

14. Parasal Politikalar

Çeviren: H. Bayram IŞIK

Parasal Politikalar, kısa dönemli politikalar olup, piyasaya para arzı, döviz kurları, faiz oranları, iskonto ve reiskonto oranları gibi daha çok merkez bankası politikalarını içerir.

Giriş

Hepimizin zaman zaman fantazileri olur. Piyango kazanmayı ve 1 milyon dolar büyük ödülü almayı düşünmeyen çok nadir insan vardır. İşte size daha iyi bir fantazi. İstedığınız miktarda ve istediğiniz kadar sayıda çek yazmanıza izin verilen bir çek defteriniz olduğunu hayal edin. Hesap bilançonuz konusunda endişe etmenize hiç gerek yok. Ne harcadığınıza bakmaksızın bütün çekler bozdurulacaktır. Gerçek olması imkânsız mı? Elbette. Hiç kimse böyle bir hesaba sahip değildir, fakat **Merkez Bankası** buna benzer bir güce sahiptir.

Bu bölümde paranın ve banka sistemimizin kilit rolünü öğrenmeye başlayacağız. Ekonomistler için “para”nın özel bir anlamı vardır, bu yüzden ekonomistlerin parayı nasıl tanımladıklarına ve ekonomide nasıl bir rol oynadığına dikkatlice bakacağız.

Ekonomideki para arzı öncelikle banka sistemi ve Merkez Bankası’nın icraatları ile belirlenir. Banka sistemi aracılığıyla işleyen Merkez Bankası’nın parayı nasıl oluşturduğunu ve ortadan kaldırdığını göreceğiz. Aynı zamanda Merkez Bankası’nın nasıl işlediğini ve kimin kontrol ettiğini öğreneceğiz.

Para arzı ekonominin performansı için çok önemlidir. Toplam talep tartışmamızda para arzındaki artışların toplam talebi nasıl artırdığını görmüştük. Kısa vadede, fiyatlar sabitken, para arzındaki artışlar toplam talebi ve üretimi artıracaktır. Uzun vadede sürekli artan para büyümesi enflasyona yol açar. Bu sebeple, para arzındaki değişiklikler hem üretim hemde fiyatlar üzerinde önemli etkilere sahiptir. Bu bölümde ekonomi içinde para arzının nasıl belirlendiğini detaylı bir şekilde işleyeceğiz.

Para ve Özellikleri

Bu bölümün bu kısmında önce paranın tanımını ve rolünü tartışacağız ve daha sonra

amerikan ekonomisinde nasıl tanımlandığını göreceğiz.

Paranın Tanımı

Ekonomistler parayı ekonomik işlemler ya da değişimlerde düzenli olarak kullanılan herşey olarak tanımlarlar. Şimdi paranın kullanıldığı bazı örnekleri düşünelim.

Günlük hayatta biz parayı sürekli kullanırız. Mesela, bir dondurma dükkânında tezgâhın arkasındaki kişiye bir miktar TL veririz ve karşılığında bir külah dondurma alırız. Bu iktisadi değişimin bir örneğidir – bir taraf mal ve hizmetleri (bir külah dondurma) sunar diğer taraf parayı (TL) uzatır.

Dondurma dükkânının sahipleri dondurmanın ödemesinde niçin TL’yi kabul ettiler? Sebep onların buna mukabil diğer iktisadi değişimler yapacak olmasıdır. Mesela, dondurma satarak aldığı parayla mal aldığı firmaya ödeme yaptığını varsayalım. Dondurmanın külahı 1,5 TL olsun ve günde 100 tane satılsın. Budurumda satıcı 150 TL para elde eder. Eğer bu 100 dondurma külahı satıcıya 100 TL’ye mal oluyorsa, o zaman satıcı aldığı paralardan 100 TL’sini öder ve geriye kalan 50 TL’yi diğer masraflar ve kar için saklar.

Gerçek dünya da gerçek işlemler biraz daha karmaşıktır. Dondurma dükkânı her gün paraları alır ve yerel bankadaki hesabına yatırır. Genellikle bu bankasındaki hesabından çekilen bir çek ile mal aldığı firmaya ödeme yapar. Bu da iktisadi değişimin bir diğer örneğidir: Dondurma sağlayan firma dondurmasını çeke karşılık dükkâna satar.

Peki, bu firma niçin çeki kabul eder? Bu firma daha başka işlemler yapmak için bu çeki kullanır. Çeki önce kendi banka hesabına yatırabilir ve daha sonra ya hesabından para olarak çeker ya da bunun üzerinden çek yazar.

Bu örneklerde para nedir? Paranın tanımını tekrar hatırlayalım: ekonomik işlemler ya da değişimlerde düzenli olarak kullanılan herşey. Açıkca burada nakit olarak kullanılan paradır çünkü dondurma satın almak için kullanıldı. Çeklerde paradır çünkü onlarda mal alınan firmaya ödeme yapmak için kullanılır.

Başka zamanlarda ve başka toplumlarda farklı öğeler para olarak kullanılmıştır. Mesela, bazı eski insanlar arasında değerli taşlar değişimde kullanıldı ve parayı oluşturdu. Daha yakın çağlarda altın külçeleri para olarak hizmet verdi. II. Dünya savaşında savaş mahkûmlarının kendi nakit paraları yoktu, fakat sigara istihkakları vardı. Sigara mahkûmlar arasında değişim için kullanılmaya başladı ve savaş kamplarında paranın rolünü oynadı.

