

PARA POLİTİKASININ DÜNÜ VE BUGÜNÜ

Dr. Dilara Mumcu AKAN¹

ABSTRACT

The main impression that emerges from any examination of monetary policy is not only that the field has been extremely active, especially in the past forty years , but that it has been on the move toward interesting and important developments. This paper, proposes an overview of the literature. I will consider the theoretical developments and their effects on the actual implementations. The real world developments also spawned a huge new scholarly literature.

Keywords: Monetary Policy, Currency School, Banking School, Chicago Plan, Central Banks.

ÖZET

Para politikasına ilişkin herhangi bir incelemeden doğan izlenim bu alanın özellikle son yirmi yılda çok fazla canlılık göstermesi yanında ilginç ve önemli gelişmelere yol açmasıdır. Bu mahalde söz konusu olan literatüre genel bir bakış sağlamayı amaçlamaktadır. Burada teorik gelişmeleri ve bunların fiili uygulamalarını göz önüne alacağız. Ayrıca gerçek dünyadaki gelişmeler de akademik literatüre çok sayıda ilavelerde bulunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Nakit Okulu, Bankacılık Okulu, Chicago Planı, Merkez Bankaları.

¹ İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İngilizce İktisat Bölümü.

GİRİŞ

Para Politikası kavramı reel ürünün sürdürülebilir büyümesi, yüksek istihdam ve fiyat kararlılığı gibi genel hedefler gözetilerek merkez bankalarının parasal ve diğer finansal koşulları etkilemek üzere yürüttükleri eylemler olarak tanımlanabilir. Dolanımdaki para stoğu'nun ortalama artış oranı yüzyıllarca uzun dönemdeki genel fiyat trend'lerinin önemli bir belirleyicisi olarak görülmüştür. Para yaratılması ya da para "yok edilmesi" ile ilgili genel finansal koşullar da (faiz oranlarındaki değişimler dahil) bir süre çevrim'lerin önemli bir etkeni olarak görülmüştür. (Lindsey-Wallich,1989).

Modern dönemde , gelişmiş ülkelerde "para"nın büyük kısmı altın, gümüş, ya da devletin çıkardığı kağıt para ve "ufaklık"lardan değil , banka mevduatı'ndan oluşmaktadır. Bu bakımdan günümüzde hükümetler parasal mevduat yaratılması ve genel finansal koşullar üzerinde denetim sağlayan aletlere sahip olarak parasal gelişmelere öncülük eden merkez bankalarını yetkilemişlerdir. Merkez bankalarını hareketleri ülke ekonomisinin performansını amaçlamaktadır. Para Politikasını uygularken merkez bankalarının kullanmak zorunda oldukları esaslar ve "takdir"e bağlı öncelikler hala tartışmalı olduğu gibi, para politikasının maliye politikasıyla ve dışarıdaki politikalarla eş-güdüm'ü de tartışmalıdır. Merkez bankaları için temin edilebilir olan aletler kurumsal yapıya, politik sisteme ve gelişme aşamasına bağlı olarak ülkeden ülkeye farklı olabilmektedir.

Yukarıda belirtildiği gibi para politikası yüzyıllarca para arzı hakkında karar vermek ve kredi yaratmak için kağıt para basımına karar vermek olarak görülmüştür. Örneğin, 1694'te kurulan ve bugünkü amacı parasal ve finansal kararlılık sağlamak olan İngiltere Merkez Bankası'nın kuruluş amacı hükümetin bankeri ve borç yöneticisi olmaktı.

Banka, aynı zamanda kağıt para basmak ve bunları altınla desteklemek zorundaydı. Daha sonra, ülkelerin "altın standardı" ile bağlantısını korumak amacıyla merkez bankaları kurulmaya başlandı. Bunlardan biri, biraz gecikmeli de olsa, 1913'te kurulan ABD'nin "Federal Rezerv Sistemi"dir (kısaca, FED). Burada da yine altın standardı'nın korunması para politikasının önemli

bir unsuru olmuştur. Sistem para ihracından sorumludur ve üye bankaların rezervlerini elinde bulundurur ; "son ödünç verme mercii" olarak hareket eder. Iskonto mekanizması yoluyla likidite sağlar. "Son ödünç verme mercii" olma fonksiyonu modern merkez bankalarının da fonksiyonları arasındadır. Özellikle ciddi kriz dönemlerinde önemli rol oynar. Merkez Bankalarının millileştirilmesinde bu fonksiyon etkili olmuştur. Örneğin İngiltere Merkez Bankası İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra (1946'da) millileştirilmiştir.

