

PARANIN TANIMI

Buna göre para, ödemelerde genel kabul edilebilirlik özelliği taşıyan herhangi bir şeydir. Başka bir ifadeyle para, ekonomide, insanların diğer insanlardan mal ve hizmet satın almak için düzenli olarak kullandıkları aktifler setidir. Paranın dâhil edileceği mutat amaçlar paranın fonksiyonlarıyla ilgilidir. Bu fonksiyonlar paranın bir mübadele aracı, değer deposu, hesap birimi ve ertelenmiş ödeme standardı olması biçiminde sıralanabilir. Buradan, paranın genel bir tanımına ulaşmak mümkündür: Para, ortak bir değer ölçüsü ve mübadele aracıdır. Sadece paranın bir hesap birimi olarak sağladığı kolaylığı anlamak için raflarında binlerce malın bulunduğu süper marketlerde, bütün malların fiyatlarını birbirini cinsinden ifade etmenin yol açacağı karışıklığı hayal etmemiz yeterlidir. Bu soruna çözüm olarak mallardan birinin para olarak kabul edilmesi suretiyle ekonomiye paranın dâhil edilmesi yeterlidir. Para, satın alınan mal ve hizmetlerin bedelinin ödenmesinde ve borçların ifasında genel kabul gören her türlü unsurdur. Böyle bir tanım içine bireylerin ellerinde tuttukları nakdin yanı sıra üzerine çek yazılabilen mevduat girmektedir. Paranın başta gelen fonksiyonu, onun bir hesap birimi veya kıymet ölçüsü olmasıdır. Paranın ikinci fonksiyonu, onun bir mübadele veya ödeme aracı olmasıdır. Paranın diğer bir fonksiyonu da onun bir kıymet deposu olmasıdır. Bu fonksiyon, değer saklama veya tasarruf aracı olma biçiminde de ifade edilir. Günümüzde kullanılan kâğıt paraya gelinceye kadar bugün aklımıza gelmeyecek maddeler para olarak kullanılmıştır (örneğin tuğla, pirinç, deniz kabuğu gibi). Para olarak altın ve gümüş gibi değerli madenlerin kullanıldığı döneme metalizm denilir. Altın para sisteminde paranın maden bileşiminin bilinçli olarak düşürülmesi durumu tağşiş olarak adlandırılır. Bireylerin maden içeriği fazla olan paraları dolaşımdan çekmeleri neticesinde Gresham Kanunu olarak ifade edilen “Kötü para iyi parayı piyasadan kovar.” görüşü ifade edilmiştir. İlk kâğıt paralar olan banknotlara geçilmesi sürecinde, 18. yüzyılın ikinci yarısından itibaren Batı ülkelerinde yaşanan Sanayi Devrimiyle birlikte ekonomik büyüme ve buna bağlı olarak üretimin artması etkili olmuştur. Günümüzde kâğıt paraların hiçbir şekilde altın ve gümüş gibi bir karşılığı yoktur. Piyasada dolaşımda bulunan kâğıt paraların üretim maliyetleri paraların temsil ettiği satın alma gücüyle karşılaştırılmayacak kadar küçüktür. Bu şekildeki kâğıt paraları itibari (fiat) para denilmektedir. Kâğıt paralar merkez bankaları tarafından basılırken kaydi para veya mevduat parası adı verilen paralar ticari bankalar tarafından üretilmektedir. Kaydi paranın üretilmesi, tasarruf sahiplerinin ticari bankalarda vadesiz hesap açmalarıyla başlar, üzerine yazılan çeklerle, kredi kartı kullanımıyla veya virmanla devam eder. Ticari bankalar kendilerine yatırılan mevduatların tamamını kredi olarak fon ihtiyacı olanlara aktaramaz çünkü bu mevduatlardan belli bir oranı karşılık olarak ayırmak zorundadır. Bankaların ne kadar karşılık ayıracağını belirleyen bu oran merkez bankası tarafından belirlenir ve kanuni (zorunlu) karşılıklar olarak adlandırılır. Mevduat toplayan kurumların (bankalar) amacı da sunmuş oldukları hizmetlerin karşılığında en yüksek kârı elde etmektir. Kâğıt paralar yanında bozuk paralar da kanuni paradır. Modern ufaklık paraların maden olarak değeriyle para olarak değerinin aynı olması ender rastlanan bir durumdur. Ayrıca, kâğıt paraların da kâğıt olarak değerleri neredeyse sıfırdır. Altın standardının ilk zamanlarında, kâğıt para, herkesin talep edildiğinde altına çevrileceğine inanmasından dolayı değerli iken zaman içinde, kâğıt paranın altına çevrilebilirliğinin zorunlu olmadığı, mal ve hizmetlerin ve borçların ödenmesi için kabul ediliyor olması durumunda değerli, kabul edilmemesi durumunda da değersiz olduğu görülmüştür. Günümüzde, kâğıt paralar ve ufaklık paralar değerlidir, çünkü genel olarak kabul edilmektedir. Kısacası para, herkes onu değerli olarak kabul ettiği için değerlidir. Artık herhangi bir şeye çevrilememesi, onun bir mübadele aracı olarak fonksiyon görmesini etkilemez. Günümüzdeki kâğıt paranın değerli bir şeye dayanmaması veya çevrilememesi yine de insanları rahatsız eder. Gerçekte, bu paralar sadece kâğıt parçalarıdır. Ancak, bu kâğıt parçalarının değerleri genel kabulden ve gelecekte de geçerli olacakları konusundaki güvenden kaynaklanır. Özetle eğer kâğıt para kabul ediliyorsa bir mübadele aracıdır, eğer onun satın alma gücü istikrarlı kalıyorsa tatmin edici bir servet deposudur, eğer bu ikisi doğru ise o aynı zamanda tatmin edici bir hesap birimidir. Kâğıt paralar hafif olma gibi bir avantaja sahiptir. Ancak, bunların mübadele aracı olarak kullanılması için ihraç eden otoriteye güvenilmesi ve taklit edilemeyecek bir şekilde basılması gerekmektedir. Yasaya bağlı olarak çıkarılsa bile güven duyulmayan hiçbir mübadele aracı, fonksiyonlarını tam olarak yerine getirebilen gerçek bir para olamaz. Paraya güven yoksa insanlar ondan kaçarlar ve ondan beklenen fonksiyonları başka aktiflerde aramaya başlarlar. Böyle durumlarda insanlar, tasarruflarını kanuni para yerine eğer mevcutsa güven duydukları yabancı paralarla tutarlar.

Bilgisayar ve internet teknolojilerindeki gelişmelerin kolay, hızlı ve güvenli finansal işlem yapılmasını kolaylaştırması, ödeme sistemlerini, esasını elektronik paranın oluşturduğu yeni bir aşamaya getirmiştir. Elektronik para (e- para), elektronik olarak saklanabilen ve çeşitli şekiller alan bir para biçimidir. Birkaç çeşit elektronik paradan söz edilebilir. Bunlardan biri, tüketicilerin banka hesaplarından satıcının hesabına fon transferine imkân veren borç veya zimmet kartlarıdır (debit cards). Bir başka elektronik para çeşidi değer depolanmış kartlardır. Bunlar, fiziki olarak kredi kartlarına ve borç kartlarına benzemektedir ancak onlardan yine de farklıdır. Bu fark, bunların, sabit tutarda dijital nakit içermesidir. Bir başka elektronik para çeşidi, internet üzerinden mal ve hizmet satın almada kullanılan elektronik nakit veya e-nakittir.

Bankacılığın ve Paranın Kısa Tarihi Bu bölümde kısaca paranın tarihi gelişimi üzerinde durulduktan sonra bankacılığın ve para kurumlarının gelişimi anlatılmıştır. Önceleri sadece kendi ihtiyaçlarını karşılamak için mal ve hizmet üretilirken (kendi kendine yeterlilik) daha sonra bunun yerini takasa dayalı mübadele ve sonrasında da mal para almıştır. Mal para sisteminde altın ve gümüş gibi değerli metallerin kullanıldığını görmekteyiz. Bir sonraki aşamada ise değerli metallere dayalı olarak ilk banknotlar ihraç edilmiş, ardında da yasal kâğıt para sistemine geçilmiştir. Değerli maden gibi bir karşılığa dayanan banknotların yaygınlaşması ticari bankaların gelişmesiyle olmuştur. Modern bankacılığın öncülüğünü, borç vererek parasını işletenler, itibarlı tüccarlar ve sarraflar yapmıştır. İlk gruptakiler, ikinci bir aşamada, başkalarının bu iş için kendilerine tevdi ettikleri paraları da işletmeye başlamışlardır. Muteber tüccarların bonoları ticaretle uğraşan herkes tarafından kabul edildiği için ekonomide tedavül fonksiyonunu görmekteydi. İkinci safhada, bu tüccarlar, mal alışverişi olmaksızın, kredi açtıkları kimselere bonolar düzenlemeye başlamışlardır. Sarraflar kendilerine emanet edilen değerli madenler karşılığında makbuzlar vermişler, ellerinde bu makbuzları bulunduranlar da bunlarla mal ve hizmet satın alabilmişlerdir. Böylece, temsili paraların ilk örnekleri olarak değerli madenlere çevrilebilen banknotlar ortaya çıkmıştır. Banknot, üzerinde yazılı miktarda altının ödenmesi para otoritesi tarafından garanti edilmiş paradır. Temsili para, talep edildiğinde mal paraya çevrilebilen bir senet niteliğindedir. Metal paralara veya belirli miktardaki kıymetli metale çevrilebilme vadini taşıyan banknotların yerini kâğıt paralar almıştır. Kâğıt para sisteminde, kâğıt paranın altın veya herhangi bir kıymetli metala dönüştürülmesi gerekmemektedir. Bu sistemde, kâğıt para, borçların ifasında ve satın alınan mal ve hizmetlerin bedelinin ödenmesinde kanuni ödeme aracı olduğu hükümet tarafından ilan edilen, hükümet emrine dayalı veya kanuni para olarak kabul edilir. Kâğıt paralar hafif ve kolay taşınabilir olma, bölünebilir olma, düşük ve yüksek değerli kupürler hâlinde basılabilme, maliyetsiz olma gibi birçok avantaja sahiptir. Bu ünite de ayrıca para standartları ve merkez bankacılığının doğuşu başlığı altında altın standardı, gümüş standardı, çift metal sistemi, altın külçe standardı ve altın kambiyo sistemi üzerinde duruldu. Altın standardında, para birimi belirli bir ayar ve miktarda altın olarak tanımlanır. Altın standardı, uygulamada altın sikke standardı, altın külçe standardı ve altın döviz standardı. Para Standartları ve Merkez Bankacılığının Doğuşu Para standartlarının tasnifi, oldukça karmaşık bir iştir. Literatürde çeşitli sınıflandırmalar yer almaktadır. Para, tarihi çeşitleri açısından tasnif edildiğinde birkaç kategori tespit edilebilir: (1) Mal veya metal para, (2) metal parayı %100 temsil eden kâğıttan para ve (3) krediye dayanan para. Krediye dayanan paralar da (a) devlet tarafından çıkarılan paralar ve (b) bankalar tarafından çıkartılan paralar olmak üzere ikiye ayrılır. Devlet tarafından çıkarılan paralar da ufaklık para, ufaklık para olarak kullanılan kâğıttan para, tedavül eden borç senetleri ve kâğıt para olarak ayrılır. Nihayet, bankalar tarafından çıkarılan paralar da merkez bankası banknotları, özel bankalara ait banknotlar ve bankalardaki vadesiz mevduat biçiminde ayrılabilir. Şimdiye kadarki açıklamalardan, en önemli madeni para standartlarının altın ve gümüş standartları ile bunların ikisinin birlikte kullanıldığı çift metal standardı olduğu anlaşılmıştır. Doğal bir şekilde ortaya çıkmış olan altın standardı, hâlihazırda yürürlükte olan merkez bankacılığı rejimine benzer bir yapıda, banka üzerindeki enflasyonist baskıların bir kısmını engelleyebilir. Yani altın standardı, enflasyon konusunda kısmi bir fren rolü oynayabilir ancak bizzat düzenlemenin ve merkez bankacılığının bütün sorunlarını hafifletmez. Serbest Bankacılığın İşleyişi ve Performansı Paranın konvertibilitesi ile ilgili temel sorun “Bırakınız yapsınlar.” durumunda, bankaların konvertibl kâğıtlar çıkarıp çıkarmayacakları ve eğer bu mümkünse bunları hangi yolla geri alacaklarıdır. Keza, konvertibl olan ve olmayan paralar için kaynak sorunu da söz konusudur. Hesap birimiyle ilgili temel soru, rekabetçi bankaların ekonomiye bir hesap birimi sunup sunamayacakları ve eğer bu olacaksa bunda devletin rolünün ne olacağıdır. Bununla ilgili bir başka sorun da mübadele aracı ile hesap birimi arasındaki ilişki ve bunların birbirinden ayrılmış olup olmadıkları sorunudur. İstikrar sorunlarıyla ilgili temel mesele ise bankacılık kesiminde görülen istikrarsızlıkların nedenleri ile ilgilidir. Bu hususta cevaplandırılması gereken bazı sorular vardır: (1) Banka faaliyetleri üzerinde sınırlamaların olup olmayacağı, (2) devletin sorumluluk sigortasına destek olup olmayacağı, (3) bir son ödünç vericinin bulunup bulunmayacağı ve eğer olacaksa hangi kurallara tâbi olacağı, serbest bankacılık sisteminin istikrarla ilgili sonuçları ve bu sistemin istikrarsızlığa neden olmaya merkez bankacılığından daha mı fazla yoksa daha mı az eğilimli olduğu? Serbest bankacılık sistemi, genel olarak istikrarlı bir bankacılık performansı göstermiştir. Barış zamanlarında birkaç kez sistem çapında

banka panikleri görülmüş, düzinelerce ABD ve İngiliz bankasının iflas ettiği örnekler mevcuttur. Ancak bütün bunların nedeni, devletin yaptığı düzenlemelerdir. Serbest bankacılık sistemleri, kriz zamanlarında üyelerine yardım etme konusunda kendilerine mahsus yöntemlere sahip olmuşlardır. Bugünkü gibi bankalar arası kredi piyasaları üyelerinden birinin kefaletinin ödenmesi için konsorsiyum oluşturulması, banka birleşmeleri ve uç durumlarda, altına veya gümüşe çevrilebilirliğin kısa süreler için dondurulması bunlardan en önemlileridir. Ancak, bu sonuncusu, sadece bankacılık sistemi olağanüstü baskı altında olduğu zaman söz konusu olmuştur.