Paranın Üç Özelliği

Bir toplumda kullanılan para ne olursa olsun para birkaç önemli fonksiyona hizmet eder (hepside iktisadi değişimleri daha kolay yapmakla alakalıdır.). Paranın üç kilit özelliği şunlardır:

1. Değişimin bir aracı olarak hizmet eder

Örneklerimizde görüldüğü gibi para iktisadi değişimlerde kabul edilir, yani değişim aracı olarak hizmet verir. Bir değişim aracı olarak paranın rolünü takdir etmek için para diye bir şeyin var olmadığını ve bir kayık almak için arabanızı satmak istediğinizi varsayalım. Bu durumda araba almak isteyen ve kayığı olan bir kişiyi arayabilirsiniz ve daha sonra arabanızı doğrudan kayık ile değiştirebilirsiniz. Bu bir takas örneğidir - bir malı başka bir mal ile değiştirmek.

Fakat takasta açık problemler vardır. Yerel gemicinin kayığını satmak istediğini fakat arabanızı almak istemediğini varsayalım. **İsteklerin çifte rastlantısı** olmadıkça yani sen arabanı kayık için değiştirmek, kayık sahibi de kayığını senin araban ile değiştirmek istemedikçe, bu iktisadi değişim gerçekleşmez. İsteklerin çifte rastlantısının olma ihtimali çok azdır. Kayık sahibi araba istese bile sizin sahip olduğunuz arabadan farklı bir araba isteyebilir.

Bir değişim aracı olarak hizmet ederek para bu problemi çözer. Araba sahibi isteyen herhangi birine arabasını satabilir ve karşılığında para alabilir. Elindeki para ile de araba sahibi daha sonra kayık sahibi birisini bulur ve parayla kayığı satın alır. Kayık sahibide parayı istediği şekilde kullanabilir. Para ile isteklerin çifte rastlantısına gerek yoktur. Bu sebeple bütün toplumlarda para vardır - iktisadi işlemleri çok kolaylaştırır.

2. Hesap birimi olarak hizmet eder

Tüm mallar için fiyatlar para cinsinden fiyatlandırıldığı zaman para aynı zamanda uygun/rahat bir ölçme çubuğu özelliği sağlar. Mesela, kayık 5.000 TL'den, araba 10.000 TL'den sinema bileti 5 TL'den satılık diye listelenebilir. Tüm bu fiyatlar para olarak tanımlanmışlardır. Biz ilke olarak herşeyi sinema bileti cinsinden de fiyatlandırabilirdik. O zaman kayık 1000 bilet değerinde, araba ise 2000 bilet değerinde olurdu. Fakat biz sinema biletlerini değil de parayı değişim aracı olarak kullandığımız için bütün fiyatların para cinsinden ifade edilmesi çok daha kolaydır. Para hesap birimi olarak kullanılır; yani fiyatlar para olarak fiyatlandırılır. Bu da standart bir birim olduğu için ekonomik işlemleri gerçekleştirmeyi kolaylaştırır.

3. Tasarruf aracı olarak hizmet eder

Eğer kayık almak için arabayı satarsan hemen kayık satın alamayabilirsin. Bu arada araba satışından elde ettiğin parayı tutuyor olacaksın. İdeal olarak bu peryotta paranın değeri değişmemeli. Diğer bir deyişle paranın bir fonksiyonu da tasarruf aracı olmasıdır.

Para gerçekte enflasyon sebebiyle değerini biraz kusurlu bir deposudur. Enflasyonun yıllık %10 olduğunu farzet, yani bütün fiyatlar her yıl %10 artar. Diyelim ki sen 100 dolar değerindeki 10 CD yi almak için 100 dolara tenis raketini sattın. Fakat bu CD'leri almak için bir yıl bekledin. Maalesef yılın sonunda 10 CD 110 dolara mal olur (10 dolar x 1.10 = 11 dolar her biri). Şimdi sen 100 doların ile sadece 9 CD alabilirsin ve 1 dolar

üste alırsın. Para birikim değerinden biraz kaybetmiştir.

Enflasyon nisbeten düşük ve parayı uzun süre tutmadıkça paranın satın alma gücündeki kayıp büyük bir problem olmayacaktır. Fakat enflasyon oranları arttıkça para, değer deposu olarak daha az kullanışlı olur.

Amerikan Ekonomisindeki Parayı Ölçme

Amerika'da ve diğer modern ekonomilerde ekonomik işlemlerin yürütüldüğü tipik bir kaç farklı yol vardır. Uygulamada bu paranın farklı tanımlamalarına yol açar.

Amerikada paranın en temel resmi kavramı **M1** diye adlandırılır. Çizelge 14.1 M1'in bileşenlerini ve Aralık 1995 için miktarlarını içerir. Şekil 14.1 ise bunların nisbi oranlarını gösterir. Tam olarak bu bileşenler nelerdir?



Şekil 14.1. ABD için M1 bileşenleri

Çizelge 14.1. M1 Bileşenleri, Aralık 1995

Halkın elinde olan para:	372 milyar dolar
Faizsiz Vadesiz Hesaplar:	389 milyar dolar
Diğer Vadesiz Hesaplar:	353 milyar dolar
Seyahat Çekleri:	9 milyar dolar
M1 Toplam:	1.123 milyar dolar

M1'in ilk parçası halkta bulunan nakit paralardır, yani bankaların dışındaki tüm nakit paralar. Sonraki iki bileşen vadesiz hesaplardaki birikimlerdir. Ekonomistler bunları *talep birikimleri* olarak adlandırırlar. 1980'lere kadar vadesiz hesaplar herhangi bir faiz ödemiyordu ve *diğer çekilebilir/vadesiz birikimler* adında yeni bir kategori 1980'lerin başlarında faiz veren vadesiz hesapları tanımlamak için sunuldu. Bugün çoğu vadesiz hesaplar, hesabınızda yeterince yüksek miktarda para olduğunda faiz ödedikleri için artık bu ayrım o kadar anlamlı değildir. Son olarak seyahat çekleri M1'e dâhil edildi çünkü bunlar düzenli olarak iktisadi değişimlerde kullanılır.

