

GİRİŞ

Neden Para Teorisi ve Politikası Okuyoruz?

Her gün gazetelerin ekonomi sayfalarında veya televizyonların piyasa yorumlarında parasal konularla ilgili kavramların kullanıldığı görülmektedir. Para bollaştığı (merkez bankasının para arzı artırıldığı) zaman hangi makroekonomik değişkenlerin değerlerinde ne tür değişiklikler olacağı merak edilmektedir. Çoğu zaman, parasal kesimdeki bir gelişmenin istihdam hacmini veya reel gayri safi yurtiçi hasılayı (GSYH) nasıl ve neden etkilediği de merak konusu olabilir. 2001 yılında Türkiye'deki bankalar krizi ve 2008 Küresel Mali Krizi'nin, reel kesimde neden iktisadi durgunluk yarattığı gibi konular araştırılmak istenebilir.

Para teorisi ve politikasının konusu olan mali (parasal, finansal) piyasalar ve kurumlar sadece günlük hayatımızı değil, büyük çaplı fon (parasal, mali kaynak) akımlarını da etkilemektedir. Aynı etkileşim ekonomideki işletme kârları, üretilen mal ve hizmet miktarı ve ülkelerin genel ekonomik gelişme düzeyi için de söz konusudur.

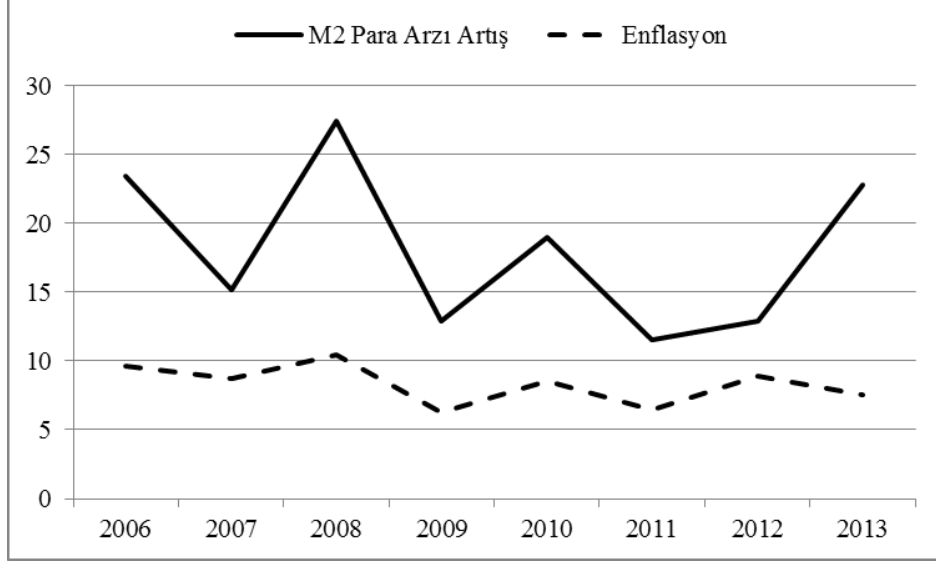
Para, genel anlamda, malların ve hizmetlerin mübadelesi için ödeme veya borçlar için bir geri ödeme aracıdır. Para, hepimizi etkileyen ve ekonominin istikrarı için önemli olan ekonomik parametrelerdeki değişimler arasında bağlantı kurar. Bunlara birkaç örnek verelim:

a. Para ve Enflasyon İlişkisi

Para arzı ile ortalama fiyat düzeyi veya kısaca fiyat düzeyi arasında bir ilişki var mıdır? Bu soruyu cevaplandırmak için örnek olarak, kırk yıldan fazla enflasyon deneyimi bulunan ülkemizdeki parasal gelişmeleri izlemek gerekir. Örneğin, sadece 2006-2013 dönemine bakalım: Aşağıdaki şekilden de görüleceği gibi para arzındaki her artışı, belli bir gecikme ile fiyat artışları izlemektedir. O halde, para hacmi ile fiyatlar arasında gerçekten bir ilişki var mıdır? Yoksa bu tamamen rastlantı mıdır? Fiyatları etkileyen başka değişkenler söz konusu mudur?