Merkez Bankası ve Parasal Taban Merkez bankasının parasal tabanı değiştirmek için kullanabileceği dört araç vardır. Bunlar açık piyasa işlemleri, reeskont oranı, zorunlu karşılık oranı ve yabancı döviz işlemleridir. Açık piyasa işlemleri (APİ), merkez bankasının parasal taban miktarını ayarlamak için hazine bono ve tahvilleri ile bazı özel sektör tahvillerini alıp satmasıdır. Merkez bankası senet satın aldığı zaman parasal taban genişlerken finansal aktifleri artar. Senet sattığı zaman ise parasal taban daralırken aktiflerinde azalma olur. Kamusal menkul kıymetler piyasasının açık piyasa işlemlerinin yapılmasına imkân verecek kadar geniş olmadığı bazı ülkelerde ise kamuya ait senetler doğrudan doğruya hazineden alınıp hazineye satılır. Reeskont oranı, merkez bankasının parasal tabanı değiştirmek için bankalara reeskont kredileri verirken uyguladığı faiz oranıdır. Birçok ülkede, merkez bankaları tıpkı ticari bankalar gibi finansal olmayan firmalara da kredi verir. ABD Merkez Bankası ve bazı ülkelerin merkez bankaları ise reeskont penceresi yoluyla sadece bankalara kredi verirler. Parasal tabanı genişleten reeskont kredileri, bankalar tarafından iki amaçla kullanılır: (1) Rezervlerini gerekli olan düzeyde tutmak, (2) cazip kredi imkânları ortaya çıktığında el altında fon bulundurmak. Merkez bankaları, reeskont oranını değiştirmek suretiyle parasal tabanı kontrol etmeye çalışır. Açık piyasa işlemlerinde merkez bankasının elinde olan inisiyatif, reeskont kredilerinde bankaların elindedir. Merkez bankaları, para ve kredi arzını zorunlu karşılık oranını değiştirmek suretiyle de etkileyebilirler. Karşılık oranının artırılması sonucunda, belirli tutardaki bir vadesiz mevduatla üretilebilecek kaydi para miktarı ve dolayısı ile para arzı azalır. Bunun nedeni, yüksek karşılık nedeniyle bankaların elinde kredi vermek için geriye daha az rezervin kalmasıdır. Karşılık oranının azaltılması ise para arzı üzerinde genişletici bir etkiye sahiptir. Merkez bankası, para politikası araçlarını farklı amaçlarla kullanabilir. Açık piyasa işlemlerine para arzının ve kredi şartlarının günlük ve hassas bir şekilde kontrolü için başvurulabileceği gibi bu araç faiz oranlarının veya para arzının değiştirilmesi için de kullanılabilir. Reeskont politikası, bankalara, ihtiyaç duyduklarında ilave rezervler elde etme imkânları sunar. Karşılık oranındaki değişimler ise, daha çok beyan etkisi amacıyla kullanılır. Nihayet, merkez bankası, parasal tabanı döviz işlemleri yapmak suretiyle de etkiler. Merkez bankası, bu amaçla, yabancı paraları veya yabancı paralarla yazılmış aktifleri satın alır veya satar. Döviz işlemleri, halkın tuttuğu parasal taban miktarını değiştirir. Esnek döviz kuru sisteminin temiz dalgalanma biçiminde, merkez bankası döviz piyasasına müdahale etmez. Gerçek hayatta ise genelde merkez bankaları döviz kurundaki aşırı dalgalanmaları önlemek amacıyla döviz işlemleriyle piyasalara müdahale eder. Türkiye’de Parasal Büyüklükler ve Bazı Para Arzı Tanımları Bir ekonomideki toplam para arzı ifadesiyle ülkedeki para otoritelerince piyasaya sürülmüş olan kâğıt ve madenî paralar ile ticari bankalarca yaratılmış olan kaydi para toplamı anlaşılmalıdır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) analitik bilançosunun pasif kısmı yani yükümlülükler, temelde iki kısımdan oluşmaktadır. Bunlar, döviz yükümlülükleri ve Merkez Bankası parasıdır. Döviz yükümlülükleri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın kendi bastığı para olan TL dışındaki yabancı para birimleriyle ifade edilen yükümlülükleri ihtiva eder. Merkez Bankası parası ise TCMB’nin basma ve piyasaya sürme tasarrufunu elinde bulundurduğu TL cinsinden yükümlülüklerini kapsar. M1 ile gösterilen bu dar tanımlı, parayı bir mübadele ve ödeme aracı olarak ele almaktadır. M1 para tanımı dolaşımdaki para ve vadesiz mevduattan oluşmaktadır. Geniş para arzı tanımı M2 ile gösterilir. M1 para tanımı, paranın mübadele aracı olma işlevini yansıtırken, M2 para tanımı daha çok paranın likidite özelliğini ön plana çıkarır. M2, M1 ve vadeli mevduatın toplamından oluşmaktadır. M2’nin genel bir özelliği, bu tanımın M1 dışındaki unsurlarının faiz kazandırmasıdır. Bir ekonomideki para arzının tamamı doğrudan merkez bankaları tarafından üretilmez, ticari bankalar da para arzı üretiminde önemli bir işleve sahiptir. Ticari bankalar kaydi para üretir. Banka parası olarak da adlandırılan kaydi para üretimi, tasarruf sahiplerinin üzerine çek yazılabilen vadesiz mevduatlarını bankalara emanet etmeleriyle başlar. Bankalar, merkez bankasından açık piyasa işlemleri yoluyla ve reeskont kredileri biçiminde rezervler elde eder. Elde ettikleri bu rezervleri ellerinde tutmayıp kredi vermekte veya yatırım yapmakta kullanır. Verilen kredilerin en azından bir kısmı vadesiz mevduata dönüşür. Merkez bankasının parasal tabanı etkilemek için kullandığı araçlar açık piyasa işlemleri (APİ), reeskont oranı, zorunlu karşılık oranı ve döviz işlemleridir. Açık piyasa işlemleri, merkez bankasının parasal taban miktarını ayarlamak için hazine bono ve tahvilleri ile bazı özel sektör tahvillerini alıp satmasıdır. Reeskont oranı ise merkez bankasının parasal tabanı değiştirmek için bankalara reeskont kredileri verirken uyguladığı faiz oranıdır. Merkez bankası parasal tabanı genişletmek istediğinde bu oranı

düşürür, daraltmak istediğinde de yükseltir. Zorunlu karşılık oranı, bankaların mevduatlarının yüzde kaçını merkez bankasında karşılık olarak tutacaklarını belirler. Merkez bankası bu oranı artırdığında parasal taban daralır, düşürdüğünde ise genişler. Karşılık oranının artırılması durumunda, belirli tutardaki bir vadesiz mevduatla üretilebilecek kaydi para miktarı ve dolayısıyla para arzı daralır. Nihayet, merkez bankası parasal tabanı değiştirmek için döviz alım satım işlemleri de yapar. Döviz sattığında parasal taban daralırken döviz aldığında genişler. Merkez bankası, para politikası araçlarını farklı amaçlarla kullanabilir. Para arzının ve kredi şartlarının günlük ve hassas bir şekilde kontrolü için açık piyasa işlemleri, bankalara ek rezervler sunulması için reeskont oranı kullanılır.

Bu bölümün amacı klasik iktisat, Keynesyen iktisat ve monetarist (parasalcı) iktisat yaklaşımlarının para talebiyle ilgili görüşlerini açıklamaktır. Klasik iktisat görüşüne göre para talebini belirleyen temel faktör reel gelirdir. Tabii olarak bireylerin gelirleri arttıkça mal ve hizmet satın almak için ellerinde tutmak istedikleri para miktarı da artacaktır. Klasik İktisadın Para Talebi Görüşü Klasik teorinin para talebiyle ilgili görüşleri, analizinde temel olarak para arzını vurgulayan Fisher'in formüle ettiği mübadele denkleminde ve analizinde elde para tutma isteğini (para talebini) vurgulayan Cambridge denkleminde oluşmaktadır. Fisher'in miktar teorisinde para arzıyla fiyatlar genel seviyesi arasında aynı yönde ve aynı oranda bir ilişki vardır. Örneğin para miktarı %5 artarsa, fiyatlar genel seviyesi de %5 artacaktır. Klasik Miktar Teorisi Klasik miktar teorisi, paranın miktar eşitliğini ilk olarak $MV = PT$ olarak ifade etmiştir. Burada, M para arzını, V paranın dolaşım hızını, P fiyatlar genel seviyesini ve T mübadeleye konu olan mal ve hizmet miktarını göstermektedir. Bu eşitlik Fisher denkleminde de ifade edilmektedir. Mübadeleye konu olan mal ve hizmetlerin dikkate alınmasının zorluğu dikkate alındığında miktar teorisi $MV = PY$ olarak tekrar ifade edilmiştir. Burada Y belli bir dönemde üretilen mal ve hizmetleri kapsamaktadır. Fisher denkleminde, kısa dönemde V ve T sabittir. Bu durumda eşitliğin sol tarafındaki para miktarı (M) değiştiğinde, eşitliğin sağ tarafında yer alan fiyatlar genel seviyesi (P) aynı yönde ve oranda artacaktır. T yerine Y yazdığımızda da kısa dönemde Y'nin sabit olduğu varsayımı geçerlidir. Şu hâlde M'deki artışın aynı yönde ve oranda P'yi etkilemesi için denkleminde yer alan paranın dolaşım hızının da (V) sabit olması gerekir. Klasik teoride paranın dolaşım hızının sabit olduğu varsayımı, istikrarlı bir para talebini beraberinde getirir. Para talebi ile paranın dolaşım hızı arasında ters bir orantı olduğu unutulmamalıdır. Şöyle ki, bir ekonomide para talebi arttıkça, yani bireyler ellerinde daha fazla para tutmak istediklerinde, paranın dolaşım hızı azalır, para talebi azaldıkça da paranın dolaşım hızı artar. Fisher'in Mübadele Denkleminden Para Talebi Denklemine Geçiş Alfred Marshall ve Arthur Cecil Pigou olmak üzere Cambridge Üniversitesi'nden bir grup iktisatçı para değerinin belirlenmesinde para talebini öne çıkaran bir çalışma yapmışlardır. Bu iktisatçılar Fisher'in mübadele denklemini bir para talebi denklemine dönüştürmüşlerdir. $M = kPY$ şeklinde ifade ettikleri eşitlik Cambridge eşitliği olarak adlandırılmaktadır. Burada, M ekonomide belli bir dönemdeki her türlü para arzını, Y reel millî geliri, k karar birimlerinin yanlarında bulundurmaları istedikleri para miktarının nominal millî gelir içindeki payını, yani oluşan nominal milli gelir için ne kadar para talep edildiğini göstermektedir. P ise fiyatlar genel düzeyini göstermektedir. Eşitliğin sol tarafı para arzını (M), sağ tarafı ise para talebini (kPY) göstermektedir. Eşitliğin sağ tarafını iki farklı terim olarak incelemek mümkündür. Şöyle ki, kY reel para talebini, kPY ise nominal para talebini göstermektedir. Fisher'in mübadele denkleminde göre, para miktarındaki değişim aynı yönde ve oranda fiyatlar genel düzeyini etkilemektedir. Cambridge yaklaşımı da aynı sonucu verir. Şöyle ki, $M = kPY$ eşitliğinde P'yi yalnız bıraktığımızda, $P = M / kY$ yazılabilir. kY'nin kısa dönemde değişmediği varsayımından hareketle, M'deki değişim aynı yönde ve oranda P'yi etkilemektedir. Görüldüğü gibi Cambridge yaklaşımı ile mübadele yaklaşımı aynı sonucu vermektedir. Mübadele denkleminde olduğu gibi Cambridge yaklaşımında da reel millî gelirin kısa dönemde sabit olduğu varsayımı vardır. Böyle olunca Cambridge yaklaşımındaki kY'de sabittir. Bilindiği gibi, k belli bir reel milli geliri (Y) gerçekleştirmek için elde tutulmak istenen para miktarının nominal millî gelire oranıdır. Örneğin, bir yılda gerçekleştirilmek istenen nominal milli gelir 150 birim ise, karar birimleri bu geliri elde ederken ellerinde ortalama olarak 30 birim para tutmak istiyorlarsa $k = 30 / 150 = 1 / 5$ 'dir. Bu da söz konusu ekonomide belli bir dönemde paranın mal ve hizmet alımında beş defa el değiştirmesi gerektiğini gösterir. Böylece, k'nin V'nin tersi olduğu görülür ($k = 1 / V$). k'nin kısa dönemde sabit olduğunu söyledik; çünkü k veya paranın dolaşım hızının tersi, halkın alışkanlıklarına ve psikolojik koşullara bağlıdır. Örneğin, otomatik ödeme talimatıyla elektrik, su, doğal gaz ve telefon faturalarını ödemek mümkün iken, elektronik sisteme güvenmeyen bireyler bu ödemelerini gerçekleştirmek için ellerinde para tutabilir. Bu durum da paranın dolaşım hızı azalır (veya k artar). Fisher'in Mübadele Denklemi ile Cambridge Yaklaşımı Arasındaki Farklar Miktar teorisini açıklayan Fisher'in mübadele denklemi ile elde para tutma isteğini vurgulayan Cambridge yaklaşımları arasında farklar olması tabiidir. Fisher yaklaşımında para sadece mübadele amaçlı olarak tutulur. Gelir seviyesi arttıkça elde tutulan para miktarı da artar. Fisher'in mübadele denkleminde para tutma zorunluluğuna yer verilirken, Cambridge yaklaşımında para bir değişim aracı olması yanında, bir servet unsuru olma hasebiyle bir mecburiyetten ziyade "arzuyu" ifade eder. Fisher