M1'in yaklaşık üçte ikisini vadesiz hesap bakiyeleri (talep birikimleri ve diğer çekilebilir/vadesiz birikimler) oluşturur. Kalan üçte birini ise temel olarak nakit paralar oluşturur. Modern ekonomilerde vadesiz hesaplar birçok işlemleri gerçekleştirme aracı olarak (özellikle büyük miktardakileri) nakit paranın yerine geçti.

Ekonomideki nakit para miktarına yakından bir bakalım. Amerika'da yaklaşık 260 milyon insan yaşadığından 372 milyar nakit para miktarından kişi başına (erkek, kadın ve çocuk) 1430 doların üzerinde para düşer. Peki, siz ve arkadaşlarınız 1430 dolar paraya sahip misiniz?

Aslında resmi istatistiklerde nakit paranın çoğu Amerika'da sıradan ticarete kullanılmaz. Çoğu, acil durumlarda Amerikan parası isteyen ya da kendi devlet ve vergi yetkililerinin görüş alanı dışında servetlerini tutmak için kullanan zengin insanlar tarafından yurt dışında tutulur. Bir kısmı kendi yerel paraları ile birlikte diğer ülkelerde dolaşır. Para/döviz aynı zamanda uyuşturucu ticareti gibi yasa dışı işlemlerde de kullanılır. Çok az yasadışı uyuşturucu satıcısı uluslararası hukuk otoriteleri tarafından tesbit edilebilecek banka hesabı açmak için sıraya girer. Fakat uyuşturucu paralarını aklamak için uluslararası banka sistemini kullanırlar.

M1 iktisadi değiş-tokuş yapmak için kullanılan bütün varlıkları içermez. Ekonomistler M2 diye bilinen paranın biraz daha geniş tanımını da kullanırlar. M2 bazen iktisadi değiş-tokuşta kullanılan ya da kolaylıkla M1'e çevrilebilen varlıkları içerir. M2, M1'deki bütün varlıkların yanısıra para piyasası yatırım fonlarındaki birikimler gibi diğer birkaç varlıktan oluşur. Bunlar kişilerin yatırım yapabilecekleri fonlardır; faiz kazanırlar ve belirli bir minimum miktarın üzerinde çek yazmak için kullanılabilir. Vadeli hesaplardaki birikimler de M2'ye dâhil edilir. Vadeli hesaplardaki birikimler değiş-tokuşlarda genellikle doğrudan kullanılamasalar da, M1'e çevrilebilirler ve daha sonra kullanılabilirler. Aralık 1995'te M2 toplamı 3780 milyar dolardı.

Ekonomistlerin farklı para tarifleri kullanmalarının sebebi, hangi varlıkların öncelikle para olarak kullanıldıklarının (iktisadi değiş-tokuş için) ve hangisinin öncelikle birikim ve yatırım amacıyla kullanıldığının her zaman açık olmamasıdır. Mesela, 1970'lerin sonlarında ortaya çıkan para piyasası yatırım fonlarını düşünün. Kişiler bu fonları çek yazmak için ve iktisadi işlemlerde kullanabilmelerine karşın birçok insan diğer yollarda kullanır. Bazıları borsaya geçme düşüncesiyle servetlerini geçici olarak bu fonlara yatırmış olabilirler. Dięerleri borsa ve tahvil piyasasının riskinden kaçınarak bu fonları faiz kazanmak için kullanmış olabilirler. Bazen para piyasası yatırım fonları normal vadesiz hesaplar gibi kullanılırlar, bazende vadeli hesaplar gibi. Eğer vadesiz hesaplar gibi kullanılırlarsa, M1'in içinde; vadeli hesaplar gibi kullanılırlarsa M2'nin içinde olmalıdırlar.

Uygulamada para piyasası yatırım fonları gibi bazı varlıklar dâhil edilmediği için M1 paranın çok dar bir tarifi olabilir. Diğer yandan paranın daha geniş tanımları her zaman düzenli olarak işlemlerde kullanılmayan varlıkları içerecektir. Ekonomistler bu pratik zorluklar sebebiyle paranın farklı işe yarayan tanımlarını kullanırlar.

Bankaların Rolü

Şimdi para arzının oluşmasında bankaların oynadığı role dönelim. Önceki bölümde mali araçların nasıl tasarruf sahipleri ile yatırımcıları biraraya getirmede yardımcı olduklarını tartışmıştık. Mali araçlar uzmanlık ve çeşitlendirme güçlerini kullanarak tasarruf sahiplerinin risklerini azaltır ve ekonomideki yatırımcılara daha iyi şartlarda fon sağlarlar. Ticari bankalar tamamen bu şekilde işlerler.

Tipik bir ticari banka tasarruf sahiplerinden mevduat şeklinde (mesela vadesiz hesaptaki) fonları kabul eder. Banka bu fonları boş durdurmaz, eğer öyle yaparsa asla kar yapamaz. Bunun yerine parayı çevirir ve iş yerlerine borç/kredi verir. Mesela yerel bir hırdavat dükkânı mal almak için 100 000 TL krediye ihtiyaç duyabilir. Bu krediyi vermek için banka birçok tasarruf sahibinden mevduat toplayacaktır. Banka riskini azaltmak için başka kredilerde verecektir.

Bankaların nasıl çalıştığını anlamak için bir bankanın basitleştirilmiş blanço defterini incelemek faydalı olacaktır. Blanço defteri bankaların parayı nasıl topladıklarını ve paraların gerçekte nereye gittiğini gösterir.

Bilanço kâğıtlarının iki tarafı vardır: biri alacaklar için (aktif), diğeri de borçlar için (pasif). **Borçlar** (pasif) bankanın fon kaynağıdır. Eğer bir vadesiz hesap açar ve fonlarını/paralarını yatırırsan, banka sana bu fonları geri ödemekle "yükümlü"dür. Senin mevduatların bankanın borçlarıdır.