Enflasyon, bir önceki döneme göre fiyatların göreceli (nispi, %) olarak sürekli biçimde yükselmesi durumudur. Enflasyon bireylerin, işletmelerin ve hükümetin ekonomik davranışlarını önemli ölçüde etkiler. Bu nedenle,

enflasyon, politikacıların ve politika yapıcıların çözmeleri gereken öncelikli problem olarak öne çıkmaktadır. O halde, nedenlerinden çoğunu bildiğimiz bu problem nasıl çözülecektir?



Şekil 1 Türkiye’de Para Arzı (M2) ve Enflasyon Arasındaki İlişki
Kaynak: TCMB

Enflasyon nasıl ifade edilebilir? Başka deyimle, enflasyona neden olan temel etkenler nelerdir? Belki yukarıdaki şekil bize bir ipucu verebilir: Burada büyük ölçüde, para arzı ile ortalama fiyat düzeyi birlikte hareket etmektedir. Çoğu zaman para arzındaki artış *bağımsız* (etkileyen), fiyat düzeyi ise *bağımlı* (etkilenen) *değişken* rolünü üstlenmektedir. Bu ve benzer veriler, diğer şartlar sabitken, talep enflasyonunun en önemli sebebinin para arzındaki kontrolsüz artışlar olduğunu göstermektedir.

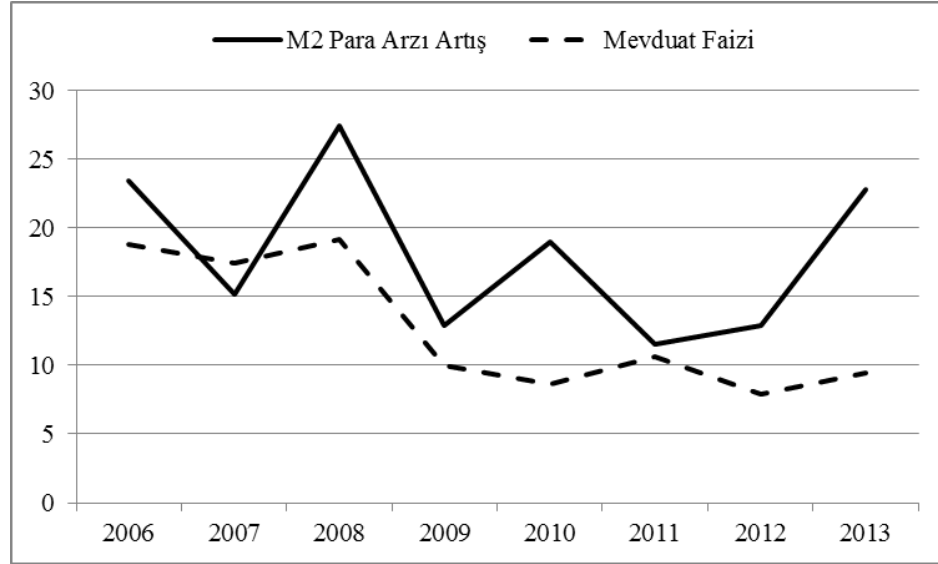
2006-2013 döneminde Türkiye ekonomisindeki gelişmeler bizi bu sonuca götürmektedir: *Para arzı artış hızı ile talep enflasyonu arasında pozitif ilişkiler* bulunmuştur. Bu tespit sadece Türkiye için geçerli değildir. Arjantin, Meksika vb. birçok gelişen ülkelerle; Almanya, İngiltere, İsviçre vb. gelişmiş ülkelerde de para arzındaki düşük oranlı artışa paralel olarak düşük fiyat düzeyleri gözlenmiştir. O halde, enflasyonun arkasındaki etkenin parasal değişkenler olup olmadığını araştırmak için *para teorisi* bize yardımcı olmaktadır. Para miktarındaki değişme sırf enflasyonu değil, diğer ekonomik faaliyetleri de etkilemektedir.

Yeri gelmişken şu soruyu soralım: Enflasyon uzun dönemde parasal bir olay mıdır? Cevap, evettir. Çünkü hızlı para arzı büyümesi olmadan büyük bir enflasyon gerçekleşmez. Başka deyimle, para arzının büyüme oranını belirgin biçimde düşük tutan bir politika, sonuçta düşük bir enflasyon oranına yol açacaktır.

b. Para ve Faiz Oranları Arasındaki İlişkiler

Faiz oranı, borç almanın maliyeti veya kiralanan parasal kaynaklar (fonlar) için ödenen bir fiyattır. Ekonomik uygulamada birçok faiz oranı söz konusu olabilir: Merkez bankası faizi, bono faizi, tahvil faizi, piyasa faizi, reel faiz, nominal faiz vb.