yaklaşımında eşitliğin sağ tarafında başlangıçta T olarak gösterdiğimiz ve belli bir dönemde mübadeleye dâhil olan mal ve hizmetler toplamı olarak ifade ettiğimiz kavram yer alırken Cambridge yaklaşımında bu kavram yerine reel millî gelir kullanılmıştır. Bunun tabii bir sonucu olarak Fisher'in mübadele denkleminde "paranın işlem dolaşım hızından", Cambridge yaklaşımında ise "paranın gelir dolaşım hızından" söz edilir. Ancak, her iki yaklaşımda da paranın dolaşım hızı sabit kabul edilir. Ne var ki, hem Fisher'in mübadele denkleminde, hem de Cambridge yaklaşımında faiz oranının modelde bir değişken olarak yer almamasına karşın, Cambridge yaklaşımında faiz oranındaki değişmelerinin kısa dönemde k' 'de dalgalanmalara yol açtığı kabul edilir. Örneğin, faiz oranlarındaki bir artış olduğunda, fayda maksimizasyonu ilkesine göre hareket eden bireyler, hiçbir getirisi olmayan para yerine faiz getirisi sağlayan diğer aktiflere yöneleceklerdir. Böylece k' 'de bir düşüş olacaktır. Yani paranın dolaşım hızı artacaktır. Benzer şekilde, faiz oranlarında bir düşme olduğunda (elde para tutmanın fırsat maliyeti düşmüş demektir) k' 'de bir artış olacaktır. Tüm bunlarla birlikte Cambridge yaklaşımı kesin olarak k' 'nin hem faiz oranlarının hem de parasal olmayan diğer aktiflerin getirilerinin bir fonksiyonu olduğunu açıkça kabul etmemiştir. Keynesyen Para Talebi Keynes'e göre ekonomik birimler üç amaçla para talebinde (likidite talebinde) bulunur. Bunlar: İşlem, ihtiyat ve spekülasyon amaçlarıdır. Bu üç amacın bir araya getirilmesiyle toplam para talebinden söz edilir. Toplam para talebi; gelirin, fiyatların ve faizin bir fonksiyonudur. İşlem ve ihtiyat güdüsüyle para talebi gelir ve fiyatlar genel seviyesindeki değişmeden, spekülasyon güdüsüyle para talebi ise, faiz oranlarındaki değişmelerden etkilenir. Gelir ve fiyatlar arttıkça ekonomik karar birimleri daha çok para talep edecekler, faiz oranları arttığında ise tutmak istedikleri para miktarını azaltacaklardır. Keynesyen iktisatçılara göre spekülasyon güdüsüyle para talebi faiz oranlarındaki değişmelere karşı oldukça duyarlıdır. Yani para talebinin faiz elastikiyeti yüksektir. Keynesyen yaklaşımda bireyler ellerinde ya tahvil ya da para tutarlar. Keynesyen yaklaşıma göre bireyler faizler yükseldiği zaman bir yandan elde para bulundurmanın fırsat maliyeti arttığı için, diğer yandan ileride faiz hadlerinin düşmesi halinde düşük fiyattan satın aldıkları tahvilleri daha yüksek fiyattan satma avantajını elde etmek amacıyla tahvil satın alırlar ve sonuçta para talebi azalır, buna karşın tahvil talebi artar. Faiz haddi düştüğünde ise tersi sonuçlar meydana gelir yani para talebi artar, buna karşın tahvil talebi azalır. Açıklandığı gibi Keynesyen teoride para talebi faiz oranındaki değişmelerden etkilenmektedir. Bu sonuç, paranın dolaşım hızının sabit olmadığını ifade etmektedir. Bu nedenle Keynesyen analizde paranın ekonomik faaliyetleri etkilediği, yani nötr olmadığı (yansız olmadığı) kabul edilmektedir. Monetarist Yaklaşım Monetarist (parasalcı) iktisat geleneğinin temsilcilerinden Milton Friedman'a göre elde para tutmanın ardında yatan faktörler herhangi bir aktifin talebini etkileyen faktörlerle aynıdır. Bu sebeple Friedman, bir aktife ilişkin talebi etkileyen faktörleri analiz ederken portföy tercihi teorisini para talebine uygulamaktadır. Bu teoriye göre para talebi bireylerin mevcut servetlerine ve paradan beklenen getiriye oranla paraya alternatif diğer aktiflerin beklenen getirilerine bağlıdır. Friedman'ın para talebi yaklaşımında "sürekli gelir" kavramı önemli bir yer tutar. Friedman'a göre elde ne kadar para tutulacağı, dolayısıyla paranın dolaşım hızı bireylerin sürekli gelirine bağlıdır. Sürekli gelir istikrarlı bir büyüklük olduğundan, zaman içinde sürekli gelire bağlı olarak değişen paranın dolaşım hızı da istikrarlı ve öngörülebilir bir nitelik arz etmektedir. Monetaristlere göre paranın dolaşım hızı istikrarlı ve öngörülebilir bir büyüklüktür ancak kısa dönemde değişken olmasına karşın, uzun dönemde sabittir. Buradan, monetaristlerin tıpkı klasik iktisatçılar gibi uzun dönemde istikrarlı bir para talebinden söz ettiklerini anlamaktayız.

ENFLASYON VE KAYNAKLARI

Bu bölümde para, enflasyon ve işsizlik arasındaki ilişkiler ile enflasyonla mücadele konusu üzerinde durulmuştur. Paranın Miktar Teorisine göre para miktarındaki değişmelerle fiyatlar genel düzeyindeki değişmeler arasında doğru orantılı bir ilişki vardır. Para miktarında meydana gelen değişmeler aynı yönde ve oranda fiyatlar genel seviyesini etkilemektedir. Para miktarındaki değişmeler ekonominin reel kesimini etkilemez. Keynes ve Keynes sonrası iktisatçılar ise para stokunda meydana gelen değişmelerin ekonominin hem parasal kesimini hem de reel kesimini etkilediğini iddia etmişlerdir. Enflasyon ve işsizlik arasındaki ilişkiler esas olarak Phillips eğrisine dayanmaktadır. Keynesyen iktisatçılar enflasyon ve işsizlik arasında bir tercih zorunluluğu (trade-off) olduğuna inanmışlardır. Ne var ki, Friedman ve Phelps, yapmış oldukları çalışmalarda işsizlik ve enflasyon arasındaki negatif ilişkinin ancak belli şartların varlığı hâlinde mümkün olacağını, böyle bir zorunluluğun her zaman mevcut olmayabileceğini iddia etmişlerdir. Enflasyon, fiyatlar genel seviyesinde sürekli ve hissedilir derecedeki artışlardır. Bu anlamda fiyatlar genel düzeyindeki bir defalık artış enflasyon olarak görülmez. Fiyat düzeyinin yıllık artış oranı enflasyon oranı olarak adlandırılır. Enflasyon oranını ölçmek için en çok kullanılan endeks, tüketici tüketici fiyatları endeksidir (TÜFE). Ayrıca, toptan fiyatlardaki değişmeleri ölçen üretici fiyatları endeksi de (ÜFE) sıklıkla kullanılmaktadır. GSMH'ye dâhil olan bütün mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki değişmeleri ölçen zımnî GSMH deflatörü de başka bir fiyat endeksidir.

ENFLASYONUN MALİYETLERİ

Enflasyonun maliyetleriyle ilgili analizlerde, beklenen ve beklenmeyen enflasyon ayrımının yapılması bir gelenek olmuştur. Beklenen enflasyon, ilgili iktisadi birimlerin bekleyişlerine dâhil ettikleri ve davranışlarında dikkate aldıkları, başka bir ifade ile hazırlıklı oldukları enflasyondur. Buna karşılık, beklenmeyen enflasyon, önceden tahmin edilemeyen, halk için tam bir sürpriz olan enflasyondur. Enflasyonun maliyetleri tüketici, yatırımcı, işçi ve firmaların, meydana gelmeden önce enflasyonu tahmin edip etmediklerine bağlıdır. Burada belirtilmesi gereken ilk husus, enflasyonun tam olarak beklenmesi durumunda bile çok önemli maliyetlere neden olacaktır. Beklenen enflasyonun, buna ilişkin oranın iktisadi birimlerin planlarına dâhil edilmesi yoluyla etkili olduğu kabul edilir. Enflasyonun ekonomi üzerinde önemli maliyetleri vardır. Mesela, enflasyonla birlikte fiyat sisteminin piyasaya bilgi aktarma işlevi zayıflar, tasarruflar ve vergi sistemi zarar görür. Enflasyonun maliyetleri sıralanırken beklenen ve beklenmeyen enflasyon ayrımı yapılmaktadır. Beklenen enflasyonla ilgili olarak iktisatçılar genellikle sosyal maliyetler üzerinde durmaktadırlar. Enflasyonun en önemli maliyetlerinden biri, halkın tutmuş olduğu nakit balanslardan enflasyon vergisi alınmasıdır. Enflasyon hâlinde para talebi azaldığından dolayı bireylerin bankalara para çekmek için gidip gelmeleri artar. Beklenmeyen enflasyonun toplum üzerinde önemli maliyetleri vardır. Beklenmeyen enflasyonun bölüşüm etkileri vardır. Beklenmeyen enflasyon gelir ve serveti keyfi veya düzensiz bir şekilde yeniden dağıtır.

PARA VE ENFLASYON

Diğer birçok konuda olduğu gibi, para ve enflasyon arasındaki ilişkiler de Monetaristlerle Keynesyenler arasında tartışma konusu olmuştur. Temel soru, paranın enflasyon oranının belirlenmesindeki rolünün ne olduğudur. Friedman'a göre, bütün enflasyon olaylarının kaynağı para arzındaki yüksek artış oranıdır. Belli bir dönem için bir ülkede parasal büyüme oranı ne kadar yüksekse, enflasyon oranı da o kadar yüksektir. Keynesyenler, uzun dönemde paranın fiyatlar genel düzeyinin belirlenmesindeki rolünü kabul ederler. Ancak, kısa dönemde enflasyona yol açan birkaç parasal olmayan faktör de mevcuttur. Bunlar arasında enflasyon bekleyişleri, çeşitli maliyet artışlarının toplam arzı azaltması, ekonomide fiili ve potansiyel hasıla arasındaki farklılıklarla ilişkili deflasyonist ve enflasyonist açıklar ile toplam talepte parasal olmayan nedenlerle ortaya çıkan artışlar gibi faktörler vardır. Bu ve buna benzer faktörler para arzı artmasa da enflasyonist bir süreci başlatabilir. Şiddet bakımından ılımlı, yüksek ve hiperenflasyon olmak üzere üç grup enflasyon ritminden söz edilebilir. Tek rakamlı enflasyonlar ılımlı enflasyonlar olarak adlandırılır. Yüzde 10'dan başlayıp %100'lere, hatta %1.000'lere kadar olan enflasyon oranları ise yüksek enflasyonlar olarak bilinir. Paranın reel değerinin azalması gibi bir takım yan etkileri ve zararları bulunmakla beraber insanlar, sözleşmelerini reel olarak ayarladıkları için yüksek enflasyonların yönetilmesi mümkündür. Hiperenflasyonların Ortak Özellikleri Her birinin çeşitli faktörlerden kaynaklanan kendine has özellikleri bulunmakla beraber, hiperenflasyonların bazı ortak

özellikleri vardır. Bir kere, bu tür enflasyonların temel şartı kâğıt para rejimidir. Bu rejimde, para miktarının büyük fiyat patlamaları meydana getirecek oranda artırılması teknik olarak kolaydır.

ENFLASYONLA MÜCADELE

Bu alt bölümde, enflasyonla mücadeleye dair sorunlar ve söz konusu mücadelenin strateji ve yöntemleri ele alınacaktır. Bu çerçevede incelenecek konular arasında enflasyonla mücadelede alternatif stratejiler, fedakârlık rasyosu, gelirler politikası, IMF tipi programlar, hiperenflasyonla mücadele politikaları ile ilgili olarak ortodoks ve heterodoks istikrar programları ve rasyonel bekleyişler çerçevesinde enflasyonla maliyetsiz bir şekilde mücadele yer almaktadır. IMF Tipi İstikrar Programları IMF tipi istikrar programları, öncelikli olarak uluslararası iktisadi ilişkileri istikrara kavuşturmayı amaçlayan koordineli para, maliye ve döviz kuru politikalarını içerir. Temel amaç, ilgili ülkenin uluslararası piyasalardan ödünç alabilmesini sağlamak veya sürdürmektir. Programın uygulanmaya başlamasıyla birlikte IMF ilgili ülkeye kredi açar. Programla birlikte ödemeler dengesi iyileşirken IMF kredisi merkez bankasının uluslararası rezervlerini kuvvetlendirir. Bazen, siyasi nedenlerle IMF tipi programlar ondan bağımsız olarak uygulamaya konulabilir. Bu tip programlar genelde ortodoks içerikli olup ödemeler dengesini iyileştirmeyi amaçlar. IMF tipi istikrar programları ulusal paranın devalüe edilmesi, kamu harcamalarının azaltılması, kamu gelirlerinin artırılması, sıkı para politikası, faiz oranlarının artırılması, ücretlerin kontrol edilmesi, dış ticaretin serbestleştirilmesi ve fiyat kontrollerinin kaldırılması gibi tedbirleri içermektedir. Ulusal paranın devalüasyonunun, başka bir ifadeyle döviz kurunun yükseltilmesinin amacı, ithalatı kısmak ve ihracatı teşvik etmek suretiyle ödemeler dengesini iyileştirmektir.