Alacaklar bu fonların kullanımlarıdır. Alacaklar banka için gelir üretir. Krediler bankanın alacaklarındandır. Çünkü borçlu bankaya faiz ödemek zorundadır.

Bankanın alacakları ile borçları arasındaki fark **özsermaye** diye adlandırılır:

$$\text{Özsermaye} = \text{Alacaklar} - \text{Borçlar}$$

Mesela, bir bankanın 1000 dolar alacağı ve 900 dolar borcu varsa, o zaman bankanın özsermayesi 100 dolardır. Banka ilk açıldığında banka sahipleri bankaya kendi fonlarını koymak zorundadırlar. Bu fonlar

bankanın ilk özsermayeleridir. Eğer banka kar ederse özsermayesi artacaktır. Eğer banka zarar ederse özsermayesi azalacaktır.

Şekil 14.2 farazi bir bankanın alacak ve borçlarını gösteriyor. Borçlar tarafında banka 2000 dolar mevduata sahiptir. Bankanın özsermayesi 200 dolardır. Bu bilanço kâğıdının borçlar tarafına girilir çünkü buda bir fon kaynağıdır. Bu nedenle toplam kaynak 2200 dolardır - (bankadaki mevduatlar + özsermaye).

Alacaklar tarafında banka rezervde (dışarı borç verilmemiş miktar) 200 dolar tutar. Bankalar kanunen mevduatlarının belli bir oranını rezerv olarak tutmak zorundadırlar ve bu kısmı kredi olarak veremezler. Mevduatlardan ayrılan bu kısma **zorunlu rezervler** denir. Bankalar bu zorunlu rezervlerin dışında ek rezervler tutabilirler. Bunlara da **ekstra rezervler** denir. Bir bankanın rezervleri zorunlu ve ekstra rezervlerin toplamıdır. Rezervler ya bankada nakit olarak tutulur ya da Merkez Bankası'na yatırılır. Bankalar bu rezervlerden herhangi bir faiz kazanmazlar.

Örneğimizde banka, mevduatlarının %10'unu rezerv olarak tutuyor yani 200 TL. Bankanın geriye kalan mal varlıklarını krediler oluşturur. Bu durumda banka 2000 dolarlık kredi verir.

Tanım olarak toplam mal varlığı her zaman borçlar artı özsermayeye eşit olacaktır. Bilanço kâğıdı her zaman “dengeli” olmak zorundadır.

Varlıklar (\$)	Borçlar (\$)
200 rezervler	2000 mevduat
2000 krediler	200 özsermaye
Toplam: 2200	Toplam: 2200

Şekil 14.2. Bir Bankanın Blanço Defteri

Para Oluşturma Süreci

Bankaların ekonomideki para arzını belirlemede oynadıkları rolü anlamak için basit bir örneğe göz atalım. Farzet ki birisi First Bank of Hollywood'e vadesiz hesap açmak için giriyor ve 1000 dolar yatırıyor.

Bu durumda hem halkta bulunan hemde vadesiz hesaplarda bulunan paralar para arzına dâhil edildiği için toplam para arzı değişmez.

Fakat bankalar aldıkları bütün nakit paraları kasalarında bekletmezler. Bankanın kar edebilmesi için kredi vermesi gerekir. Bankanın yatan paraların %10'unu rezerv olarak tutma zorunluluğu olduğunu ve bunun dışında da rezerv tutmadığını varsayalım. Bu durumda rezerv oranı (rezervlerin yatan paralara oranı) 0.1 olacaktır. Bizim farazi bankamız, First Bank of Hollywood, bu durumda 100 TL rezervde tutacaktır ve 900 TL'lik toplam kredi verecektir. Şekil 14.3'teki en üst panel bankanın kredi verdikten sonraki blanço kâğıdındaki değişimi gösterir.

Hollywood First Bank	
Varlıklar	Borçlar
100 rezervler 900 krediler	1000 mevduat
Burbank Second Bank	
Varlıklar	Borçlar
90 rezervler 810 krediler	900 mevduat
Venice Third Bank	
Varlıklar	Borçlar
81 rezervler 729 krediler	810 mevduat
Pasadena Fourth Bank Compton Fifth Bank	

Şekil 14.3. Mevduat Oluşturma Süreci: Blanço Defterindeki Değişiklikler (\$)

First Bank of Hollywood'un bir sinema yapımcısına fonlarını verdiğini düşünelim. Ekipman almak için fona ihtiyacı olan yapımcı için vadesiz bir hesap açılır. Yapımcı çekini Second Bank of Burbank'a yatıran firmadan ekipmanları satın alır. Şekil 10.3'teki bir sonraki panel Second Bank of Burbank'ın bilanço kâğıdında ne olacağını gösterir. Borçlar çek yatınca 900 TL artar. Bu durumda banka bunun 90 TL (900 doların %10'u) rezervde tutmak zorundadır ve 810 dolar kredi verebilir. Bu 810 doları bir kahvehaneye verdiğini ve onun için bir

vadesiz hesap açtığını varsayalım. Daha sonra o Third Bank of Venice'e çekini yatıran bir firmadan kahve satın alır.

Third Bank of Venice 810 dolarlık yatan parayı alır. Banka bunun 81 dolarını rezerv olarak tutmak zorundadır ve 729 dolarını kredi olarak verebilir. Bu süreç böyle yeni krediler ve yeni para yatırımlarla Los Angeles boyunca devam eder gider. Fourth Bank of Pasadena 729 dolarlık yatan parayı alır, 72,90 dolarını rezervde tutar ve 656,10 dolarını kredi olarak verir. Fifth Bank of Compton 656,10 dolarlık yatan parayı alır ve süreç böyle devam edip gider.

