çarpımı kadar aşacaktır. Beklenen fiyat düşüşleri reel kapital değerleri üzerinde benzer fakat ters yönde etkilere neden olacaktır.

Fisher etkisi, para stokuyla faiz oranları arasındaki ilişkiyle ilgili hiçbir şey söylememekte, yalnızca beklenen fiyat değişmeleriyle faiz oranları arasındaki ilişkiye işaret etmektedir. Fakat para stokundaki bir artışın tümü veya bir kısmı fiyatlardaki artışa yansıtıldığında, para miktarındaki bir artış Fisher etkisini harekete geçirecektir.

Eğer para, stoklarında bir kez artış söz konusu ise, fiyatlar yeni bir seviyeye yerleşecektir. Süreçte bir Fisher etkisi doğabilecektir. Fakat bunun sürmesi olası değildir. Çünkü, bir kez yeni para miktarına göre ayarlamalar tamamlandıca fiyat değişmeleri duracaktır. Eğer bir fiyat yükselmesi varsa ve bu başka fiyat yükselmesi bekleyişleri hasıl ediyorsa, faiz oranları yükselebilir. Fakat fiyatların yükselmesi durduğu ve halk bekleyişlerini yeniden ayarladığı zaman faiz oranları yeniden düşecektir. Fisher etkisinin faiz oranlarını sürekli yükseltmesi için halkın, fiyatların sürekli olarak artacağını

beklemesi gerekir. Bunun içinde, sürekli fiyat artışlarına neden olacak şekilde para miktarında devamlı artışın olması gerekir.

B— Likidite Etkisi

Likidite tercihi ilişkisi yoluyla, talep edilen para miktarı arz edilen para miktarındaki eşit bir değişmeye faiz oranlarındaki değişimle ayarlanacaktır. Yüksek faiz oranlarında, ceteris paribus, düşük faiz oranlarına göre daha az para talep edilecektir. Faiz oranı elde para tutmanın fırsat maliyetidir. Bu maliyet arttığı zaman, ceteris paribus, talep edilen para miktarı düşecektir. Alışveriş olarak ilişki, düşük faiz oranında elde daha büyük miktar para tutulacağını içermektedir. Bu nedenle para stokunda meydana gelecek bir artış faiz oranlarında bir düşmeyle sonuçlanabilir. Özellikle para politikasını yönlendirenlerce yaygın bir şekilde kabul edilen likidite etkisi para ve faiz oranları arasındaki ilişki üzerinde hakim olan görüştür denilebilir. Daha önce de zikredildiği üzere, özellikle para otoriteleri açısından bu görüş için bir temel mevcuttur. Para stoku arttırıldığı zaman, ek artış bazı kimselerce elde tutulacaktır. Eğer, artıştan önce, kişiler cari faiz oranları ve gelir seviyesinde arzulanıkları para miktarını elde tutuyorlarsa, gelir ve faiz oranları değişmedikçe, para stokundaki artıştan sonra daha fazla parayı tutmak isteyeceklerini farzetmek için, bir neden yoktur. Para stokundaki artışın kesin etkisi bazı faiz oranlarının alçalması yönündedir. Para otoritelerinin açık piyasa alımları, tahvil fiyatlarını yükseltirken bunların getirilerini düşüreceklerdir. Fazla rezervlerini kullanarak ödünçlerini genişletmeyi arayan bankalar bunu sadece daha düşük faiz oranında ödünç sunarak yapabileceklerdir. Bununla birlikte, mal ve hizmet satın alımı veya kişilere veya diğerlerine bağış sonucu hasıl olan bir artışın böyle bir başlangıç etkisine ihtiyacı yoktur. Ödünç ve tahvil faiz oranları üzerindeki başlangıç etkileri derhal tüm faiz vade yapısına yayılmayacaktır. Fakat bazı faiz oranları düşerken, diğer faiz oranlarındaki başka düzenlemeler zaman içinde olacaktır.