UZUN ÖZET FAİZ TEORİLERİ

İktisadi analizde, faiz oranlarının nasıl belirlendiğini açıklayan birkaç faiz teorisi mevcuttur. Bu teorilerden en başta zikredilmesi gerekenler klasik ve Keynesgil faiz teorileri ile ödünç verilebilir fonlar teorisidir. Literatürde, Klasik faiz teorisi ile ödünç verilebilir fonlar teorisinin çakıştığını görüyoruz. Başka bir ifadeyle literatürde, faiz teorileri genelde Klasik ödünç verilebilir fonlar teorisi ve likidite tercihi teorisi (Keynesgil faiz teorisi) şeklinde ayrılmaktadır. Bununla birlikte, bazen Klasik ve Keynesgil faiz teorileri ile ödünç verilebilir fonlar teorisi gibi üçlü bir ayırım da yapılmaktadır. Bu bölümde faiz teorileri, faiz oranlarının vade yapısı, para ve faiz oranı ve enflasyon konusu işlendi. Faiz oranları ve bu oranların gelecekte nasıl bir değer alacağını tahmini bütün iktisadi birimler için önemlidir. Girişimciler yatırım kararı verirken bankalar başta olmak üzere finansal kurumlar ve bireysel yatırımcılar aktif satın almak üzere ve bireyler tüketici kredileri almaya karar verirken faiz oranlarının tahminine ihtiyaç duyar. En yaygın kullanılan tanıma göre faiz, başkalarına ait tasarrufları kullanmanın karşılığında karşı tarafa ödenmesi gereken ek meblağdır. Faiz oranlarının nasıl belirlendiğine ilişkin literatürde yaygın olarak (1) klasik görüş, (2) ödünç verilebilir fonlar teorisi ve (3) Keynesyen faiz teorisinden söz edilir. Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi Bu alt bölümün başında da belirtildiği gibi bazı iktisatçılar klasik faiz teorisi, Keynesgil faiz teorisi ve ödünç verilebilir fonlar teorisi arasında bir ayırım yapmaktadırlar. Burada ise ödünç verilebilir fonlar teorisi ele alınacaktır. Teori, faiz oranlarını bizzat kredi piyasasındaki fiili kredi arz ve talebiyle açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle faiz oranını ödünç verilebilir fonlar arz ve talebi belirler. Ödünç verilebilir fonlar teorisine göre faiz oranı, ödünç verilebilir fon arz ve talebi tarafından belirlenir. Fon arzının kaynağı olarak hane halklarını, firmaları, hükümet kesimini ve yabancıları gösterebiliriz. Bu karar birimleri aynı zamanda fon talep ederler. Ödünç verilebilir fon piyasasında denge pozitif eğimli fon arz eğrisi ile negatif eğimli fon talep eğrisinin kesiştiği noktada oluşur. Bu noktada denge faiz oranı ve fon miktarı belirlenir. Zaman içerisinde bu iki eğride değişen şartlara bağlı olarak kaymalar olabilir. Mesela, ekonominin üretim kapasitesinin artmasıyla birlikte gelirlerin artması ve buna bağlı olarak tasarrufların artması hâlinde fon arz eğrisi paralel olarak sağa kayacak ve aynı faiz haddinde piyasaya daha fazla fon sürülmüş olacaktır. Benzer şekilde iyimser beklentilere bağlı olarak firmaların fon talepleri artabilir. Bu durumda da fon talep eğrisi bütünüyle sağa kayacaktır. İki eğrinin birlikte hareket etmesi hâlinde faiz oranlarında meydana gelecek değişiklik bu iki durumdan hangisinin baskın çıkacağına bağlı olarak değişecektir. Keynesyen yaklaşıma göre faiz oranı para arz ve talebi tarafından belirlenmektedir. Negatif eğimli para talep eğrisi ile düşey para arz eğrisinin kesiştiği noktada denge faiz oranı belirlenmektedir. Enflasyon ve reel para balansları başlığı altında, fiyatlar genel seviyesinde meydana gelecek sürekli bir artış veya enflasyon beklentisinin bireylerin reel aktif balanslarını nasıl etkilediği tartışılmıştır. Beklenen enflasyon arttıkça elde para tutmanın maliyeti artacak ve bireyler reel para balanslarını azaltacaklardır. Klasik sistemde ise tahvilleri arz edenler yatırım harcamalarını finanse eden firmalar ve vergi gelirlerini aşan harcamalarını finanse etmek isteyen hükümettir. Hükümet açığının seviyesi ve açığın halka tahvil satılarak finanse edilecek kısmı dışsal olarak alınır. İşletme yatırımlarının seviyesi, yatırım projelerinin beklenen kârlılıkları faiz oranının bir fonksiyonudur. Yatırım projelerinin beklenen kârlılıkları, bunların hayatları boyunca ürün talebine ilişkin bekleyişlerle birlikte değişir. Pür Bekleyişler Teorisi Bu teoriye göre faiz oranlarının vade yapısı, sadece gelecekteki faiz oranlarına ait bekleyişler tarafından belirlenir. Faiz oranı bekleyişlerinin getiri eğrisini nasıl etkilediğini anlamak için kısa ve uzun vadeli senetlerin yıllık getirilerinin aynı olduğunu varsayalım. Bu durumda getiri eğrisi düz, yani vade eksenine paralel olacaktır. Yatırımcıların faizlerin yükseleceğine inanmaya başladıklarını varsayalım. Bu durumda yatırımcılar, fonlarını çoğunlukla kısa vadeli senetlere yatıracaklardır. Para ve Faiz Oranı Keynesgil para piyasası analizi veya likidite tercihi teorisi çerçevesinde faiz oranı, para arzı ve talebi tarafından belirlenir ve bunlarda meydana gelecek değişimlerden etkilenir. Para talebi, gelir ve fiyat düzeyi gibi iki faktöre bağlı olarak değişmektedir. Mesela, gelir düzeyinin artması para talebini artırır. Bunun iki nedeni vardır. İlk olarak iktisadi faaliyetler artıp gelir ve servet arttıkça insanlar değer deposu olarak daha fazla para tutmak isterler. İkinci olarak gelir arttıkça insanlar daha fazla işlem yapmak isteyecekler ve bu nedenle de daha fazla para tutmak isteyeceklerdir. Ödemeler çok sık yapılmaya başlanır. İnsanlara ödeme yapıldığında, bunu hemen harcamaya koşarlar. Ayrıca, bazen yasaklansa bile insanlar diğer paraları kullanmaya başlarlar, böylece işlemlerin büyük bir kısmı yabancı paralarla

yaşılır. 1980'lerin Latin Amerika hiperenflasyonlarında insanlar, kendi paralarından ABD dolarına kaymışlardır. Dolara kaymanın dünyada çok fazla yaygınlaşmasından dolayı, bu olay dolarlaşma olarak adlandırılmıştır. 1920'lerdeki Avusturya hiperenflasyonunu tarif eden Keynes, çöküş esnasında her köşe başında döviz bankalarının mantar gibi çoğaldığını yazmıştır. Bu bankalarda Kron, elde edildikten birkaç dakika sonra hızla İsviçre frangına çevriliyordu. Bunun nedeni, Kronların normal bankalara ulaşıncaya kadar değer kaybedeceğinin düşünülmesi idi.

Merkez Bankasının Amaç Fonksiyonu Para otoriteleri olarak merkez bankaları, sürekli olarak sorumlu oldukları ekonomileri izler, değerlendirir ve daha sonra da para arzı ve faiz oranı konusunda kararlar alır. Bu ünite merkez bankasının amacı ve bu amaca ulaşmak için kullandığı araçlar üzerinde duruldu. Çoğu ülkede, Türkiye’de dâhil, merkez bankasının nihai amacı olarak düşük ve istikrarlı bir fiyat seviyesinden söz edilir. Yeni dönemde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası düşük ve istikrarlı fiyat hedefi yanında finansal piyasalarda istikrar hedefini de koymuştur. Araçlardan başlayarak nihai hedefe giden süreci şu şekilde tarif edebiliriz: Merkez bankaları araçları, işlem hedefleri, ara amaçlar, nihai amaçlar ve sosyal refahın maksimizasyonu. Merkez bankaları uygulamalarının sosyal refahı maksimum kılabilmesi için bankanın sahip oldukları hedef kadar araca sahip olmaları gerekir. İradi Politikalar ve Kurala Dayalı Politikalar Para politikasının kurumsal çerçevesi, kurala dayalı politikalarla iradi politikalar arasındaki tercihe dair geleneksel tartışmadır. Bu tartışma şu genel sorular üzerinde yoğunlaşır: (1) Merkez bankasına, kendi değerlendirmesinin dışında bir kontrol olmaksızın karar alma veya eyleme geçme gücünün verilip verilmeyeceği, (2) merkez bankası kanununa, esasında karar alıcıları yarı robot hâline getirecek olan bazı kurallar konulmasının uygun olup olmayacağı. Problemin kaynağı, 19. yüzyılın başında bankacılık okulu ve nakit okulu savunucuları arasındaki tartışmalarına kadar uzanır. Para otoritelerinin uygulamış oldukları politikalar her zaman keyfî (iradi) olmayabilir. Literatürde kurala göre mi yoksa duruma göre mi politikaların seçileceği önemlidir. Monetarist iktisatçılar kuralcı politikaları tavsiye ederken Keynesyen iktisatçılar duruma göre politikaların uygulanmasının daha optimal olacağına inanmaktadır. Bir monetarist iktisatçı olan Friedman’a göre para arzının önceden belirlenen sabit bir oranda artırılması en uygun bir politikadır. Friedman’ın bu teklifi, parasal büyüme oranındaki değişkenliği ve belirsizliği kaldırmaktadır. Keynesgil, Monetarist ve Yeni Klasik Görüşler Keynesgillere göre ekonomi kendiliğinden tam istihdam düzeyine ulaşamayabilir, dolayısıyla uygun para ve maliye politikaları ile hâsıla ve istihdamın artırılması zorunludur. Bu politikaların istihdam ve hâsıla üzerindeki etkisi, bunların tam istihdamdan sapmalarıyla birlikte değişir. Sonuç olarak Keynesgiller, tam istihdamdan sapmaları ortadan kaldırmak üzere iradi para ve maliye politikaları uygulanması gerektiğini öne sürer. 1950 ve 1960’lar, para politikası üzerinde Keynesgil etkinin ve iradi para politikası uygulayan merkez bankalarının altın çağı olmuştur. Friedman ve klasik gelenekteki diğer iktisatçılar, 1950 ve 1960’larda uygulanan iradi para politikasına güçlü bir muhalefet yapmışlardır. Bunların tutumları, ekonominin mahiyeti hakkındaki kavrayışları yanında siyasi ve iktisadi miraslarını da yansıtmıştır. Bu miras, bırakınız yapsınlar ile simgelenen 19. yüzyıl liberalizmi idi. Buna göre hükümetin ekonomi üzerindeki kontrolü minimum düzeyde olmalıdır, ekonomi en iyi, kendi hâline bırakıldığı zaman çalışır. Bu iktisadi felsefe, rekabetin geliştirilmesini savunurken istikrar amaçlı iradi para ve maliye politikası uygulamalarına karşı çıkmıştır. Rasyonel bekleyişler ve emek piyasası dâhil bütün piyasaların devamlı dengede olduğu varsayımlarına dayanan modern ve yeni klasik okul mensuplarına göre emek ve mal piyasaları tam istihdam hasılasını sağlayacaktır. Böylece aktivist iktisat politikalarına gerek yoktur. Kuralcı politikanın seçilmesi hâlinde uygulanacak politika kuralları şu özelliklere sahip olmalıdır: (1) Kural basit olmalıdır, (2) kural istikrarlı olmalıdır, (3) esnek olmalıdır, (4) kolayca tahmin edilebilir olmalıdır ve (5) kurallar para politikası aracının geçmişteki davranışını açıklayabilmelidir. Kurala dayalı politikalarda ortaya çıkması muhtemel bir problem ise zaman tutarsızlığı sorunudur. Politika otoritesi, beklenen sosyal maliyetleri minimize edecek en iyi politikalar bileşimine karar verir ancak politikaların hedeflendiği tarihe ulaşıldığında başlangıç kararlarından farklı politikalar uygulamanın daha iyi olduğuna karar verilebilir. Taylor Kuralı Taylor kuralı, 1990’lı yılların sonunda ve 2000’li yılların başında Stanford Üniversitesi’nden John Taylor tarafından ABD’de Fed’in fon oranını nasıl belirlediğinin bir açıklamasını yapmak amacıyla formüle edilmiştir. Bu kurala göre, merkez bankası, para politikasını para piyasası faiz oranı veya federal fon oranı gibi kısa vadeli bir faiz oranına ilişkin bir hedef belirleyerek uygular. Buna göre söz konusu faiz oranı, enflasyon oranının hedef değerinden sapmasına ve bir hâsıla açığına otomatik bir şekilde cevap vermektedir. Merkez Bankası Günümüzde birçok merkez bankası son derece bağımsız olduğu için halkın, vekilleri olarak çalışan merkez bankalarının eylemlerini izlemesi zorunludur. Merkez bankaları bağımsız olmakla beraber, sorumsuz kurumlar olmayıp siyasi hesap verebilirlik ilkesine tabidir. Hesap verebilirlik uygulaması, bir merkez bankasının yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna da imada bulunur hatta bu sorumluluk yeteneksiz merkez bankası görevlilerinin görevden alınmasını bile içerir. Merkez bankasının hesap verebilirliği

meselesi yoğun bir şekilde şeffaflık kavramıyla birlikte tartışılmıştır. Genel anlamda merkez bankası yönetimi, sadece para politikasının ifade edilmiş hedefleriyle ilgili olarak sorumlu tutulabilir. Bu nedenle şeffaflık ve hesap verebilirliğin anlaşılması için para politikasının amaçlarıyla ilgili tartışmaların hatırlanması faydalı olur. Merkez Bankasının gerçekleşen hesap verebilirlik için haberleşme teknolojilerinin değeri oldukça sınırlıdır. Bunlar, dışarıdaki bir tahmincinin merkez bankasının gelecekteki faiz rotası hakkındaki varsayımı için bir miktar ilgi çekicidir. Bununla beraber İngiltere Bankası gibi çok yoğun enformasyon teknolojilerine sahip merkez bankalarının, mümkün haberleşme araçlarının sadece bazı kısımlarını açıklayan Fed veya ECB gibi merkez bankalarından daha iyi bir başarı gösterdiğine dair hiçbir ampirik delil yoktur.

Bu ünite de para politikasının amaç, araç, hedef ve göstergeleri üzerinde durulmuştur. Para politikasını merkez bankası, maliye politikasını ise hükümet adına Hazine ve Maliye Bakanlığı yürütür. Para politikası merkez bankası kararları doğrultusunda yürütülür, kararlar para politikası amaçları ile tutarlı olmak durumundadır.