Başlangıçtaki 1000 dolar nakit yatan para Los Angeles çapında vadesiz hesap bilançoları oluşturdu. Vadesiz hesap bilançolarının toplam miktarı ne kadar oldu? Bütün bankalardaki yeni hesapları topladığımızda (bahsetmediğimiz bankalardaki hesaplarda dâhil),

$$1000+900+810+729+656.10+.....= 10.000 \text{ TL}$$

Bu toplamı, aşağıdaki basit formülü kullanarak kolayca elde edebiliriz:

$$\text{Vadesiz hesap bilançolarındaki artış} = (\text{ilk nakit yatan para}) \left(\frac{1}{\text{Rezerv Oranı}} \right)$$

Örneğimizde rezerv oranı 0.1 idi. Böylece vadesiz hesap bilançolarındaki artış $1/0.1$, 10 çarpı ilk nakit yatan para. İlk 1000 TL'lik yatan para vadesiz hesap bilançolarında 10000 TL'lik bir artışa yol açtı.

Para arzının, M1, ticari bankalara yatan paraların ve halkın elinde bulunan paraların toplamı olduğunu hatırlayalım. Bu sebeple, para arzındaki değişim, vadesiz hesaplara yatan paralardaki değişim artı halkın elinde bulunan paralardaki değişim olacaktır. Örneğimizde yatan para miktarı 10000 TL artmış olmasına rağmen, başlangıçta bankaya 1000 TL yatırıldığı için halkın elindeki para 1000 TL eksilmiş olur. Bu nedenle para arzı, M1, 9000 TL (10000 – 1000) artmıştır. Hiçbir banka yatan paralardan daha fazla kredi vermedi. Fakat banka sistemi için para arzı ilk yatan nakit parandan kat kat fazla genişledi.

Formüldeki (1/rezerv oranı) **para çarpanı** olarak adlandırılır ve herhangi bir başlangıç nakit para yatışına mukabil vadesiz hesap bakiyelerindeki toplam artışın ne olacağını bize söyler. Talep-yanlı modellerimizdeki devlet harcamaları için olan çarpanı hatırlayınız. Devlet harcamalarındaki bir artışın, çarpan vasıtasıyla üretimde daha büyük artışlara yol açtığını görmüştük. Ekstra tüketim harcamaları devlet harcamalarındaki ilk artışla tetiklendiği için devlet harcamaları çarpanı ortaya çıkar. Banka sisteminde ise ilk nakit para yatırma ekstra para yatırımları ve bankalar tarafından kredi vermeleri tetikler. Bu da yatan paraların kat kat genişlemesine yol açar.

Amerika'da 1995 yılı itibarıyla, bankalar 54 milyon dolara kadar olan vadesiz hesaplar için %3; 54 milyon doların üzerindeki vadesiz hesaplar için ise %10 rezerv tutmak zorundaydılar. Büyük bankalar bütün yeni yatan paralar için %10 rezerv zorunluluğu ile karşılaşacağı için para çarpanının yaklaşık 10 olacağını düşünebilirsiniz.

Fakat Amerika için para çarpanı 2 ile 3 arasındadır ve bizim basit formülümüzde ima edilen 10 değerinden çok daha küçüktür. Temel sebep bizim formülümüzün bütün kredilerin direk olarak vadesiz hesaplara gittiğini varsayıyor olmasıdır. Oysa gerçekte insanlar kredilerin bir kısmını nakit para olarak tutarlar. İnsanlar nakit para tutunca haliyle fonlar banka sistemince kredi vermek için mevcut bulunmuyor. Daha az para yattığı için para çarpanı düşer. Para çarpanı bankalar ekstra rezerv bulundurulursa da azalır.

Para oluşturma süreci tersinden de işler. Mesela, bankanıza gittiğinizi ve vadesiz hesabınızdan 1000 TL nakit para çekmek istediğinizi farz edin. Banka size 1000 TL vermek zorundadır. Bankanın borçları 1000 TL azalır ama aynı zamanda mal varlığı da 1000 TL düşer. Eğer ters oran 0,1 ise, banka rezervlerini 100 TL ve kredilerini 900 dolar düşürecektir. Daha az kredi ile diğer bankalarda daha az para yatırma olacaktır. Para çarpanı tersinden işleyecektir ve para arzı azalacaktır.

Buraya kadar bütün örneklerimiz hep bir ilk nakit para yatırma ile başladı. Fakat şimdi Paul'un Fred'den bir çek aldığını ve onu bankasına yatırdığını farz edin. Paul'un bankası bir süre sonra Fred'in bankasından ödemeyi alacaktır. Aldığı zaman, tıpkı nakit para yatmış gibi başlangıçta bankanın hem mevduatlarında hem de rezervlerinde bir artış olacaktır. Paul'un bankası mevduatların sadece belli bir oranını rezerv olarak tutmak zorunda olduğundan kalanı ile kredi verebilecektir.

Ancak yukarıda verilen örnek ile nakit para yatırma arasında önemli bir fark vardır. Paul Fred'den çeki aldığı zaman para arzı değişmeyecek. Çek Paul'un bankasına yatırılınca para arzı genişlemeye başlayacak, fakat Fred'in bankası çeki bozunca para arzı çekilmeye başlayacak. Tüzel kişiler ve firmalar birbirlerine çek yazdıkları zaman genişlemeler ve çekilmeler birbirini dengeler.

Merkez Bankası'nın Rolü

Bankalar ancak eğer banka sistemine yeni rezervler gelirse para arzını genişletebilirler. Gördüğümüz gibi tüzel kişiler ve firmalar birbirlerine çek yazarlar ve sistemdeki para arzında hiçbir net değişim olmaz. Sistemdeki rezervlerin toplam miktarı değişmediği için para arzı genişleyemez. Fakat bir kurum vardır ki sadece o banka sistemindeki rezervlerin toplam miktarını değiştirme gücüne sahiptir. Oda merkez bankasıdır.