Faiz oranı, en önemli makroekonomik değişkenlerden biridir. Çünkü çoğu ekonomik birimlerin kararlarını etkiler ve bireylerin harcama ve tasarruf kararlarını yönlendirir: Bireyler, şayet reel faiz oranları yüksekse tasarruf yapma; düşük ise, harcamalarını artırma eğilimine girerler. Öte yandan, bireyler sahip oldukları fonları alternatif yatırım alanlarında değerlendirmek için, çoğu zaman piyasa faiz oranlarını gösterge alırlar. İşletmelerin yatırım kararları da faiz oranlarından önemli ölçüde etkilenir.



Şekil 2 Türkiye’de Para Arzı (M2) ve Mevduat Faizi Arasındaki İlişkiler
Kaynak: TCMB

Başka etkenlere ek olarak para, faiz oranlarının değişiminde önemli bir rol oynar. Enflasyonu düşürmek için sıkı para politikası uygulanırsa, genellikle faiz oranı yükselir. Bu durumda kredi maliyeti artacağından yatırım hacmi düşecek, böylece işsizlik oranı yükselecektir. O halde, para ile başlayan süreç faiz oranları üzerinden giderek işsizlik, GSYİH ve benzer makroekonomik değişkenleri etkileyebilmektedir. Bu etkileşim, *parasal aktarma mekanizması* olarak adlandırılmaktadır.

c. Para ve Konjonktürel Dalgalanmalar

Toplam üretimdeki değişimler nedeniyle ortaya çıkan konjonktürel dalgalanmaların oluşumunda, para önemli bir rol oynamaktadır. Bilindiği gibi, konjonktürel dalgalanmalar toplumdaki bireyler üzerinde ani ve önemli etkiler yaratmaktadır. Örneğin, ekonominin genişleme dönemindeki üretim artışı istihdam imkânlarını da genişleterek, GSYH'yi artırmaktadır. Durgunluk döneminde ise, üretim düştüğünden iş imkânları daralmakta, işsizlik artmakta ve GSYH düşmektedir. Diğer şartlar sabitken, para arzındaki artış faiz oranlarını düşürür. Düşük faiz, reel kesimde toplam talebi artırır. Bu durumda reel GSYH yükselir. Aksi halde düşüşe geçer. Bu durumda konjonktürel dalga hareketinden söz edebiliriz.

Ekonomik durgunluğun görüldüğü dönemlerde, para arzındaki yıllık yüzde artışlar en düşük düzeylerde oluşmaktadır. Genişleme dönemlerinde ise en yüksek düzeye çıkmaktadır. Konjonktürel dalgalanmaların arka planında para arzındaki artışlar rol oynamakta ve çoğu zaman onu yönlendirmektedir.

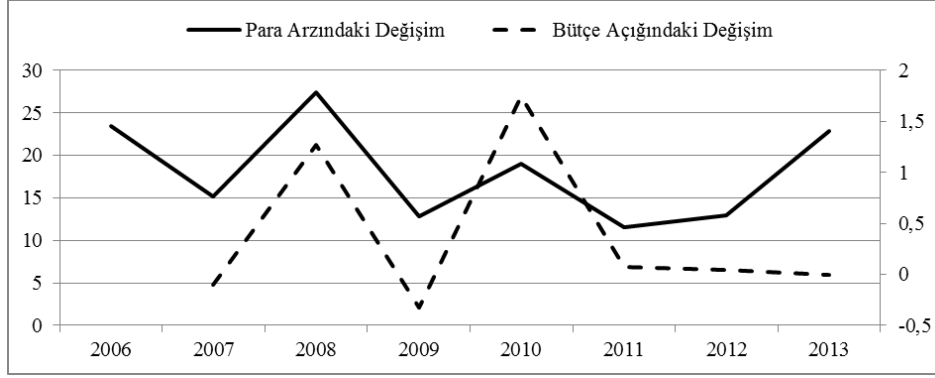
d. Para Politikasının İdaresi

Para, birçok ekonomik değişkeni etkileyebilmektedir. Bu değişkenler, ekonomiyi paranın yönetiminden ve faiz oranlarının belirlenmesinden sorumlu hükümet politikalarını ve politika yapımcılarını önemli ölçüde etkilemektedir. Türkiye'de olduğu gibi, diğer birçok ülkede de para politikasını idare etmekten merkez bankaları (MB) sorumludur. Bu nedenle, kitabın ilerleyen bölümlerinde MB'lerin görev ve yetkileri ile para politikalarının nasıl oluşturulup yönetildiği gibi konular ayrıntılı biçimde işlenecektir.