PARA POLİTİKASI AMAÇLARI

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası para politikasını şu şekilde tarif etmektedir: “Para politikası; ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik olarak alınan kararları ifade eder.” Bu kararlar merkez bankaları tarafından alınmaktadır. Merkez bankaları sahip olduğu genel ve özel araçları kullanarak piyasadaki para miktarını ve maliyetini etkilemektedir. Para politikası tanımı içinde para politikası amaçları açıkça sıralanmıştır. Bunlar: (1) Ekonomik büyüme, (2) İstihdam artışı ve (3) Fiyat istikrarıdır. Merkez Bankası para politikası tanımı içindeki amaçlara ek olarak “uygun ödemeler bilançosu pozisyonu ve döviz kuru istikrarı” ve “faiz oranı istikrarı ve finansal istikrar” dâhil edilebilir. Zira, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası para politikası çerçevesi içerisinde fiyat istikrarı ve enflasyon başlığı yanında finansal piyasalarda istikrar yer almaktadır. Yani düşük ve istikrarlı bir fiyat seviyesini gerçekleştirmeye ek olarak finansal piyasalarda istikrarı sağlamak temel hedefler arasındadır. Para politikası amaçlarından ekonomik büyüme ve istihdam artışı birbiriyle çok yakın alakalı kavramlardır. Bu ünite de para politikası amaçları sıralanırken ekonomik büyüme ve istihdam “tam istihdam” başlığı altında ifade edilmiştir. Tam istihdam, bir ekonomide tüm üretim faktörlerinin istihdam edildiği bir dönemi ifade eder. Emek faktörü açısından bakıldığında, çalışmak istek ve yeteneğinde olan herkesin istihdam edildiği bir süreçtir. Ne var ki, iktisadi faaliyet süreci zaman içinde dalgalanabilir. Hasıla değişiklikleri, işsizlik oranını ve insanların hayat standartlarını önemli ölçüde etkiler. Hasıla ve işsizlikteki dalgalanmaların nedenlerinin bilinmesi, ne yapılması gerektiği açısından önemlidir. Bu konuda birbirinden farklı üç görüş vardır: (1) Parasalcı Görüş: İktisadi dalgalanmaların çoğunda temel sebep düzensiz ve kötü para politikasıdır. Ekonomiyi istikrara kavuşturmak için politika uygulanmasına gerek yoktur ve duruma göre politikardan ziyade “kuralla dayalı politikalar” uygulanmalıdır. (2) Reel Konjonktür Yaklaşımı: Bu yaklaşımı savunanlara göre ekonomideki dalgalanmalar ekonominin doğası gereğidir, hatta bu dalgalanmalar arzu edilebilir bir özellik taşımaktadır. Reel konjonktür yaklaşımına göre ekonomide istikrarsızlığın kaynağı sayılabilecek birçok faktör olmasına rağmen en önemlisi teknolojik şoklardır. (3) Keynesyen Yaklaşım: Bu yaklaşıma göre ekonomi doğal olarak istikrarsızdır ve bu sebeple ekonomiye devlet müdahalesi gerekir. Keynesyen yaklaşım duruma göre politikaları savunur. Örneğin, ekonomide bir daralma varsa genişletici para politikası uygulanmalıdır. Para Politikası Araçları Merkez bankaları para politikası amaçlarına ulaşabilmek için bu amaçlara uygun araçlara sahip olması gerekir. Para politikası araçlarını “genel ve özel araçlar” olarak ayırmak mümkündür. Para Politikası Genel Araçları Para politikası denildiğinde genel olarak üç temel politika aracı anlaşılır: (1) Açık piyasa işlemleri (APİ): Merkez bankası, APİ yoluyla bankalardan menkul kıymet alman (tahvil) veya onlara menkul kıymet satmak suretiyle piyasadaki para miktarını ayarlar. (2) Reeskont oranı: Merkez bankası bankalarla para alış verişinde uyguladığı faizleri değiştirerek piyasa faiz oranını etkiler. (3) Zorunlu karşılıklar: Merkez bankası bankaların topladığı mevduattan alacağı payı değiştirmek suretiyle kredi miktarını ve maliyetini etkiler. Örneğin, merkez bankası yasal karşılık oranını artırdığı zaman bankaların açacağı kredi miktarını daraltır ve maliyeti artırır. Para Politikası Özel Araçları Para politikası genel araçları uygulamasından ekonominin tamamının etkilenmesi hedeflenirken para politikası özel araçları uygulamasından belli bir kesimin veya endüstrinin etkilenmesi amacı güdülür. Para politikası özel araçları selektif kontrol araçları olarak da bilinir. Para politikası özel araçları şunlardır: 1. Farklılaştırılmış İskonto Oranları: Merkez bankası, ticari bankaların kendisine getirecekleri senetlere uygulayacağı reeskont oranını bunların hangi sektöre veya endüstriye ait olduklarına göre farklılaştırabilir. Ülke için can alıcı mahiyette olan sektör(ler) bu sayede teşvik edilir. 2. Merkez Bankasının Banka Kredilerine Müdahalesi: Merkez bankası, ticari banka kredilerine müdahale ederek açılacak kredilerin miktar, vade ve faiz haddini farklılaştırabilir. Teşvik edilmek istenilen faaliyetler kolaylaştırılırken daraltılmak istenilen alanlara verilecek kredi miktarları kısılır ve vade azaltılır. 3. İthalat Teminatları Uygulaması: Merkez bankası, ithalatçılardan yapacakları ithalatın bedelinin belirli bir kısmını kendisine yatırmalarını isteyebilir. Mal ayrımı gözetilmeden

bütün ithalata uygulanırsa böyle bir yöntem, toplam talebin kısılmasına ve anti enflasyonist etkilere neden olabilir. 4. Merkez Bankasının Tüketici Kredilerin Kontrolü: Merkez bankası konut, otomobil ve diğer dayanıklı tüketim mallarının taksitli satışlarında ödenmesi gereken minimum peşinatı ve bu amaçla alınacak kredilerin miktar, vade ve faiz oranlarını belirleyebilir. Böylece kaynakların, tüketimden üretim faaliyetlerine kayması amaçlanır. Bu özel para politikası aracı merkez bankası tavsiyeleri olarak da belirtilebilir. 5. Kişisel Tasarrufları Etkileyen Politikalar: Merkez bankası çeşitli kesimlere ait menkul kıymetlerin alımında ödenmesi gereken peşinatları değiştirerek kişisel tasarrufları yönlendirebilir.

PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ: HEDEF VE GÖSTERGE KULLANILMASI Para politikasının nihai hedefi toplumun refahının artırılmasıdır. Bunun gerçekleşmesi için tam istihdam hedefinin, ekonomik büyümenin ve fiyat istikrarının sağlanması gerekir. Para politikası amaçlarının gerçekleşmesi için iki tür stratejiden söz edilir. Bunlardan biri, merkez bankasının politika araçlarını doğrudan nihai amaçlara yönlendirmesini içeren tek aşamalı strateji, diğeri ise araçlarla amaçlar arasında hedeflerin yerleştirildiği iki aşamalı stratejidir. Para Politikasının Stratejileri ve İşleyişi Tek aşamalı stratejide doğrudan nihai amaçlar hedeflenirken iki aşamalı stratejide ise araçlar hedefler için belirlenen değerler elde edilecek şekilde ayarlanır. Birinci strateji durumunda, politika uygulamalarının gelecekteki muhtemel etkilerinin izlenebilmesini sağlayan göstergelerin veya bilgi değişkenlerinin tanımlanması gerekir. İkinci stratejide, politika oluşturulurken amaçlarla araçlar arasında hedefler ve göstergeler olarak adlandırılan çeşitli rezerv büyüklükler, faiz oranları ve para arzı gibi değişkenlere yer verilir. Burada hedefler, otoritelerin doğrudan kontrol edemedikleri ve iktisadi refahı doğrudan etkilemeyen fakat nihai amaçların önemli bir belirleyicisi olan değişkenlerdir. Araçlar ile nihai amaçlar arasındaki ilişkilerin karmaşık, dolaylı ve anlaşılmayan birçok yönü bulunan bir süreç olduğunu göstermektedir. Bu süreç Bofinger'den (2001) biraz değiştirilerek aşağıdaki gibi şemalaştırılabilir: Araçlar → işlem hedefleri → hedefler → nihai amaçlar Para politikasının bu şekilde uygulanmasının nedeni, ilgili otoritenin nihai amaçlara ilişkin hedefleri doğrudan doğruya kesin bir şekilde tutturamaması ve politikaların etkilerinin ne zaman ortaya çıkacağını tam olarak bilememesidir. Para Politikasının Hedef ve Göstergelerinde Aranılan Özellikler Para politikasının uygulanmasında, özellikle iki aşamalı stratejide araçlarla amaçlar arasında hedef ve göstergelerin konulması son derece önemli bir stratejidir. Hedefler, birçok ülkede fiyat istikrarının sağlanması için nominal çıpa olarak kullanılmaktadır. Bunlar, aynı zamanda para politikası kuralları olarak da görülebilir. Hedeflerin Nominal Çıpa Olarak Kullanılması Hemen bütün ülkelerde uygulanan para politikası stratejisinin temel özelliği, bazı nihai amaçlara ulaşmak için bir hedef değişkenin nominal çıpa olarak kullanılmasıdır. Nominal çıpa, politika otoritelerinin, fiyat düzeyini sınırlandırmak için kullandıkları enflasyon oranı, faiz oranı, döviz kuru veya para arzı gibi nominal büyüklükleri ifade eder. Bir nominal çıpa bağlanma, para politikasının, enflasyon oranı veya para arzı gibi bir nominal değişkeni dar bir aralıkta tutacak şekilde uygulanmasını garanti eder. Örneğin, son dönemde Türkiye'de uygulandığı gibi döviz kurunu hedefleyerek diğer büyüklükleri etkilemek istediğimizde hedeflenmiş olan kur düzeyi kur çıpası olarak adlandırılır. Hedef Değişkenlerin Özellikleri (1) İlgili otoritenin kontrolünde olmalı, yani kullanılan politika araçlarından derhâl ve kesin bir şekilde etkilenmelidir. (2) Kolayca ve doğru olarak gözlenebilmeli ve ölçülebilmelidir. (3) Nihai değişkenlerle yakın ve uygun bir şekilde ilişkili olmalıdır. Para Politikasının Göstergeleri ve Özellikleri Para politikasının göstergeleri, merkez bankasının, bizzat kontrol etmek istemediği fakat hedeflere veya nihai amaçlara ne olduğunu veya ne olacağını gösteren değişkenlerdir. Göstergelerin taşınması gereken özellikler şunlardır: (1) Gösterge değişkenler hakkında güvenilir bilgilere hızla ulaşılabilmelidir. Bu, ilgili değişkenin gecikmesiz veya çok az gecikmeyle gözlenebilmesi demektir. (2) Politika değişkenleriyle yakın ve istikrarlı ilişkilere sahip olmalıdır. Bu, söz konusu değişkenlerin, uygulanan politikadan çabuk etkilenmesi veya politika aletlerine cevap vermesi demektir. (3) Hedef değişken ve nihai amaçlarla yakın ve uygun bir ilişki içinde olmalıdır. Para politikasının gösterge adaylarından biri, nominal GSMH'dir. Diğer bir başka gösterge adayı, merkez bankasının elindeki hükümet senetleri portföyüdür.

PARA ARZI VE FAİZ ORANI HEDEFLERİ

Bu ünite de para arzı ve faiz oranları hedefleri, enflasyon hedeflemesi, nominal gelir hedeflemesi ve döviz kuru hedeflemesi üzerinde duruldu. Bundan önceki ünite de para politikası amaçları üzerinde durmuştu. Ayrıca para politikası genel ve özel araçlarından söz etmiştik. Para politikası araçları ile nihai amaçlar arasındaki ilişkiler genellikle doğrudan değildir. Para arzı ve faiz oranı, para politikasının kullandığı hedeflerden ikisidir. Para arzı hedefi içinde para arzı ve para arzıyla ilgili değişkenler varken faiz oranı içinde değişik faiz oranları vardır. Para arzı ve faiz oranı hedefleri toplam talebin istikrarına yönelik olarak kullanılır. Adı geçen iki hedefin kullanılmasının arkasında nihai amaçlara toplam talebe istikrar kazandırarak ulaşma stratejisi vardır.

ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Bu ünite de üzerinde durulan konulardan biri de enflasyon hedeflemesidir. Enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının en önemli nihai amacı olarak bilinir. Merkez bankası bu hedefi kesin bir değer olarak belirleyebileceği gibi bir aralık şeklinde de belirleyebilir. İstikrarlı bir fiyat düzeyi ekonomideki belirsizlikleri azaltır, tasarruf ve yatırımların optimum bir şekilde dağılımını sağlar. Enflasyon hedeflemesi ile para politikası yurt içi sorunlara odaklanmakta ve ekonomiye yönelik şoklara cevap verebilmektedir. Enflasyon hedeflemesinde bir şeffaflık vardır, herkes para politikası neticesinde belli bir fiyat düzeyinin hedeflendiğini bilmektedir. Bu şekilde bir sayısal hedefin olması durumunda zaman tutarsızlığı problemi de olmaz. Enflasyon hedeflemesi durumunda ertelenmiş sinyaller, aşırı rijidite, hasıladaki dalgalanmaların artma potansiyeli ve düşük iktisadi büyüme gibi dezavantajlar da söz konusudur. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları Enflasyon hedeflemesi, para politikasının diğer bazı hedeflerine göre birkaç üstünlüğe sahiptir. İlk olarak enflasyon hedeflemesi, para politikasının yurt içi mülahazalara odaklanmasına ve yurt içi ekonomiye yönelik şoklara cevap vermesine imkân verir. Enflasyon hedeflemesinin bir diğer avantajı, başarılı olması için para ve enflasyon arasında istikrarlı bir ilişkinin bulunmasının şart olmamasıdır. Enflasyon hedefinin anahtar avantajı, son derece şeffaf olmasıdır. Buna karşılık, bu özellik parasal hedeflerde yoktur. Sayısal bir enflasyon hedefi, hesap verebilirliği artırarak merkez bankasının zaman tutarsızlığı tuzağına düşme ihtimalini de azaltır. Enflasyon hedeflemesi, ilgili otoriteler üzerinde şeffaf politikalar uygulanması ve halkla iletişim kurulması konusunda bir baskı da oluşturabilir. Merkez bankası, hükümetle daha sıkı bir ilişki kurar ve halka politika stratejisini anlatmak için her fırsatı değerlendirir. Enflasyon hedeflemesinin bir diğer anahtar özelliği, merkez bankasının hesap verebilirliğini artırmasıdır. Bu durum, şeffaflık ve iletişimle paralellik arz eder. Enflasyon hedeflemesi uygulamaları genelde başarılı olmuştur. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları Enflasyon hedeflemesi ile ilgili olarak birkaç dezavantajdan söz edilmektedir. Bunlar ertelenmiş sinyaller, aşırı rijidite, hasıladaki dalgalanmaların artma potansiyeli ve düşük iktisadi büyüme oranıdır. Ertelenmiş sinyaller, bir enflasyon hedefinin, halka ve piyasalara para politikasının durumu hakkında acil sinyaller göndermemesidir. Enflasyonun para otoriteleri tarafından kontrol edilmesi kolay değildir.