Faiz oranları üzerinde para artışının tesirinden başka etkilere olacaktır. Bir an için para arzının bir uçaktan para düşmesi sonucu arttığını farz edelim ve etkileri gelinde bir artış hasıl olmayacak kadar kısa bir dönemde olduğunu düşünelim. Faiz oranları düşmeli midir? (1) denkleminde veya başka $M_s = M_d$ durumlarında düşmelidir. Mamafih, uçağın geçmesinden bir saat sonra zamanı durdurursak hiç bir faiz oranı düşmemiş ve gerçekte de $M_s = M_d$ olabilir. Fakat halka kırdan gelmesi için zaman verilirse, kısa zamanda aşırı ankeslerinden kurtulmaya çabalamaya başlayacaklardır. Halkın ömünde harcamalarını arttırmak ve diğer aktifleri satın almak gibi iki açık yol vardır. Eğer dönem içinde nominal gelir artmamışsa, halk diğer aktiflere kaymaya çabalayacak ve bu aktiflerin fiyatlarının yükselmesine, getirilerinin ise azalmasına neden olacaktır. Aktiflerin getirileri, $M_s = M_d$ oluncaya kadar

düŖecektir. Çünkü aksi halde, halk istemediği parayı elde tutmak durumunda kalacaktır.

C— Gelir Etkisi

Nominal gelirdeki değişmeler de cari ve arzulanan para ankesleri arasında denge hasıl edebilir. Eğer para stokundaki bir artışın sonucu olarak gelir anında artarsa, belki de faiz oranlarında az bir değişmeyle, talep edilen para miktarı artacaktır. Genelde, talep edilen para miktarındaki değişme, nominal gelirdeki değişmenin çıktı ve fiyatlardaki değişim arasında nasıl bölündüğüne bağlı olabilir. Bununla beraber, denklem (İ) de belirtilen talep fonksiyonu, M_d nin yalnızca nominal gelirin bir fonksiyonu olduğunu farzetmektedir. Böylece, nominal gelindeki belli bir artış, fiyatlar ve çıktı arasında nasıl bölünürse bölünsün, talep edilen para miktarı üzerinde aynı etkiye sahiptir. Buna ek olarak, eğer para talebi fonksiyonu, birim gelir esnekliğine sahipse, faiz oranlarının aynı kalması için nominal gelirin para stokuyla aynı oranda yükselmesi zorunlu olacaktır.

Bu durumda, eğer gelir anında parayla aynı oranda artarsa faiz oranları değişmiyecektir. Çünkü faiz oranlarının M_d ve M_s yi eşitlemek için hareketine gerek yoktur. Gelir ve likidite etkileri tam tamamına dengelenmiş olacaktır. Fakat, eğer gelir anında para stokuyla aynı oranda yükselmezse, gelirdeki değişme tek başına arzulanan ve halihazır ankesleri eşit kılmayacak ve bunların eşitliği faiz oranlarında bir düşme gerektirecektir. Eğer faiz oranları bu nedenle düşerse ve para stokunda daha başka artış olmazsa, daha sonra gelir artacak ve faiz oranları önceki seviyesine yükselecektir. Ellerinde para bulduranlar faiz oranlarındaki düşüşe cevap olarak diğer aktiflerin fiyatlarını arttırdıkları için, bu aktiflerin iç hasıla oranları düşecektir. Dolayısıyla yatırım ve gelir artacaktır. Şimdi, M_s sabit kabul edildiğinden, faiz oranları yükselecektir. Çünkü gelirdeki bir artış faiz oranları yükselmedikçe, arzulan ankesleri cari ankeslerin üzerine yükseltecektir. Kişiler nakit ankeslerini aktif satarak arttırmaya teşebbüs ettikleri zaman, aktiflerin fiyatlarının düşmesine, getirilerinin artmasına neden olduklarından faiz oranları yükselecektir. O halde gelir etkisi, gelindeki bir artışın para talebi eğrisini sağa doğru kaydırması sonucu hasıl olacaktır. Şöyleki; belli bir para stoku yalnızca daha yüksek faiz oranlarında elde tutulacaktır.

D— Gelir ve Likidite Etkilerinin Birlikte Düşütülmesi

Ellerinde para tutanların, uzun dönem dengesine her zaman ihtiyaçları olmadığından, kısa dönem dengesinde oldukları farzedilmiştir. Eğer para stoku değişirse, faiz oranları ve gelirin veya her ikisinin birlikte kısa dönem dengesini muhafaza etmek için değişeceği kabul edilmiştir. Eğer faiz oranları düşerse, varılan kısa dönem dengesi muhtemelen bir uzun dönem dengesi olmayacaktır. $M_s = M_d$ olması için, faiz oranlarının düşmesinden sonra, halk bir

talep eğrisi üzerinde olacaktır. Fakat başkaca değişmeler muhtelif nedenlerle meydana gelecektir. Halk tamamlayamadığı ek harcamaları için ankeslerini düşürmeği planlamış olabilir. Böylece, daha sonraki dönemlerde harcama ve gelir artmış olacaktır. Alması olarak, eğer yatırım veya tüketim harcaması faiz oranlarına negatif olarak duyarlıysa, belki bir gecikmeyle, gelir artacaktır. Her iki durumda, para stoku değiştirilmemişse, para talebi eğrisi sağa kaydığından, faiz oranları yükselme eğiliminde olacaktır.