Ekonomide para arzındaki değişimler reel ekonomik faaliyet üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Bu etki faiz oranları yoluyla çalışır. İktisat teorisinde çevrim'ler ve faiz oranları arasındaki ilişki giderek daha fazla tartışılmaktadır. Burada Keynes'in Genel Teori'si (Keynes, 1936) önemli katkılarda bulunmuştur.

Son yirmi yılda gerek tartışmalarda, gerekse uygulamada öne çıkan konulardan biri de merkez bankası bağımsızlığı olmuştur. Güçlü, bağımsız bir merkez bankası lehindeki geleneksel iddia "parayı harcama gücü'nün" "para yaratma gücü"nden ayrılmasının gerekliliğidir. Böylece, para politikasının politik amaçlarla kötü kullanımının önleneyeği ileri sürülmüştür. Örneğin, bazı hükümetler seçimlerden önce faiz oranlarını düşürebilirler. Bu, kısa dönemde harcamaları ve istihdamı arttırabilirse de daha uzun dönemde yüksek enflasyona neden olabilir.

Son yıllarda bazı merkez bankaları kendileri için enflasyon hedefleri belirlemeye başladılar. Enflasyon hedeflemesi'nde bir merkez bankası enflasyonu açıklayan bir hedef aralığında tutmaya çalışır (faiz oranlarını ayarlayarak). Merkez Bankası'nın dayandığı teori enflasyonun para arzındaki artışın bir göstergesi olduğu ve faiz oranlarının ayarlanmasının (para arzını arttırarak ya da azaltarak) enflasyonu etkilediğidir. Enflasyon hedeflemesi uygulayan merkez bankaları arasında İngiltere Merkez Bankası ve T.C Merkez Bankası da vardır.

I. BAZI TANIMLAR

Daha önce para politikası reel ürünün sürdürülebilir büyümesi, yüksek istihdam ve fiyat kararlılığı gibi hedeflere ulaşmak için merkez bankasının parasal ve diğer finansal koşulları etkileyen hareketleri olarak

tanımlanmıştı. Bu bir bakıma para arzını denetleme sürecidir.

“Açık piyasa işlemleri” para politikasının en önemli aletidir. Açık Piyasa işlemleri merkez bankası'nın para sistemi üzerinde denetim sağlama aracı olarak açık piyasada bazı varlıkların alım ve satımını yapmalarıdır. Bu varlıklar arasında devlet tahvilleri de vardır. Bu tür varlıkları satmanın amacı banka sisteminin elindeki “rezerv varlıklar”ın miktarını etkilemek olabilir. Ayrıca, banka ödünçlerinin ve diğer varlıkların hacmini etkilemek de olabilir. Açık Piyasa satışları rezerv tabanı'na daraltacak bankaları verdikleri ödünçleri ve diğer varlıkları azaltmaya zorlayacaktır. Ayrıca, banka mevduatının miktarını ve dolayısıyla para arzını değiştirecektir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) her merkez bankası gibi, kısa, orta ve uzun vadeli hedeflerine ulaşmak için açık piyasa işlemleri yanında “standing facilities” denilen bazı olanakları (Bunun amacı finansal kurumların “gecelik”olarak birbirlerine verdikleri ödünçlerin oranlarına bir üst sınır getirmek, gecelik faiz oranlarının ‘volatilite’sini azaltmaktır) ve minimum rezervleri kullanır. ECB'nin açık piyasa işlemleri yoluyla devlet tahvilleri alım satımı yasaklanmıştır. Bu bakımdan özgün bir konuma sahiptir.

Yukarıda belirtmiş olduğumuz gibi, açık piyasa işlemleri piyasada dolanıma giren ve çıkan baz para'yı etkiler. Çoğu kez açık piyasa işlemlerinin kısa dönem amacı belirli bir kısa dönem faiz oranına ulaşmaktır. Bununla beraber, para politikası bir yabancı paraya göre belirli bir döviz kurunu hedeflemeyi, ya da faiz oranı hedeflemek yerine altına göre bir hedeflemeyi içerebilir.