DÖVİZ KURU HEDEFLEMESİ

Döviz kuru hedeflemesi, iki gözlemden ileri gelir: • Nihai amaç, P veya her ikisi olabilir. • Zincirde yer alan m ve e arasındaki ilk bağlantı gevşek veya güvenilir olabilir. Eğer durum böyle ise nihai amaçlar üzerinde arzulan etkileri meydana getirmek için e'nin doğrudan doğruya hedeflenmesi gerekir. Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaların dış ticareti, yatırımları ve millî geliri etkilediği düşünüldüğünde böyle bir hedef koyma durumunda riskin azalacağı açıktır. Ancak döviz kuru hedeflemesinde bazı dezavantajlar söz konusudur. Bunlar: (1) Sermaye hareketliliği durumunda döviz kuru hedefleyen ülkenin bağımsız para politikası uygulayamaması, (2) Spekülatif ataklara açık hâle gelmesi ve (3) Politika otoritelerinin hesap verilebilirliğinin zayıflamasıdır. Döviz Kuru Hedeflemesinin Avantajları Döviz kuru hedeflemesinin birkaç avantajı vardır. Bunlardan ilki, nominal döviz kuru hedefinin enflasyonun kontrolüne katkıda bulunmasıdır. Ülke bu suretle enflasyon oranını, parasına bağlandığı ülkenin uluslararası ticarete konu olan mallarının enflasyon oranına endekslemiş olur. Çünkü bu malların dış fiyatları dünya piyasasında belirlenirken yurt içi fiyatları döviz kuru hedefi tarafından belirlenir. İkinci olarak döviz kuru hedefi, para politikasının yürütülmesinde zaman tutarsızlığı sorununu hafifletebilecek otomatik bir kural gibi görülebilir. Döviz kuru hedefi, merkez bankasını, ulusal para değer kaybetme eğilimi olduğu zaman para politikasını sıkılaştırmaya, değer kazanma eğilimi olduğu zaman da gevşetmeye zorlar. Böylece keyfi, zaman tutarlı politikaların

uygulanması ihtimali zayıflar. Üçüncü olarak döviz kuru hedefi, halk tarafından kolayca anlaşılabilir şekilde basitlik ve şeffaflığa sahiptir. “Sağlam para” para politikası için son derece kolay anlaşılır bir hedeftir. Döviz Kuru Hedeflemesinin Dezavantajları Temel sorun, serbest sermaye hareketleri durumunda döviz kurunu hedefleyen ülkenin kendi bağımsız para politikasını uygulayamamasıdır. Böylece ülke, parasına bağlandığı ülkeye yönelik şoklardan bağımsız olan yurt içi şoklara cevap verememektedir. Ayrıca, döviz kuru hedeflemesi, çapa ülkeye yönelik şokların döviz kurunu hedefleyen ülkeye sıçramasına yol açmaktadır. Böyle sorunlar, 1990’da iki Almanya’nın birleşmesi sürecinde sıklıkla yaşanmıştır. Döviz kuru hedeflemesinin ikinci dezavantajı, ülke ekonomilerini, paraları üzerindeki spekülasyon ataklara açık hâle getirmesidir. Sanayileşmiş ülkelerin aksine Doğu Avrupa’daki geçiş ekonomilerinde iradi para politikasının başarılı bir şekilde uygulanmasına imkân veren siyasi veya parasal kurumlar gelişmemiş olduğundan, bağımsız para politikasının yol açtığı kayıplar kazançlarından fazladır. Döviz kuru hedeflemesinin üçüncü dezavantajı, özellikle yükselen ekonomilerde politika otoritelerinin hesap verebilirliklerini zayıflatabilmesidir. Döviz kurunun sabitlenmesi, genişletici para politikasını sınırlamaya yardım eden en önemli göstereyi ortadan kaldırır.

Para Politikasının Ekonomiyi Etkileme Kanalları Para politikasının ekonomiyi etkileme kanalları kavramı parasal geçiş mekanizmaları veya parasal aktarım mekanizmaları olarak da adlandırılmaktadır. Para politikasının ekonomiyi etkilemesinden söz ettiğimizde öncelikle toplam talepteki değişimleri ve buna bağlı olarak fiyatlar genel seviyesi, istihdam ve hasılda nasıl bir değişim olduğunu anlamaya çalışmaktayız. Paranın ekonomiyi etkilemesi doğrudan (direkt) veya dolaylı (indirekt) olabilmektedir. Doğrudan geçiş mekanizmasında, para arzındaki değişimler, örneğin para arzındaki artışlar para balanslarında arzulanmayan artışlara yol açmakta, bu durumda bireyler ellerindeki fazla parayla mal ve hizmet satın almak durumunda kalmaktadır. Bu harcamaya bağlı olarak millî gelir artabilmektedir. Klasik ve Keynesyen Yaklaşım Klasik yaklaşımda, para arzında meydana gelen değişimler aynı yönde ve oranda fiyatlar genel seviyesini değiştirmektedir. Klasik yaklaşıma göre ücretler ve fiyatlar tam esnek olduğu için ekonomi tam istihdamda ve yatay eksene dik bir toplam arz eğrisi söz konusudur. Böyle bir durumda, para arzındaki bir artış negatif eğimli toplam talep eğrisini sağa kaydırmakta ve hâsıla (veya millî gelirden) bir değişim yokken fiyatlar genel seviyesi aynı oranda artmaktadır. Para arzındaki artışın bu şekilde sadece fiyatlar genel seviyesini etkilemesi, reel değişkenleri etkilememesi paranın yansızlığı olarak adlandırılır. Dolaylı geçiş mekanizması doğrudan etkileme kanalını ihmal eden Keynesçi geleneksel ve ISLM modellerine dayanır. Bu modellerin kapalı ekonomi versiyonlarında toplam harcamaların tüketim, yatırım ve hükümet harcamaları gibi temel unsurlarından hiçbiri doğrudan para miktarına bağlı değildir. Keynesyen yaklaşımda faiz oranı önemli bir aktarım mekanizmasıdır. Para arz ve talebi tarafından belirlenen faiz haddi yatırımları ve toplam talebi belirleyerek millî gelir değiştirmektedir. Keynesyen yaklaşımda ise para arzındaki değişimler faiz aracılığıyla toplam talebi etkileyerek millî geliri değiştirmektedir. Örneğin parasal bir genişleme faiz haddini düşürmekte, yatırım talebini ve buna bağlı olarak toplam talebi artırdığı için ekonomide hâsıla veya millî gelir artmaktadır. Keynesyen Yaklaşımın Aktarım Mekanizması Keynesyen yaklaşımın aktarım mekanizması şu şekilde çalışır: Para arzı faiz oranını, faiz oranı yatırımı, bu da toplam hâsıla veya toplam harcamayı etkiler. Keynesçiler, M ve Y arasındaki ilişkiyi, faiz oranı-yatırım harcaması bağlantısı gibi spesifik bir etki kanalına bakmak suretiyle incelerler. Keynesyen yaklaşıma göre para arzındaki bir artışın son durumda üretimi ve hasılayı artırması ekonomide parasal ve reel kesimin iç içe olduğunu göstermesi açısından önemlidir. Monetarist (Parasal) İktisatçılar Monetaristler, para arzının toplam harcamayı etkilemesini tasvir ederken spesifik kanallardan çok Y'deki değişimlerin M'deki değişimlerle sıkı bir şekilde bağlantılı olup olmadığı üzerinde dururlar. Monetaristler, M'nin Y üzerindeki etkisini, sanki ekonomi nasıl çalıştığı bilinmeyen bir kara kutuymuş gibi ele alırlar. Monetarist iktisatçılar klasik yaklaşımın hemen hemen tüm ilkelerine sadık kalmakla birlikte, klasik görüşe bazı düzeltme diyebileceğimiz ilaveler yapmışlardır. Örneğin, klasik yaklaşımda para arzı ile sadece fiyatlar (M ile P ilişkisi) arasında bir ilişki varken monetaristler para arzı ile nominal gelir arasındaki (M ile P_y) bir ilişkiden söz ederler. Para arzı ile nominal gelir arasında bir ilişkinin açıklanması, reel gelirin tam istihdam seviyesinden geçici olarak uzaklaşabileceğini ve para arzındaki bir değişimin sadece fiyatlar genel seviyesini değil, toplam ekonomik aktiviteyi etkileyebileceği anlamına gelmektedir. Buradan yola çıkarak şöyle bir yorum yapmak mümkündür: Cari işsizlik oranını doğal işsizlik oranının altında tutabilmek için genişletici bir para politikası uygulamaya devam edilmelidir. Genişletici bir para politikasının en azından kısa dönemde üretimi ve istihdamı artırdığını, dolayısıyla reel değişkenleri etkilediğini söyleyebiliriz. Servet Etkisi Bazı iktisatçılar para politikasının servet etkisi yoluyla da çalıştığını iddia etmişlerdir. Merkez bankasının açık piyasa işlemleri yoluyla faiz oranlarını değiştirmesi durumunda, bireylerin servetlerinde değişimler olur ve son tahlilde harcama ve tasarruf kararlarında meydana gelen değişimler hâsıla, istihdam ve fiyat düzeyini etkiler. Merkez bankasının para arzını artırması durumunda faiz oranlarının düşmesi hisse senedi fiyatlarını artırmakta, bu da bireylerin servetlerini artıracığından dolayı bireylerin tüketim harcamaları da artar. Merkez bankası menkul kıymet satın aldığı zaman senet fiyatları artar ve faiz oranları düşme eğilimine girer. Bu değişimler, daha sonra diğer senetlerin ve reel aktiflerin piyasalarına yayılır. Bu nedenle genişletici bir para politikası, yatırımcıların beklenen geliri değerlendirmede kullandıkları çeşitli iskonto oranlarını düşürür. Bu ise hisse senetleri, tahviller, gayrimenkul ve diğer servet biçimlerinin fiyatlarının yükselmesine neden olur. Bu aktiflere sahip olanların servetleri artar. Servetteki bu yükselmeden dolayı, tüketim harcamaları ve toplam talep artar; çıktı, istihdam ve fiyat seviyesi

yükselir. Keynesgil Analize Yönelik Eleştiri Ekonomi üzerindeki para politikası etkileri konusunda Keynesgil analize yönelik temel monetarist eleştiri, birçok aktif fiyatı bulunmasına karşılık onun sadece faiz oranı gibi bir tek aktif fiyatı üzerinde yoğunlaşmasına yöneliktir. Monetaristler, para arzındaki değişmelerin ekonomiye etkilerini diğer nispi aktif fiyatlarında ve reel servette meydana gelen değişmeleri de dikkate alarak açıklamaya çalışmışlardır. Para arzındaki değişmelerin hisse senetlerinin değerini etkileyerek yatırımları ve hasılayı değiştirdiğini açıklayan yaklaşım Tobin-q teorisidir. Tobin-q Teorisi Tobin'in q teorisi, para politikasının hisse senetlerinin değeri üzerindeki etkileri yoluyla ekonomiyi nasıl etkilediğini açıklayan bir teoridir. q, firmanın sermaye piyasası değerinin firma sermayesinin yenileme maliyetine oranıdır: $q = \frac{\text{Firmanın sermaye piyasası değeri}}{\text{Firma sermayesinin yenileme maliyeti}}$. Para arzı arttığında halk fazla parayı harcamayla elinden çıkarmak ister. Harcamaların bir kısmı hisse senedi piyasalarına yönelir, hisse senedi fiyatları artar ve q yükselir. Sonuçta yatırım ve gelir artar. Bu olaylar zincirini aşağıdaki şemayla gösterebiliriz: $M \uparrow \rightarrow Pe \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ Para arzındaki bir değişimin ekonomiyi etkileyeceğini açıklayan bir diğer yaklaşım "bilanço kanalıdır." Bilanço Kanalı Bilanço kanalında, para arzı artışı hisse senedi fiyatını artırmakta buna bağlı olarak ters seçim ve ahlaki riziko azalmakta ve sonuçta yatırım harcamaları ve millî gelir artmaktadır. Bilanço kanalı versiyonu olarak değerlendirebileceğimiz diğer aktarım kanalları şunlardır: (1) Nakit Akım Kanalı (2) Beklenmeyen Fiyat Değişmesi Mekanizması (3) Hane Halkı Likidite Etkileri Para politikası geçiş mekanizmalarından biri de Bekleyişler Kanalıdır. Bekleyişler Kanalı Para politikası geçiş mekanizmalarından biri de bekleyişler kanalıdır. Sıklıkla Phillips eğrisiyle birlikte sunulan bu kanal, birbirinden tamamen farklı iki şekilde uygulanabilir. Bunlardan biri, para politikası tedbirlerinin hâsıla ve istihdamı artırmak için kullanılıp kullanılmayacağı ile ilgilidir. Bu yaklaşımla ilgili birçok inceleme, enflasyonun tam kontrolünü veri olarak alır. Bu Yaklaşımın temel özelliği, kısa vadeyi esas alan duruma göre (aktivist) para politikasıdır. Bu mekanizmanın ikinci uygulama biçimi, bekleyişler kanalını, enflasyonun merkez bankası tarafından nispeten başarılı bir şekilde kontrolünü açıklamak amacıyla kullanır. Bu dinamik çerçevede, para politikasının temel hedefi orta vadeli istikrardır.