Para stokunda ek değişmelerin yokluğunda, başkaca bir likidite etkisi olmayacaktır. Şimdi gelir etkisinin faiz oranlarını nereye kadar yükselteceğini sorabiliriz. Eğer tam istihdamın olduğunu farzederseniz ve fiyat bekleme etkisini soyutlarsak, tüm gelir artışları normal ankes talebini arttıran fiyat artışları şeklinde olur. Para stoğundaki artıştan önce, ex-ante tasarruf ve yatırım eşitliği varsa, daha düşük faiz oranlarında, ex-ante yatırım tasarrufu aşma eğiliminde olacaktır. Fiyat seviyesindeki artışlar, nominal geliri ve böylece talep edilen para miktarını arttırarak faiz oranlarını yükseltecektir. Gelir ve fiyatlar üzerindeki yukarıya doğru baskının ex-ante tasarrufu ve yatırımı eşitlediği eski seviyesine yükselmesine kadar sürecektir. Bu noktaya fiyatlar ve gelirin para stokuyla aynı oranda arttırılması durumunda ulaşılacaktır.

Bununla birlikte, başlangıçta ekonomi noksan istihdamdaysa faiz oranları önceki seviyelerine dönmeyebilir. Faiz oranlarının eski seviyesine dönmesi, nominal gelirdeki artışın tam istihdamdakiyle aynı olmasını gerektirir. ISLM eğrisi analizi koşullarında, IS eğrisinin eğiminin bilinmesine ihtiyaç vardır. Eğer faiz oranlarını nominal gelire bağlayan IS eğrisi yataysa (noksan istihdamki gibi) para stoku arttırıldıktan sonra, faiz oranları başlangıç seviyesine dönecektir. Belki de yatırımların gelire bağlı olmaması nedeniyle, eğer IS eğrisi negatif eğilimliyse, faiz oranları başlangıç seviyelerinin altında teşekkül edecektir. Tersine, IS eğrisinin eğimi pozitifse, faiz oranları eski seviyelerinin üstünde teşekkül edecektir.

(1) denklemini ölçülen gelir içerir. Denkleme sürekli gelir dahil edilirse vardığımız sonuçlar bir miktar değişecektir. Bu durumda, ölçüler gelirde belli bir artış sürekli gelir daha küçük bir miktarda yükseltecektir. Böylece faiz oranlarındaki yükselme M_d nin ölçülen gelire bağlı olmasına göre daha az olacaktır. Fakat her iki durumda, ölçülen gelirdeki artış oranının aynı olmasına ihtiyaç yoktur. Talep fonksiyonunda eğer ölçülen gelir yerine sürekli gelir değişken alınırsa, ölçülen gelir daha hızlı yükselebilecektir. Gelir etkisinde belli bir gecikme, (1) denklemine, gelir değişkenin katılmasıyla da tutarlıdır. Fakat sürekli gelir formülü, ölçülen gelirin karşılık veremediği bir devresel etkiye izin vermektedir. Eğer, gelir etkisi likidite etkisini tam olarak dengelerse ölçülen gelir sürekli gelirin üstünde olacaktır. Sürekli gelir

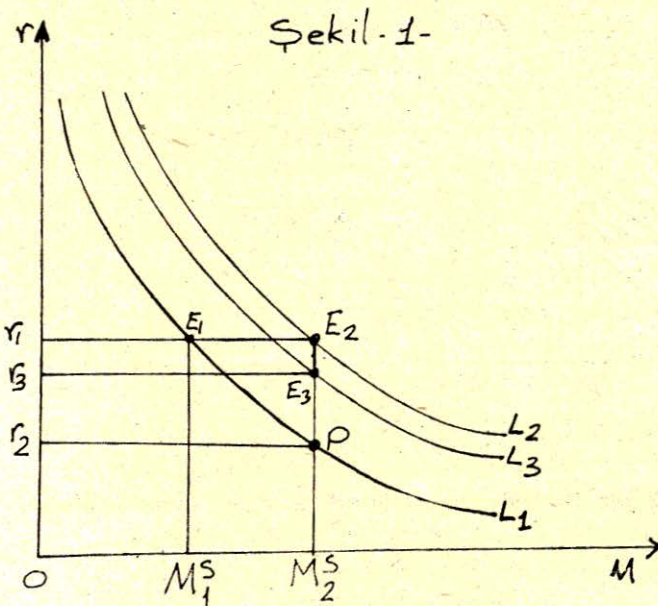
faiz oranlarını yükselterek yükselmeğe devam edecektir. Daha sonra, ölçülen gelir, ölçülen ve sürekli gelirin ve faiz oranlarının devresel yaklaşımlarını yeni denge seviyelerine götürerek, düşecektir.