Örneğin, Federal Reserve “Fed Funds rate”i yani üye bankaların birbirlerine gecelik olarak ödünç verdikleri oranı hedefleyebilir. Avrupa'da ECB “Main Refinancing Operations Rate”i (bu, repo olarak da bilinir) hedefler. Bir politika yapıcısı ya belirli hedeflere (enflasyon hedeflemesi) ulaşmak için açık piyasa işlemlerini uygulamayı seçebilir, ya da enflasyon açısından sonucu ex-ante olarak göz önüne almadan ara hedeflere (parasal derneşikler) sahip olmayı seçebilir.

Önce enflasyon hedeflemesine bakalım. Enflasyon Tüketici Fiyat Endeksi'deki değişme oranı olarak tanımlanabilir. Bu, bir tüketici fiyatları sepetinin gözlemlenmesini gerektirir, ve bu fiyatlarla bir tüketici fiyatları endeksi tanımlanır. Örneğin, hedef alınan bu endeksi, faiz oranında periyodik değişmeler yoluyla, yılda %2 ve %3 arasında tutmak olabilir.

Belirli bir dönem için açık piyasa işlemlerini kullanarak faiz oranı hedeflenir. Genel olarak, bu dönem aylar ve yıllar arasında değişecektir. Para politikası için basit faiz oranı kuralları geliştirilmiştir. “Taylor Kuralı” bunun başarılı örneklerinden biridir (Taylor, 1993) Taylor enflasyonu hedef olarak alınan orana yakın tutabilmek için merkez bankasının kısa dönem faiz oranının ekonomideki gelişmelere göre sistematik bir biçimde ayarlanması için bir politika kuralına gereksinimi olduğunu söylemektedir. Bu kurala göre, enflasyondaki her yüzde 1 değişme için kısa dönem faiz oranının (federal funds rate) yüzde 1.5 arttırılmasını öğütlenmektedir.

Enflasyon hedeflemesinden biraz farklı olarak “fiyat düzeyi hedeflemesi” uygulanabilir. Buna göre, bir yıldaki tüketici fiyatları endeksindeki artışın daha sonraki yıllarda telafi edilmesi söz konusudur. Fiyat düzeyi hedeflemesi uygulayan bir merkez bankası endeks düzeyinin yıldan yıla tutarlılığını korumak için faiz oranlarını yükseltebilir ya da düşürebilir. İsveç'te Riksbank fiyat düzeyi hedeflemesini benimseyen ilk merkez bankası olmuştur. Büyük Depresyon esnasında İsveç için yararlı olduğu belirtilmektedir. Monetarist yaklaşıma göre, para arzının artış oranı sabit tutulmalıdır. ABD'de ve diğer bazı ülkelerde uygulanmış olan bu yaklaşım Alan Greenspan döneminde kesintiye uğramıştır.

Diğer bir para politikası başka bir merkez bankasından kredibilite ithal etmek için bir parasal rejim'e girmektir. Baz para belirlenen döviz kurunu hedeflemek için günlük bazda merkez bankası tarafından alınıp ve satılır. Örneğin, bu tip politika Çin tarafından kullanılmaktadır. Çin Yuan'ı öyle yönetilmektedir ki Yuan'ın ABD doları ile mübadele oranı sabit kalsın: 1 ABD doları = 8.2765 Yuan.

Bir “para kurulu” önceki politikanın biraz farklı bir biçimini açıklamaktadır. Bir para kurulunun tesis edilebilmesi için bir ülkenin kendi para politikasından başka bir ülkeninki için feragat etmeye karar vermesi gerekir. Bu karar çoğu kez bir ülkenin enflasyona karşı mücadelede başarısız olmasından sonra alınır. Para Kurulu bundan böyle “fiat para” ihraç etmeyecek, fakat bunun yerine sadece rezervlerinde bulunan her yabancı para birimi için bir birim mahalli para ihraç edecektir. İç para arzının artışı şimdi bankaların merkez bankasındaki munzam mevduatı ile birlikte olacaktır.