RASYONEL BEKLEYİŞLER, YENİ KLASİK GÖRÜŞ VE PARA POLİTİKASININ ETKİN OLMAMASI

Friedmancı monetarizm, teorik olarak Marshall tipi bir kısmi denge yaklaşımıdır. Bu yaklaşımın temel özelliği, onun büyük ölçüde, bütün ekonomideki diğer arz ve talep fonksiyonlarından soyutlanmış olarak para arzı ve talebi arasındaki etkileşimi ve para politikasının sonuçlarını dikkate almasıdır. Para, bir dayanıklı tüketim malı gibi ele alınmakta ve teori modern miktar teorisi üzerine bina edilmektedir. Friedman'ın çalışmasının tamamında esas vurgu, para politikasının etkisi üzerindedir, oysa Onun aldığı istatistik eğitimi ampirik çalışmaların tahmin gücüne önem vermesine neden olmuştur. Böylece, para talebi fonksiyonu, birçok değişkeni içeren teorik bir modelden istatistiksel aletlerin kolayca uygulanabileceği basit bir modele indirgenmektedir. Rasyonel bekleyişler teorisi, yeni klasik görüş ve para politikasının etkinliği üzerinde duruldu. Ayrıca, yeni Keynesgil görüşün para teorisi ve politika etkinliğine dair iddialarına yer verildi. Ardından reel konjonktür teorisinin iktisadi yaşamı nasıl açıkladığına değinildi. Yetmişli yıllarda, klasik iktisadi görüşleri yeniden canlandırmayı amaçlayan etkili bir iktisadi düşünce okulu gelişti. R. Lucas, T. Sargent, N. Wallace, R. Barro ve P. Minford'un öncülüğünde gelişen bu iktisat anlayışı, rasyonel bekleyişler görüşüne dayanmaktadır ve yeni klasik okul olarak adlandırılmıştır. Rasyonel bekleyişler teorisine göre iktisadi karar birimleri geleceğe yönelik kararlarında rasyoneldir, dolayısıyla sadece geçmiş bilgi setini değil, mevcut tüm malumatı kullanarak herhangi bir değişkenin gelecekteki değerine ilişkin tahminde bulunur. Karar birimlerinin geçmiş tecrübeleri kullanarak iktisadi değişkenlerin alacağı değerleri tahmin etmeleri durumunda, uyumlu bekleyişler (adaptif bekleyişler) geçerliken, aynı iktisadi ajanların gelecek hakkında geçmiş ve mevcut tüm bilgi setini kullanmaları ve bu anlamda ekonominin yapısı ve davranışı hakkında model yapacak kadar bilgi sahibi olmaları hâlinde ise rasyonel bekleyişler durumu söz konusu olacaktır. Ücret ve fiyat esnekliği hakkındaki rasyonel bekleyişler yaklaşımı, ücret ve fiyatların belirlenme şekli ve zamanı ile mal ve emek piyasası dengesinin mahiyeti hakkındaki birçok farklı varsayıma uygulanabilir. Bazı uç modellerde, hem mal ve hizmet fiyatları hem de işgücünün fiyatı, esas olarak rekabetçi piyasalarda belirlenmektedir. Yeni klasik iktisat rasyonel bekleyişler görüşüne dayanır ve dört temel varsayıma dayanır: (1) Ücret ve fiyatlar önemli ölçüde esnekler, (2) bekleyişlerin oluşturulmasında hâlihazırda mevcut tüm bilgilerin kullanılması anlamında bekleyişler rasyoneldir, (3) kamu otoritelerinin tepki hızı, en az özel sektör aktörlerinki kadardır, (4) hükümetler bilgiye ulaşmada imtiyazlı olmayıp diğer özel katılımcılarla ortak bir bilgi setini paylaşır. **YENİ KEYNESGİL PARA TEORİSİ VE POLİTİKA ETKİNLİĞİ**

Keynesgil paradigma, geleneksel olarak ücret ve fiyat yapışkanlığı varsayımına dayanmıştır. Bu varsayımla toplam talepteki bir artışın neden reel hasıla ve istihdamı artırdığı, enflasyonu düşürmenin niçin istihdam ve hasıladan geçici bir düşmeye yol açtığı ve niçin konjonktür devreleri boyunca ücret ve fiyatların istihdam ve hasıladan daha az değişme eğiliminde oldukları açıklanabilmektedir. Kısacası bu varsayım, devresel dalgalanmaları açıklayabilir. Ancak, Keynesgil modeldeki ücret ve fiyat yapışkanlığı varsayımı, güçlü mikro iktisadi temelleri olmadığı gerekçesiyle eleştirilmiştir. Yeni Keynesgil iktisat, kısa dönemdeki ücret ve fiyat yapışkanlıklarına tatmin edici açıklamalar getirmeye çalışmaktadır. Yeni Keynesgil iktisatçılar piyasa temizlenmesi varsayımına dayanan esnek ücret ve fiyat modellerinin kısa vadeli iktisadi dalgalanmaları açıklayamadığına inanmaktadır. Yeni Keynesgil iktisatçılar ücret ve fiyat yapışkanlıklarını işgücü sözleşmeleri, sendikal ücret tespitleri, zımni sözleşmeler, mönü maliyetleri, ücret ve fiyat ayarlamalarının zamana yayılması, koordinasyon başarısızlığı, etkin ücret hipotezi, hysteresis etkisi gibi modellerle açıklamaya çalışmaktadır. Yeni Keynesyen iktisatçılar ücret ve fiyat yapışkanlıklarının iktisadi dalgalanmalarda önemli bir rolünün bulunduğu inanırlar. Özetle yeni Keynesgiller, beklenen toplam talep değişmelerinin bile hâsıla ve istihdamda dalgalanmalara neden olabileceğine inanmaktadırlar. Bunun nedeni, ücret-fiyat yapışkanlıklarından dolayı, toplam arz eğrisinin bir gecikmeyle kaymasıdır. Böylece, beklenen toplam talep değişmeleri bile kısa vâdeli dalgalanmalara neden olabilmektedir.

REEL KONJONKTÜR TEORİSİ

Teorinin iki temel varsayımı, teknik değişimin iktisadi şokların en önemli kaynağı olduğu ve bu teknik şokların tam rekabetçi piyasalarda ortaya çıktığıdır. Bu varsayımlardan ikincisi Lucas'ın eksik bilgilendirme yaklaşımı ile örtüşürken birincisi böyle değildir. Reel konjonktür teorisini ortaya atanlar, iktisadi dalgalanmaların temel kaynağının talep şoklarında veya politika şoklarında aranması gerektiği

görüşünü açık bir şekilde reddederler. Reel konjonktür teorisi, en yeni iktisadi dalgalanma teorisidir. Teoriye göre iktisadi dalgalanmaların temel kaynağı, esas olarak tesadüfi teknoloji şoklarından kaynaklanan verimlilikteki tesadüfi değişimlerdir. Verimlilik değişimlerinin nedenleri arasında, teknolojik değişme hızındaki dalgalanmalar yanında uluslararası rahatsızlıklar, iklim değişimleri, doğal âfetler ve maliye politikası değişimleri sayılabilir. Reel konjonktür teorisinin menşeinin R. Lucas'ın başlattığı rasyonel beklendişler devrimine, hatta J. Schumpeter'in fikirlerine kadar uzandığı söylenebilir. Schumpeter'e göre kapitalizmin temel özelliği, devamlı olarak yeni teknolojilerin ortaya çıkmasının, mevcut firmaları sürekli olarak ekonomi dışına attığı "yaratıcı imha" dalgalarına sahip olmasıydı. Reel konjonktür teorisine göre devresel dalgalanmaların kaynağı tesadüfi teknoloji şoklarıdır. Bu tarihi köklerine rağmen, teori, daha güçlü bir şekilde Edward Prescott, Kydland, John Long ve Charles Plosser tarafından ifade edilmiştir. Günümüzde bu teori, daha geniş bir araştırma gündemini oluşturan dinamik genel denge analizinin bir parçasıdır. İktisadi dalgalanmaların nedenlerine açıklamaya çalışan diğer bir yeni klasik yaklaşım ise reel konjonktür teorisidir. Bu yaklaşıma göre tesadüfi teknolojik şoklar ve verimlilikteki tesadüfi değişimler iktisadi dalgalanmaların nedenidir. Reel konjonktür teorisi nominal değışkenleri dikkate almamaktadır.

Analiz Çerçevesi Olarak IS-LM Modeli Keynesgil ve klasik görüşlerin tasvir edilebileceği bir çerçeve olarak IS-LM analizi, Keynes'in Genel Teori'de ortaya koyduğu görüşlerin geometrik olarak tasvir edilmesi amacıyla 1937'de John Hicks tarafından geliştirilmiştir. Hicks'ten beri, bu çerçeve iktisadi dalgalanmaların açıklanmasında ve makro iktisat politikalarının tartışılmasında farklı nesillerden iktisatçılar tarafından daha da geliştirilerek kullanılmıştır. Ayrıca, esas olarak Keynesgil görüşle özdeşleştirilmekle beraber, IS-LM Modeli, kolayca klasik varsayımları yansıtacak biçimde kullanılabilir. Bu ünite de dışa açık bir ekonomide para ve maliye politikalarının etkinliği tartışılmıştır. İlk olarak kapalı bir ekonomide para ve maliye politikalarının etkinliği üzerinde durulmuş, sonra tartışma sabit ve esnek döviz kuru rejimleri altında para ve maliye politikalarının etkinliğinin incelenmesine genişletilmiştir. Kapalı Ekonomide Para Politikasının Etkinliği Kapalı bir ekonomide net ihracat sıfırdır ve IS eğrisi üzerinde herhangi bir etkisi yoktur. Ayrıca böyle bir ekonomide yurt dışı fiyat düzeyi, yabancı faiz oranı ve döviz kuru da dikkate alınmaz. Para ve maliye politikaları, ödemeler bilançosu ve döviz kuru mülahazalarından bağımsız olarak belirlenir. Kapalı bir ekonomide net ihracat sıfırdır ve ihracatın IS eğrisi üzerinde herhangi bir etkisi yoktur. Ayrıca böyle bir ekonomide yurt dışı fiyat düzeyi, yabancı faiz oranı ve döviz kuru da dikkate alınmaz. Para ve maliye politikaları, ödemeler bilançosu ve döviz kuru mülahazalarından bağımsız olarak belirlenir. Para ve maliye politikalarının etkinliği üzerinde durulurken kullanılan araçlar IS-LM analizidir. Aşırı Keynesgil durumda, yatırımların faiz duyarlılığının sıfır, para talebinin faiz duyarlılığının ise sonsuza yakın olduğu kabul edilir. Bu durumda IS eğrisi faiz oranının ölçüldüğü dikey eksene paralel iken LM eğrisi ise yatay eksene paraleldir. Böyle bir durumda para politikasının etkin olmadığı açıktır çünkü para arzını artırmakla faiz oranını düşürmek ve dolayısıyla yatırımı ve geliri artırmak mümkün değildir. Aşırı Keynesgil durumda para arzının tamamıyla içsel olarak belirlendiği şeklinde bir yorum da mevcuttur, yani para otoritesinin para arzını tamamıyla kontrol edemediği bir durum söz konusudur. Yatırımların ve para talebinin faize olan duyarlılıkları hakkında yapılan yorumlar para ve maliye politikalarının ekonomi üzerindeki etkileri hakkında bize fikir verir. Mesela, yatırımların faiz esneklikleri düşük, buna karşılık para talebinin faize olan duyarlılığı yüksekse genişletici bir maliye politikası sonrasında faiz oranlarındaki yükselmenin düşük, dışlama etkisinin zayıf ve çarpan etkisinin güçlü olmasına neden olmaktadır. Toplam talep arttığında işlem amaçlı para talebi artar. Para arzı sabit olduğundan, para piyasasının dengede kalabilmesi için spekülatif para talebinin azalması gerekir. Bunun için de faiz oranı yükselmelidir. Spekülasyon amaçlı para talebinin azalmasından açığa çıkan para, artan işlem amaçlı para talebinin karşılanmasına imkân verir. Yatırımların faize olan duyarlılığının fazla olduğu Monetarist varsayımlar altında ise dışlama etkisi büyük ve dolayısıyla çarpan etkisi küçük olacaktır. Sonuç olarak para politikası etkin iken maliye politikası etkin olamayacaktır. Açık Ekonomide IS-LM Modeli Esnek ve sabit olmak üzere iki temel döviz kuru sistemi vardır. Esnek döviz kuru sisteminde, döviz kuru, döviz piyasasında döviz arz ve talebine göre belirlenir. Sabit döviz kuru sisteminde ise döviz kurunu hükümet veya merkez bankası belirler. Hükümetin belirlediği resmi kur, piyasada belirlenenden farklı olabilir. Resmî döviz kuru piyasa kurunun altında ise ülke parasının aşırı değerlendirildiği söylenir, tersi durumda ise eksik değerlendirme söz konusudur Sabit döviz kuru sisteminde, merkez bankasının bağımsız bir para politikası izleyemeyeceği kabul edilir. Bu sistemde, ülkedeki para arzı artışı ve enflasyon oranı, bu büyüklüklerin yurt dışı değerleri tarafından belirlenir. Oysa esnek kur sisteminde, merkez bankası parasal büyüme ve enflasyon oranını istediği gibi ayarlayabilir Açık ekonomide para ve maliye politikalarının IS-LM modeliyle analizi biraz daha karmaşıktır. Analize ödemeler bilançosu, cari hesap ve döviz kuru mülahazalarının da katılması gerekir. Bunları etkileyen değişimler, ekonominin bir bütün olarak davranışında değişimlere yol açar. Bununla beraber, IS-LM modeli, dışa açık bir ekonominin analizine kolayca genişletilebilir. Açık ekonomi analiziyle ilgili önemli bir husus da sabit ve esnek döviz kuru sistemleri arasında bir ayırım yapılmasının gerekmesidir. Bu kısımda, politika etkinliği tartışmaları bu iki döviz kuru sistemi için ayrı ayrı ele alınacaktır. Açık ekonomide makro iktisat politikalarının analizi, IS-LM Modelinin açık ekonomi versiyonu olan Mundell-Fleming modeli ile yapılmaktadır. Hem IS-LM hem de Mundell-Fleming modelleri, fiyat düzeyinin sabit olduğunu varsayar ve daha sonra toplam talepteki dalgalanmalara neyin neden olduğunu açıklar. Ayrıca, her ikisi de mal piyasası ile para piyasası arasındaki etkileşimi vurgular. İkisi arasındaki temel fark, birincisinin kapalı ekonomiyi, ikincisinin de açık ekonomiyi varsaymasıdır. Mundell-Fleming modelinin en önemli sonuçlarından

biri, bir açık ekonominin davranışının uygulanan döviz kuru sistemine bağlı olduğudur. Konuyla ilgili analizler sabit ve esnek döviz kuru sistemleri için ayrı ayrı yapılır. Ayrıca, konunun analizinde, sermaye hareketlerinin tam olarak serbest mi olduğu, yoksa sermaye kontrollerinin mi uygulandığı dikkate alınmalıdır. Buradaki analizlerde bütün bu hususlar göz önüne alınacaktır. Sabit döviz kuru sisteminde bir IS-LM Modeli geliştirmek için en az iki varsayıma ihtiyaç vardır: (1) Döviz kuru para otoritesi tarafından belirlenir; (2) kamu harcamaları, vergiler, kullanılabilir gelir, yatırımın marjinal etkinliği, yabancıların reel gelirleri ve fiyat düzeyi veridir. Bu varsayımlar altında, faiz oranı ve toplam talep arasında negatif bir ilişki vardır, dolayısıyla IS eğrisi yine negatif eğimlidir.