Nihayet, yukarıdaki tartışmaların çoğu, üstü kapalı veya açık olarak para stokundaki artışa değinmiştir. Tam istihdam sınırlaması dışında, para stokundaki bir azalma faiz oranları üzerinde benzer fakat tersine etkiler hasil edecektir. Elllerinde para tutanlar daha küçük miktar nakit stokunu istemeğe teşvik edilmelidir. Eğer gelir aynı anda düşmezse faiz oranları yükselecektir. Eğer sürekli gelir uygun talep değişkeniyse, yeniden devresel ayarlamalar olabilir.

E— Ek Fiyat Bekleyişleri Etkisi

Şekil (1) para stoğundaki bir artışın faiz oranları üzerindeki nihai etkisini göstermektedir. Ekonomi başlangıçta, para stoğunun M_1^S ve reel (ve nominal) faiz oranlarının r_1 olduğu, E_1 noktasındadır.

Gelir para stokundaki bir artışı M_2^S izleyerek derhal yükselmezse; ekonomi, belli bir gelir ve beklenen fiyat değişim oranı için çizilmiş L_1 eğrisi boyunca, derhal P noktasına hareket edecektir. Faiz oranının r_1 den r_2 ye düşüşü, likidite etkisidir. Gelir arttığından, L eğrisi faiz oranlarının tekrar r_1 olduğu (E_2 de M_2^S yi kesen) L_2 pozisyonuna ulaşmaya kadar sağa doğru kayacaktır. P den E_2 ye hareketi gelir etkisi olarak adlandırabiliriz. Bu etkinin tam olarak likidite etkisini dengelediği açıktır.



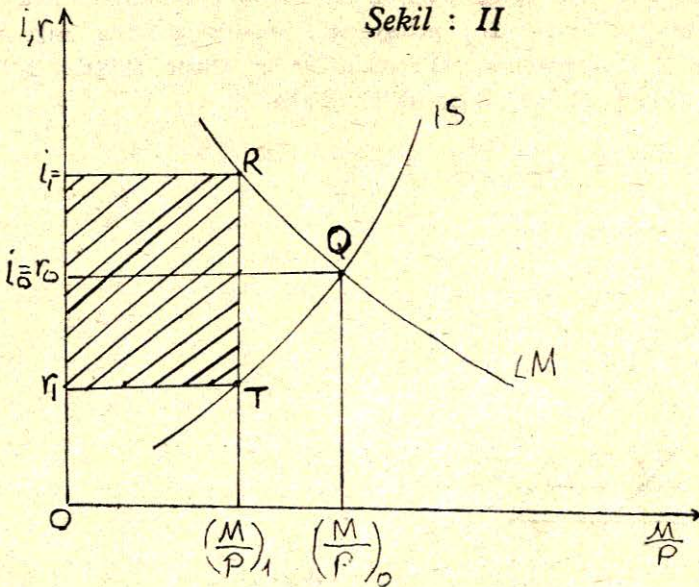
Para Stokundaki Artışa Göre Faiz Oranı Ayarlamaları

Eğer şimdi beklenen fiyat değişim oranı artarsa, L_2 reel faiz oranlarını r_3 indirerek, L_3 e kayacaktır. Nominal oranlar beklenen fiyat artışı sebebiyle reel oranları aşacaktır.

$(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt})^*$ arttığında L eğrisi aşağı doğru kayar, böylece belli bir r oranından daha az para talep edilmektedir. Yeni denge E_1 de, reel faiz oranları r_3 , fiyat bekleyişlerindeki kaymadan önceki durumdan daha düşüktür. Zira daha yüksek beklenen fiyat değişim oranlarında reel aktifler eski fiyat rasyosunda hem para hem de bonolardan daha çekici olacaktır. Ellerinde aktif bulunduranlar sabit fiyatlı aktiflerden reel aktiflere kaymaya gayret edeceklerdir.

Eğer yeni beklenen fiyat değişim oranı muhafaza edilecekse, para ve fiyatlarda sürekli artışlar olmalıdır. Böylece sürekli fiyat bekleyişleri nominal faiz oranlarını reel faiz oranlarının üzerinde ve reel faiz oranlarını başlangıç seviyelerinin altında tutacaktır.