Açık Piyasa Faaliyetleri

Merkez Bankası açık piyasa faaliyetleri vasıtasıyla banka sistemindeki rezervlerin toplam miktarını artırıp azaltabilir. İki çeşit açık piyasa faaliyetleri vardır: açık piyasa alımları ve açık piyasa satımları. **Açık piyasa alımlarında** Merkez Bankası özel sektörden devlet tahvilleri satın alır. **Açık piyasa satımlarında** ise Merkez Bankası özel sektöre devlet tahvilleri satar.

Merkez Bankası'nın para arzını nasıl artırdığını anlamak için açık piyasa alımlarının sonuçlarını gözden geçirelim. Merkez Bankası'nın özel sektörden 1 milyon

dolar değerinde devlet tahvilleri satın aldığını varsayalım. Merkez Bankası tahvilleri satan kişiye 1 milyon dolarlık bir çek yazıp versin. Merkez Bankası şimdi tahvillere sahiptir.

Tahvilleri satan şahıs şimdi 1 milyon dolarlık Merkez Bankası çekine sahiptir. Bu çeki kendi bankasına yatırır. Banka kabul eder ve şimdi Merkez Bankası'na karşı yazılmış 1 milyon dolarlık bir çek vardır. Kilit nokta şudur: Merkez Bankası'na karşı yazılan çekler bankalar için rezervler olarak hesaplanır. Banka Merkez Bankası'na çeki sunar sunmaz banka yeni rezervlerinde 1 milyon dolara sahip olacaktır. Eğer rezerv zorunluluğu %10 ise banka 100 bin dolar rezervlerde tutmak zorundadır. Fakat 900 bin dolarlık kredi verebilir. Para oluşturma süreci böylece başlamış olur. Açık piyasa alımları para arzını artırır.

Bu bölümün başında belirttiğimiz gibi Merkez Bankası sıradan vatandaşların ve hatta diğer bankaların bile sahip olmadığı güçlere sahiptir. Satın almak için hesabında görünür herhangi bir fon olmaksızın devlet tahvilleri almak için kendisine karşı çek yazabilir. Bankalar için rezervler olarak hesaplandığı için bankalar bu çekleri kabul ederler.

Tahmin edebileceğiniz gibi açık piyasa satımları para arzını azaltacaktır. Merkez Bankası'nı Wall Street ticaret firmasına 1 milyon değerinde tahvil sattığını farzedin. Firma bankasından çekilen 1 milyon dolarlık bir çek ile tahvilleri öder ve çeki Merkez Bankası'na verir. Şimdi ticaret firması tahvillere sahiptir.

Merkez Bankası çeki Wall Street firmasının bankasına sunar. Banka ya 1 milyon dolar nakit para verir, ya da daha büyük ihtimalle Merkez Bankası'nda tutulan rezervlerinden 1 milyon dolar düşer. (Bankalar Merkez Bankası'nda hesap bulundururlar ve bu durumda Merkez Bankası bankanın hesap bakiyesinden 1 milyon dolar düşer.) Bankanın rezervleri düştüğü için rezervlerini gerekli seviyeye çıkartmak için kredileri azaltmak zorunda kalır. Böylece para yok etme süreci başlar. Açık piyasa satımları bu nedenle para arzını azaltır.

Özet olarak eğer Merkez Bankası para arzını artırmak isterse açık piyasa alımlarıyla uğraşır ve özel sektörden devlet tahvilleri satın alır. Eğer Merkez Bankası para arzını azaltmak isterse açık piyasa satımlarıyla uğraşır ve özel sektöre devlet tahvilleri satar.

Diğer Araçlar

Açık piyasa faaliyetleri açık ara Merkez Bankası'nın para arzını değiştirmek için kullandığı en önemli araçtır. Merkez Bankası'nın kullanabileceği iki ayrı araç daha vardır: zorunlu rezervlerdeki değişiklikler ve indirim oranlarındaki değişiklikler.

Eğer Merkez Bankası para arzını artırmayı isterse bankaların zorunlu tutmaları gerek rezervlerini azaltabilir. Bu durumda bankalar mevduatların daha az bir oranını rezerv olarak tutmak zorunda kalacaklardır ve daha fazla kredi verebileceklerdir. Böylece para arzının genişlemesine izin verilmiş olunur. Benzer şekilde, para arzını azaltmak için Merkez Bankası zorunlu tutmaları gereken rezervleri artırabilir.

Zorunlu rezervlerdeki değişiklikler güçlü bir araç olabilmesine karşın Merkez Bankası bunu çok sık kullanmaz çünkü bu banka sistemini bozucudur. Mesela, müşterileri çok uluslu şirketler olan büyük bir bankanın mevduatının tam %10'unu rezerv olarak tuttuğunu ve geriye kalanını da kredi olarak verdiğini farz edelim. Eğer Merkez Bankası birden zorunlu tutmaları gereken rezervi %20'ye çıkarsa bu durumda banka verdiği kredileri geri istemek ya da birçok kredisini iptal etmek zorunda kalacaktır. Çok uluslu müşterileri bunu pek hoş karşılamayacaklardır. Bu sebeplerle Merkez Bankası bugün zorunlu tutulması gereken rezervlerde keskin değişiklikler yapmaz. Fakat geçmişte Merkez Bankası zorunlu tutulması gereken rezervlerde keskin değişiklikler yaptı.

Merkez Bankası bankalara belli bir faiz oranında kendisinden rezerv almalarına izin verir. Bu faiz oranına **indirim oranı** denir. Mesela önemli bir müşterinin bankaya gelip kredi istediğini varsayalım. Banka ek bir fon

kaynağı bulmadıkça bu kredilendirmeyi geri çevirmek zorunda kalacaktır. Bankalar önemli müşterilerini geri çevirmek istemezler. Önce **federal fon piyasası** (bankaların birbirlerine rezerv ödünç verip aldıkları piyasa) vasıtasıyla diğer bankalardan rezerv almayı denerler. Eğer federal fonların oranları bankaya çok yüksek gelirse indirim oranından Merkez Bankası'ndan ödünç alırlar.