Bu ünite de kamu finansmanı ile para politikası etkileşimleri üzerinde duruldu. Bu bağlamda bütçe açıklarından para arzına ve enflasyona yol giden süreç anlatıldı. Hükümetin bütçe açığını para basarak finanse etmesi anlamına gelen borçların monetizasyonu ve senyoraj geliri kavramlarına değinildi. Senyoraj ve enflasyon vergisi arasında farklı kavramlardır. Merkez bankası, hükümetin veri bütçe açıklarını finanse etmek için para basarsa senyoraj veya hâkimiyet kazancı olarak adlandırılan bir satın alma gücü elde eder. Para basılması genelde enflasyona yol açar, para biriminin reel değeri düşer ve parayı ellerinde bulunduranlar bir bakıma enflasyon vergisi ödemiş olurlar. Senyoraj, hükümetin para ihracı tekeline sahip olmasından dolayı elde ettiği reel gelirdir ve çoğu ampirik çalışmada parasal tabandaki değişimin tüketici fiyat endeksine oranı olarak ölçülür. Enflasyon vergisi ise ellerinde para tutanların enflasyon nedeniyle uğradıkları sermaye kaybına atıfta bulunur. Enflasyon vergisi, en basitinden hükümetin para ihracında tek el gücüne sahip olması ve paranın faiz getirmeyen bir aktif olması durumunda ortaya çıkar. Enflasyon vergisi geliri, fiyat artış oranıyla reel para balanslarının çarpımına eşittir. Parasal büyüme oranını etkileyen bir diğer motif, merkez bankasının finansal sistemin istikrarı amacıdır. Faiz oranındaki dalgalanmalar, finansal sistemde istikrarsızlığa neden olur. Gelişmiş finansal piyasalara sahip ülkelerde, çeşitli finansal araçların kredilerinin vadeleri mevduatın vadesinden daha uzundur. Senyorajın Belirleyicileri Bu aşamada cevaplandırılması gereken temel soru, hükümetlerin niçin para basarak enflasyona neden olduğudur. Literatürde, parasal genişlemenin veya enflasyonist finansman politikasının en çok tartışılan dört nedeni vardır: Gelir elde etme ihtiyacı ve arzusu, yüksek istihdam amacı, finansal istikrar amacı ve sabit döviz kuru rejimlerinde ödemeler bilançosu dengesi amacı. Literatürde, hükümetlerin bütçe açıklarını finanse etmek için para basarak gelir elde etmeleri anlamına gelen enflasyonist finansman olgusunu analiz etmek için kullanılan kavramlar, enflasyon vergisi ve senyorajdır. Merkez bankası, hükümetin veri bütçe açıklarını finanse etmek için para basarsa senyoraj veya hâkimiyet kazancı olarak adlandırılan bir satın alma gücü elde eder. Para basılması genelde enflasyona yol açar, para biriminin reel değeri düşer ve parayı ellerinde bulunduranlar bir bakıma enflasyon vergisi ödemiş olur. Senyoraj ve enflasyon vergisi arasında farklı kavramlardır. Senyoraj, hükümetin para ihracı tekeline sahip olmasından dolayı elde ettiği reel gelirdir ve çoğu ampirik çalışmada parasal tabandaki değişimin tüketici fiyat endeksine oranı olarak ölçülür. Neredeyse sıfır maliyetle basılan kâğıt ve ufaklık paralar mal ve hizmet satın alımında kullanılır. Bu tanımlamaya göre senyoraj (s) şöyle ifade edilebilir: Para basılması, borçlanma gibi diğer finansman yollarının tıkanmasının neden olduğu bir zorunluluk olabileceği gibi merkez bankasının veya hükümetlerin belirli reel amaçları gerçekleştirmek için uyguladıkları iradi politikaları da yansıtır. Her iki durumda da hükümet, bütçe açıklarını finanse edebileceği senyoraj geliri elde eder. Bu finansman yönteminin enflasyona yol açacağını tahmin edebiliriz. Bu şekilde hükümetlerin para basarak gelir elde etmesi enflasyonist finansman olarak adlandırılır. Burada açıklığa kavuşturmamız gereken bir husus, senyoraj geliri ve enflasyon vergisinin farklı kavramlar olduğudur. Senyoraj, hükümetin para ihracı tekeline sahip olmasından dolayı elde ettiği reel gelir iken enflasyon vergisi ellerinde para tutanların enflasyon nedeniyle uğradıkları sermaye kaybına atıfta bulunur. Hükümetler şu nedenlerle para basarak enflasyona neden olurlar: (1) Gelir elde etme ihtiyacı, (2) yüksek istihdam amacı, (3) finansal istikrar amacı, (4) sabit döviz kuru rejimi altında ödemeler bilançosu dengesi amacı. Bu başlıklar bölüm içerisinde ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştır. Para İkamesi ve Senyoraj Bu ünite de üzerinde durulan konulardan biri de para ikamesi ve senyorajdır. Dışa açık ve yüksek enflasyonların yaşandığı ülkelerde millî para yerine değeri sürekli olarak artan veya daha istikrarlı olan yabancı paraların kullanılması yaygın bir durumdur. Ne var ki, yabancı paranın kullanılması durumunda, enflasyon nedeniyle parası kullanılan ülkeye senyoraj geliri transfer edilmektedir. Para ikamesine geçiş, millî paranın değer saklama, hesap birimi ve mübadale aracı olma fonksiyonlarını artık icra edemediği durumda söz konusu olmaktadır. Esnek döviz kuru ve sabit döviz kuru rejimlerinde dahi senyoraj geliri elde etmek mümkün iken sadece yabancı paranın kullanıldığı durumda yabancı ülkeye senyoraj geliri transfer edilmektedir. Döviz kuru sistemi, para ikamesi ve senyoraj yüksek enflasyonun iktisadi birimleri millî paradan yabancı paraya kaymaya teşvik etmek suretiyle başlattığı dövizleşme süreci, aynı zamanda, para politikasında disiplini sağlamak suretiyle enflasyonu düşürmenin bir aracı da olabilir. Diğer taraftan ülke dövizleşme sürecine girdiğinde, senyoraj gelirlerinin bir kısmı ilgili yabancı parayı ihraç eden ülkeye transfer edilir. Bu durumda temel sorun, bir ülkenin millî parayı mı yoksa yabancı parayı mı tutacağı olmaktadır. Bu

soruyla ilgili olarak üç durum göz önüne alınabilir: (1) Esnek döviz kuru sistemi, (2) millî paranın kullanıldığı sabit döviz kuru sistemi, (3) yabancı paranın kullanıldığı bir sistem. Esnek döviz kuru sisteminde hükümet, senyoraj gelirlerine hakim olup kendi optimum enflasyon ve senyoraj oranını belirleyebilir ve konjonktür karşıtı politikalar uygulayabilir. Para ikamesinde senyoraj kaybını azaltmak için; (1) merkez bankasındaki karşılıklara faiz ödenmesi, (2) yeni bir millî paranın ihdası, (3) yabancı paralarla yapılan finansal işlemlerin vergilendirilmesi, (4) döviz kontrolleri, (5) enflasyona endeksli tahviller çıkarılması, (6) yabancı mevduata karşılık uygulanması ve (7) ithalat teminatları uygulanması.

Para Politikasında Friedman Kuralı Bu ünite de para politikasında Friedman kuralı, optimal vergilendirme ve optimal senyoraj teorisi ve bu teoriye karşı finansal istikrar hipotezi üzerinde durulmuştur. Son olarak enflasyon ve vergi gelirleri ile Olivera-Tanzi etkisine değinilmiştir. Para politikası hakkındaki ortodoks Monetarist görüş, Friedman'ın, nominal faiz oranının ve dolayısıyla da enflasyon vergisinin sıfır olmasını gerektiren optimum para miktarı kuralıdır. Friedman'a göre optimum para politikası, nominal faiz oranının sıfır olmasını gerektirir ve bu da reel faiz oranının negatif değerine eşit bir deflasyon oranı ile sağlanabilir. Monetarist görüşün öncülerinden M. Friedman, iktisadi büyüme ve gelişme için enflasyonun zorunlu olmadığını, büyümenin en etkin yolunun özgürce yapılan özel yatırımlar olduğunu iddia etmiştir. Optimal Vergilendirmeden Optimal Senyoraj Teorisine Optimal Senyoraj Teorisinin geliştiği yol oldukça uzun ve karmaşıktır. Konu, öncelikle optimal diferansiyel vergilendirme çerçevesinde değerlendirilmelidir. Bu yaklaşım, bir vergi diğerinin yerine ikame edilirken net vergi gelirinin sabit kaldığını varsayar Friedman kuralı, E.Phelps'in öncülüğünü yaptığı kamu maliyesi geleneğindeki iktisatçılar tarafından eleştirilmiş ve reddedilmiştir. Phelps ve Barro'nun öncülüğünde gelişen literatür, enflasyonu optimal vergi sisteminin bir parçası olarak ele almıştır. Buna göre hükümetler, bir gelir kaynağı olarak enflasyon vergisini diğer vergilerle birlikte kullanmalı ve vergi oranlarını zaman içinde düzleştirmelidir. Barro'nun vergi düzleştirme hipotezinin geliştirilmiş versiyonu olan bu önerme, gelir düzleştirme hipotezi olarak adlandırılır. Yakın zamanlarda, Friedman kuralının saptırıcı etkileri bulunan vergiler durumunda bile geçerli olduğunu ileri süren bir literatür gelişmiştir. Bu yeni yaklaşım, Diamond ve Mirrlees'in (1971) üretim fonksiyonunun ölçeğe göre sabit getiriler içerdiği ve bütün nihai malların vergilendirilebildiği durumda bir tek vergi oranının uygulanması veya ara girdilerin vergilendirilmemesi gerektiğini iddia eden ikinci en iyi vergi teorisine dayanmaktadır. Vergi düzleştirme ilkesi, hükümetlerin yüksek fakat geçici harcama artışlarıyla karşılaştıkları zaman, vergi oranlarını nasıl belirleyecekleri sorunuyla ilgilidir. Robert Barro (1979), vergi düzleştirme modelinde vergi enstrümanlarının ve vergilerin zamanlamasının dikkatlice seçilmesiyle bunların saptırıcı etkilerinin minimize edilebileceğini göstermiştir. Temelleri Phelps (1973) tarafından atılan Optimal Senyoraj Teorisi ilk kez ciddi bir şekilde Mankiw (1987) tarafından formüle ve test edilmiştir. Mankiw, hükümet harcamalarının optimal bir şekilde finanse edilmesi için para ve maliye politikalarının kullanılması durumunda vergi, enflasyon ve nominal faiz oranlarının zaman içinde aynı yönde değiştiklerini göstermek istemiş ve bu amaçla Bailey (1956) ve Barro'nun (1979) çalışmalarının teorik sonuçlarını birleştirmiştir. Mankiw'in çalışması, konuyla ilgilenen iktisatçılar arasında ciddi teorik ve ampirik tartışmalara yol açmıştır. Zaten, bu tartışmalar Phelps ile başlamış; biri enflasyon karşıtlığını, diğeri oranının optimal olması şartıyla pozitif oranda enflasyon taraftarlığını içeren iki farklı çizgi hâlinde gelişmiştir. Optimal senyoraj analizlerinin genişleme yollarından biri konunun dışı açık bir ekonomide para ikamesi çerçevesinde ele alınmış olmasıdır. Optimal Senyoraj Teorisine Karşı Finansal İstikrar Hipotezi Optimal Senyoraj Teorisi, para politikasının faiz oranlarının davranışına dair imalarıyla ilgili yegâne teori değildir. Bu hususta dikkate alınması gereken bir diğer teori de finansal istikrar hipotezidir (FIH). Bu hipotez, merkez bankasının finansal piyasalardaki istikrarsızlık ihtimalini azaltacak politikalar izlediğini varsayar. Vergilerin tahakkuku ve tahsili aynı zamanda olmadığından dolayı enflasyonda vergi gelirlerinde reel olarak bir azalma olduğu literatürde Olivera-Tanzi etkisi olarak ifade edilmiştir. Şu hâlde enflasyonun kendisi bir vergi iken devletin toplamış olduğu vergi gelirleri üzerinde de azaltıcı bir etkisi vardır. Finansal istikrar hipotezi, kısa dönem analizleri için daha uygundur. Kısa dönem, para politikasının nominal ve reel faiz oranlarını etkileyebileceği bir süreyi ifade eder. Buna karşılık Optimal Senyoraj Teorisi (OST), beklenen enflasyonun fiili enflasyonu yakalamasına ve onu nominal faiz oranlarına eklemesine imkân verecek ölçüde uzun bir zaman aralığı için uygundur. Enflasyon ve Vergi Gecikmeleri Enflasyon, vergi gelirlerini iki kanalla etkiler. Bunlardan birincisi, vergi toplama gecikmeleri, ikincisi ise vergi sisteminin esnekliğidir. Hemen bütün ülkelerde, vergilerin tahakkuku ile vergi idaresine ödenmesi arasında bir gecikme söz konusudur. Vergilerin tamamının vergilemeye konu olan olayın meydana geldiği anda ödenmesi zor, bazı vergilerde ise imkânsızdır. Belli bir verginin tahsil edilmesindeki gecikme, sırayla yasal gecikme ve suç oluşturan gecikme gibi iki unsurdan meydana gelir. İlki cezayı gerektirmez. Birçok durumda en önemli gecikme yasal gecikme iken özel durumlarda suç oluşturan gecikme de önemli olur. Diğer şeyler sabitken gecikme ne kadar uzunsa enflasyonun vergi gelirlerini aşındırıcı etkisi o kadar fazla olacaktır. Yalnız, bu sonuca ulaşırken vergi

borçlarının herhangi bir şekilde endekslenmemiş olduğunun varsayıldığı hatırlanmalıdır. Vergi sisteminin esnekliği, millî gelir değiştikçe toplanan vergi miktarının bu değişmeye gösterdiği duyarlılığı ifade eder. Millî gelirdeki değişikliğe tepki olarak toplanan vergi gelirindeki yüzde değişme millî gelirdeki yüzde değişmeye eşit olabilir, ondan düşük olabilir veya ondan fazla olabilir. Birinci durumda vergi sisteminin esnekliğinin birime eşit, ikinci durumda birimden küçük ve üçüncü durumda da birimden büyük olduğu söylenir. Eğer vergi toplamada gecikme yoksa esneklik bire eşit olduğunda vergi gelirinin reel değeri enflasyondan etkilenmez, esneklik birimden büyükse vergi gelirlerinin reel değeri enflasyonla birlikte artar, esneklik birimden küçük olduğunda da reel vergi gelirleri enflasyona paralel olarak azalır.