Şekil : II



Değiştirilmiş Fiyat Bekleyişlerine Göre Faiz Oranı Ayarlamaları

Beklenen enflasyonun nominal ve reel faiz oranları üzerindeki etkileri Mundell tarafından sunulan bir diyagramdan da izlenebilir. Mundell reel yatırımın reel faiz oranına, reel tasarrufun reel para ankeslerine ve senetlere göre arzu edilen para rasyosunun da nominal faiz oranına bağlı olduğunu varsaymaktadır. Şekil (2) Mundell'in IS ve LM olarak adlandırdığı iki eğriyi göstermektedir. İstikrarlı bir fiyat beklendiğinde denge Q da bulunmaktadır.

Reel balanslar $(\frac{M}{P})_0$ dir, ve reel ve nominal faiz oranları birbirine eşit, düzeyine eşittir. Beklenen enflasyon oranı, yüzde RT, reel faiz oranı terimleriyle ifade edilen LM eğrisini RT miktarında aşağıya kaydırır ve nominal faiz oranlarıyla tanımlanan IS eğrisini RT miktarında yükseltir. Ordinat nominal oran olarak okunduğunda, denge R dedir ve nominal oranı i_j dir ve reel faiz oranı r_j dir. İki denge arasındaki dikey uzaklık beklenen enflasyon oranı (=RT) dir. Enine taralı alan, reel para balanslarının düşme payını simgeler.

IS ve LM eğrileri şekil (2) de gösterilen eğimlere sahip oldukları zaman, beklenen enflasyon, nominal faiz oranlarını tam tamına beklenen enflasyon oranında olmasa bile, yükseltecektir. Enflasyon reel nakit balanslarını azalttığından ve servette meydana gelen gerileme artan tasarrufları teşvik ettiği için, reel faiz oranları düşecektir. Reel yatırım ve reel tasarruflar enflasyonun yokluğuna göre daha yüksektir.

— Reel faiz oranındaki düşüş miktarı IS ve LM eğrilerinin (burada tanımlanan) eğimlerine ve enflasyonun beklenen oranına bağlıdır. Şekil (2) de görüldüğü üzere, eğer IS eğrisi yataysa, beklenen enflasyon oranı ne olursa olsun, reel faiz oranı düşmeyecektir. Aşağıdaki iki koşulun yerine gelmesi durumunda IS eğrisi yatay olacaktır. Birincisi; eğer yatırım reel faiz oranına tam esnekse, yalnızca bir tek reel faiz oranı mümkün olacaktır ve r_j (M/P) yüzeyinde çizilen IS eğrisi, yatay olacaktır. Eğer reel faiz oranında bir artış yatırımı azaltırsa, daha büyük reel ankesler daha yüksek faiz oranına bağlanmışsa, reel ankesler arttığı zaman tasarrufun azalması gerekir. Eğer reel faiz oranı düşerse para yansız olmayacaktır. Ekonomide bir miktar dış para olmalıdır. Bu nedenle, beklenen enflasyonun ekonominin reel koşullarını değiştirmesi için, yatırımın reel faiz oranına göre tam esnek olmaması ve ekonomide dış paranın olması zorunludur.

Eğer reel ankes talebinin faiz esnekliği, ne sıfır ne de sonsuzsa, LM eğrisi normal olarak negatif eğimli olacaktır. Eğer talep faize karşı tam esnekse, beklenen enflasyon nominal faiz oranlarını değiştirmeyecektir ve reel faiz oranları beklenen enflasyon oranı kadar düşecektir. Eğer talep esnekliği sıfırsa, reel faiz oranları değişmeyecektir ve nominal faiz oranları beklenen enflasyon oranında yükselecektir. Eğer (şekil 2 de gösterildiği gibi) ne IS ne LM eğrisi yatay veya dikey değilse, beklenen fiyat değişim oranı artarsa, hem reel hem de nominal

faiz oranları, beklenen oranda olmasa bile değişecektir.

SONUÇ (1)

Paranın faiz oranları üzerindeki etkilerini kanıtlamak için bir dizi çalışma yapılmıştır. Bu araştırmalarda faiz oranıyla para stoku arasındaki ilişkiler araştırılmış ve ayrıca gelir ve fiyat bekleşimleri etkileri de test edilmiştir.

Özetlersek daha düşük faiz oranlarını sürdürmek için para stoklarının sürekli olarak artırılması gerektiği, ancak bu eyleminde faiz oranlarının yükselmesine yol açacak fiyat bekleşim etkisini oluşturduğu sonucuna varılmıştır.