Merkez Bankası, indirim oranını değiştirerek bankaların ödünç alma miktarlarını etkileyebilir. Mesela Merkez Bankası indirim oranını artırsa bankalar daha masraflı olduğu için rezervlerden ödünç almak istemezler. Aynı şekilde indirim oranını düşürmek ek rezervler almak için bankaları teşvik edecektir.

Kural olarak Merkez Bankası indirim oranını para politikasının bağımsız bir aracı olarak kullanabilir: para arzını genişletmek için oranı düşürebilir; para arzını azaltmak için oranı yükseltebilir. Uygulamada Merkez Bankası bankalarca alınan rezervlerdeki büyük dalgalanmalardan kaçınmak için indirim oranını federal fon oranlarına yakın tutar. Fakat indirim oranındaki değişimler mali piyasalarda oldukça rahat görülebilir. Mali piyasalardaki katılımcılar genellikle bunları Merkez Bankası'nın gelecek para politikası hakkında açıklayıcı ipuçları olarak yorumlarlar.

Merkez Bankası'nın Yapısı

Merkez Bankası Sistemi bir seri mali paniğin akabinde 1913'te oluşturuldu. Bu panikler esnasında hesap sahipleri bankaların güvenilirliği konusunda korkuya kapıldılar ve fonlarını çekmeye başladılar. Bu bankaların artık işyerlerine kredi veremeyeceği anlamına geliyordu. Buda ciddi ekonomik inişe yol açabilirdi. Meclis bankacıların bankası olması için Merkez Bankası Sistemini kurdu. Öncelikli görevlerinden birisi **son çare borç veren** olarak hizmet vermektir. Eğer hesap sahiplerinin fonlarını çekmek istedikleri bir panik ortamı olursa Merkez Bankası diğer bankalara ödünç fon vermek için orada

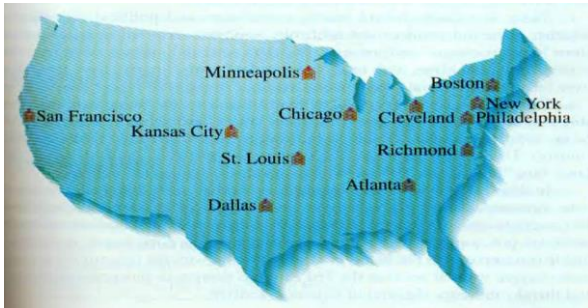
olacak. Böylece paniğin meydana getirdiği kötü sonuçlardan bir kısmı azaltılabilecek.

Bütün ülkeler Merkez Bankası'na sahiptir. Alman Merkez Bankası Bundesbank olarak bilinir. Bu İngiltere'de the Bank of England'dır. Merkez bankaları ülkelerinde son çare ödünç vericiler olarak hizmet verirler ve aynı zamanda para arzını değiştirerek kaldrac görevi sağlarlar.

Meclistekiler çok büyük güçlere sahip bir kurum oluşturduklarının farkındaydılar. Bunun için bu gücün ülke çapında farklı gruplara dağılmasını (en azından kağıt üzerinde) sağlayan bir yapı oluşturdular. Merkez Bankası'nın bugünkü yapısını anlamak için onun üç farklı alt-grubunu aklınızda bulundurmalısınız: Merkez Bankası, Yöneticiler Kurulu ve Federal Açık Piyasa Komitesi.

Amerika 12 Merkez Bankası bölgesine ayrılmıştır ve herbirinde de Merkez Bankası mevcuttur. Bu bölge bankaları para politikası konusunda tavsiyede bulunurlar, para politikasına karar verilirken rol alırlar ve bölgelerindeki bankalar ile Merkez Bankası arasında bağlantı kurarlar.

Şekil 14.4 Merkez bankalarının listesini gösteren bir Amerika haritasını içerir. Merkez Bankası kurulduğunda bu ülkedeki ekonomik ve mali güç doğuda ve ortabatıda yoğunlaşmıştı. Bu artık doğru değildir. Bugün hangi büyük batı şehri Merkez Bankası'na sahip değildir?

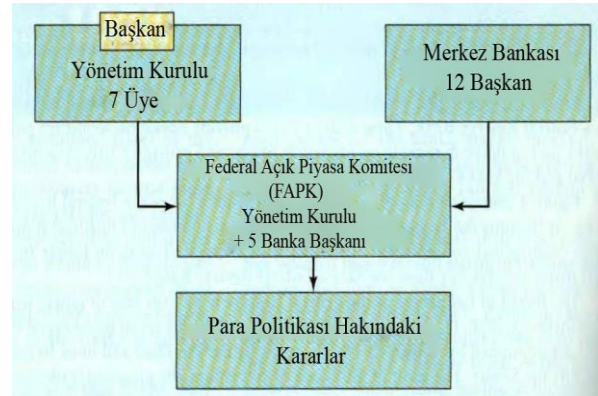


Şekil 14.4. ABD Merkez Bankası

Merkez Bankası Yöneticiler Kurulu para sistemi üzerinde gerçek güç mevkiidir. Washington, DC'deki genel merkezde kurulun yedi üyesi başkan (başbakan) tarafından aşamalı 14 yıllığına atanır ve

senato tarafından onaylanır. Yönetim kurulu başkanı (ülkedeki para politikası konusunda asıl sözcü) başkan olarak 4 yıl hizmet verir. Bu pozisyon o kadar önemlidir ki başkan dünya çapında mali piyasalar tarafından yakından takip edilir. Dilin kasıtsız bir sürçmesi dünya çapında mali paniğe yol açabilir.