e. Bütçe Açıkları ve Para Politikası

Kamu gelirleri kamu giderlerinden düşük olduğunda *bütçe açığı* oluşur. Bir devletin bütçesi, Türkiye'de görüldüğü gibi, sürekli açık veriyorsa bunun para politikası ile bir ilişkisi var mıdır?

Bu sorunun cevabı, kesinlikle evettir. Çünkü teknik açıdan bütçenin denk olması gerekir. O halde hükümetler, genellikle hazine bonosu ve devlet tahvili gibi devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) çıkararak söz konusu açıkları finanse etmek zorundadırlar. Bu durumda, hem anapara hem de faiz ödemeleri ülke için önemli bir parasal sorun haline gelmektedir. Nitekim devletin bütçe açıklarının sürekli iç borçla finanse edilmesinin birikimli parasal sorunlar yaratacağı herkesçe bilinmektedir. Zamanla, bu borçların geri ödenmesi için uygulanacak para politikası, para artış hızının yükselmesine ve böylece yüksek enflasyona neden olabilmektedir. Hazine tarafından çıkarılan bono ve tahviller, menkul kıymetler borsasında birincil piyasada satıldıktan sonra MB, açık piyasa işlemleri (APİ) ile ikincil piyasadan bunları satın almakta, karşılığında piyasaya nakit para (efektif) arz etmektedir.



Şekil 3 Türkiye’de Para Arzı (M2) ve Bütçe Açıkları Arasındaki İlişkiler
Kaynak: TCMB

Benzer şekilde, hazine tarafından çıkarılan DİBS’leri satın alan iktisadi birimler nakit paraya ihtiyaç duyduklarında bunları bankalara iskonto ettirirler. Bankalar, likidite sıkıntısı çektiklerinde bu senetleri merkez bankası nezdinde reeskonta tâbi tutarlar. Merkez bankası ise bu yolla emisyon yapmış (kağıt para basmış) olur. Sonuçta bütçe açığı belli bir miktarda para arzı artışına yol açar.

f. Piyasa Ekonomisinin Yeniden İtibar Kazanması

Özellikle 1980 sonrasında, piyasa ekonomisi ideolojik düzeyde yeniden itibar kazanmıştır. Bunun teorik alt yapısına özellikle Yeni Klasikler (bilhassa Yeni Klasik Paracı Okul) ivme kazandırmışlardır. Uygulamada ise, para piyasaları, örneğin elektronik bankacılık gibi, teknolojik gelişmelerin nimetlerinden büyük ölçüde yararlanılmıştır. Diğer yandan, mal ve faktör

piyasalarında rekabetin artması sonucu, özellikle kredi hacmi vb. temel parasal konuların serbest piyasa düzenini destekleyecek biçimde formüle edilip uygulanması hükümetlerin ve politika yapıcılarının temel uğraşı alanları haline gelmiştir.

Serbest piyasa ekonomisinin uygulandığı ekonomilerde, bozulan makro dengeleri yeniden kurabilmek için, para politikası uygulamalarına ağırlık verilmekte, maliye politikaları nispeten önem kaybetmektedir. Bu nedenle, öğrencilerin özellikle para politikası teori ve uygulamalarını öğrenmeleri gerekmektedir.

1929 Dünya Ekonomik Krizi, Klasik Okul ve serbest piyasa ekonomisini, 2008 Küresel Mali Krizi de Yeni Klasik Paracı Okulu gözden düşürmüştür. Krize karşı Yeni Keynesyen tedbirler uygulanmakla birlikte, halen en az maliye politikalarının ağırlığı kadar, hatta çoğu zaman ondan daha ağırlıklı biçimde para politikası uygulanmaktadır. Mali piyasalarda geliştirilen yeni araçlar para politikalarının uygulanmasını kolaylaştırmaktadır.