Para politikası üzerine kararlar **Federal Açık Piyasa Komitesi (FAPK)** tarafından alınır. FAPK 12 kişilik bir kuruldur ve yedi yönetim kurulu üyesi, New York Merkez Bankası başkanı ve diğer bölgesel merkez bankalarından dört başkandan oluşur. (New York dışında bölgesel bankaların başkanları dönüşümlü hizmet verirler; yedi tane oy kullanmayan banka başkanları toplantılara katılırlar ve görüşlerini sunarlar). Yönetim kurulu başkanı aynı zamanda FAPK başkanı olarak hizmet verir. FAPK para arzındaki değişiklikler konusunda gerçek kararları verir. Üyelerine yönetim kurulundaki ve bölgesel merkez bankalarındaki birçok profesyonel takım tarafından yardım edilir. Merkez Bankası sisteminin yapısı Şekil 14.5'te verilmiştir.



Şekil 14.5. ABD Merkez Bankasının Yapısı

Yönetim kurulu başkanı meclise düzenli olarak rapor vermek zorundadır. Merkez Bankası bağımsız olarak çalışsa dahi meclisin kurduğu bir kurumdur. Amerikan anayasası meclise "para bas ve onun değerini düzenle" yetkisi vermiştir. Uygulamada Merkez Bankası önce icraatlarını yapar ve daha sonra meclise rapor verir. Merkez Bankası başkanı ekonomik meseleleri tartışmak için idari şubenin üyeleri ile sık sık biraraya gelir.

Kâğıt üzerinde para politikasının güçleri devlet ve ülke çapında dağıtılmış gibi gözüktür. Fakat uygulamada yönetim kurulu ve özellikle başkanı gerçek kontrole sahiptir. Yönetim kurulu gayet bağımsız çalışır. Başkan (başbakan) ve meclis üyeleri yönetim kurulu üzerinde politik baskı kurabilirler, fakat 14 yıllık peryot dış baskılardan biraz yalıtım sağlar.

Merkez Bankası'nın siyasi otoritelerden bağımsızlığı ülkelere göre farklılık gösterir. Amerika'da ve Almanya'da Merkez Bankası gayet bağımsız çalışır. Diğer ülkelerde mesela İngiltere'de, Merkez Bankası devletin hazine bakanlığının bir parçasıdır ve potansiyel olarak doğrudan siyasi kontrole daha fazla maruzdur.

Ekonomistler ve siyaset bilimciler arasında Merkez Bankası'nın daha bağımsız (daha az dış siyasi baskılar) olmasının daha iyi bir ekonomik performans gösterip göstermeyeceği konusunda sürekli bir tartışma vardır. Enflasyon bölümümüzde daha bağımsız Merkez Bankası'na sahip ülkelerin uzun vadede işsizlik oranını artırmadan daha az enflasyona sahip olduğu konusunda bazı deliller sunduk.

Fakat bağımsız bir Merkez Bankası'nın avantajı olsa bile hala önemli bir konu var: demokratik bir toplumda niçin böyle doğrudan siyasi kontrolü olmayan önemli ve güçlü bir kuruma izin vermeliyiz? Merkez Bankası'nın kontrolü üzerine sürekli devam eden bir tartışma vardır.

Bu bölümde paranın oynadığı rolü, ticari bankaların mevduat oluşturma sürecinde nasıl bir kilit rol oynadıklarını ve Merkez Bankası'nın para arzının nihai kontrolünü nasıl uyguladığını tartıştık. Para politikası üzerine kararların devlet çapında dağıtılmış gibi görünsede uygulamada büyük oranda yönetim kurulu ve Merkez Bankası başkanında yoğunlaşmıştır. Bir sonraki bölümde Merkez Bankası'nın aynı zamanda kısa vadeli faiz oranlarını da belirlediğini ve bu sebeple ekonomik faaliyetlerin seviyesini etkilediğini göreceğiz.

Özet

Bu bölümde önce paranın ekonomide oynadığı rolü ve ekonomistlerin “para”yı nasıl tanımladıklarını inceledik. Daha sonra mali araçlar olarak bankaların oynadığı role yakından bir göz attık. Bankaların mevduat oluşturma sürecinde nasıl para oluşturdıklarını gördük. Ek olarak, Merkez Bankası'nın açık piyasa alımları ve satımları ve diğer politikalarla para arzını nasıl kontrol ettiğini öğrendik. Bu bölümde hatırlanması gereken temel noktalar şunlardır:

1. Para değiş-tokuşlarda (mal ve hizmetlerin alım satımında) düzenli olarak kullanılan herşeyden oluşur. Modern ekonomilerde para esasen nakit para ve vadesiz hesaplardaki mevduatlardan oluşur.
2. Bankalar, mevduatları kabul ederek ve krediler vererek kar yapan mali araçlardır. Bankanın borçları olan mevduatlar para arzında dâhil edilir.
3. Bankalar mevduatlarının belli bir oranını rezerv olarak (ya nakit ya da Merkez Bankası'nda mevduat olarak) kanunen tutmak zorundadırlar. Toplam rezervler zorunlu rezervler artı ekstra rezervlerden oluşur.
4. Banka sistemindeki rezervlerde bir artış olursa para arzı başlangıç mevduatının birçok katıyla genişleyecektir. Bu çarpan, para çarpanı olarak bilinir.
5. Merkez Bankası'nın banka sistemindeki toplam rezerv miktarını artırmak ya da azaltmak için kullandığı asıl araç devlet tahvilleri için açık piyasa alımları (rezervleri artırır) ya da açık piyasa satımlarıdır (rezervleri azaltır).
6. Merkez Bankası ayrıca zorunlu rezerv ya da indirim oranını değiştirerek para arzını değitirebilir.
7. Para politikası konusundaki kararlar Federal Açık Piyasa Komitesi (FAPK) tarafından alınır. Bu komite, yönetim kurulundan yedi üye ve New York Merkez Bankası başkanı ve bunun yanında dönüşümlü olarak hizmet veren diğer 11 bölge bankasının dört başkanından oluşur.