Bu mevduat merkez bankasının elindeki ilave “hard currency” (talebi arzından fazla olan para) rezervlerine eşittir. Böyle bir sistemde artık para istikrarı sorunları yoktur. Buradaki olumsuzluk ise ülkenin artık diğer iç meselelere ilişkin para politikası tesis etme yeteneğinin olmamasıdır. Hong Kong ve Bulgaristan böyle bir para kurulu çalıştırmaktadır. Arjantin Ocak 2002’deki ciddi bir resesyon’dan sonra bu politikayı terk etmiştir. Bu politika döviz ticareti yapanların spekülatif hücumları karşısında terk edilebilir.

Bir “altın standardı” para kurulunun özel bir hali olup, burada ulusal paranın değeri bir yabancı para yerine altının değerine bağlanmıştır. Altın Standardı altın birimleri olarak ölçülen ulusal paranın fiyatının baz paranın günlük alım ve satımları yoluyla sabit tutulduğu bir sistemdir. Bu sürece açık piyasa işlemleri denilmektedir. Altın Standardı “Sabit Döviz Kuru” politikasının özel bir hali olarak düşünülebilir ve altın fiyatı “Mal Fiyatları Endeksi”nin özel bir tipidir. 1971 öncesinde altın standardının bir biçimi dünya çapında geniş ölçüde kullanılmıştır (Bretton Woods Sistemi).

II. İKİNCİ DÜNYA SAVAŞI SONRASINDAKİ UYGULAMALAR

1944 Bretton Woods anlaşması üye ülkelerden her birinin kendi parasının değerini dolar cinsinden belirlemesini öngörüyordu (par value). Diğer bir söyleyişle ABD doları “çıpa” olarak kabul edilmiştir. ABD doları ons başına 35 dolardan altın’a sabitlenmişti. Her paranın tanımlanmış bir altın değeri olduğundan sistemdeki tüm paralar bir sabit döviz kuru sistemiyle birbirleriyle bağlantılı idiler. Yani, diğer ülkeler kendi paralarını dolara sabitlemişlerdi. Sistemde “anahtar

para” olan dolar, resmi dolar tutanlar (merkez bankaları ve hazine gibi) için 1971 yılına kadar altına “konvertibl” idi.

1970’lerin başlarında ABD Vietnam Savaşının da etkisiyle sadece ödemeler bilançosu açığı vermekle kalmamış, aynı zamanda ticaret açığı da vermekteydi (yirminci yüzyılda ilk kez). Önemli dönüm noktası 1970 idi ve bu yıl ABD’nin “altın karşılığı” (gold coverage) %55’ten %22’ye geriledi. 1971’in ilk altı ayında 22 milyar dolarlık varlık ABD’den kaçtı. 15 Ağustos 1971’de, Nixon “altın penceresi”ni kapatmaya karar verdi, doların altına direk konvertibilitesi ortadan kalktı (açık piyadadaki hariç).

“15 Ağustos fırtınası”nı ABD’nin liderliğindeki yeni bir uluslararası para sistemi geliştirme çalışmaları izledi. 1971 Sonbaharı boyunca “On’lar Grubu” (Group of Ten) içinde yeni bir sistem geliştirmek için bir dizi ikili ve çoklu müzakereler yapıldı. 1971’de altın dalgalanan bir varlık haline geldi, ons’u 44.20 dolara ulaştı ve 1972’de ons başına 70.30 dolara tırmandı ve tırmanışını sürdürdü. 1972’de paralar bu devalüe edilmiş kuru da terk etmeye başladılar. Şubat 1973’te Bretton Woods sistemi doların son devalüasyonundan sonra (ons başına 44 dolar) çöktü.

Bundan sonra, uluslararası para sistemi çok farklı para düzenlemelerine sahne oldu: para birlikleri, para blokları, dalgalanan döviz kurları gibi. Arada birçok diğer başka düzenlemeler de yer aldı: tek taraflı sabit pariteler, güdümlü dalgalanma, para kurulları ve para sepetleri gibi.

Daha 1970’lerde Avrupa Ekonomik Topluluğu üyeleri ortak bir paranın yaratılması için hazırlık yapma kararı almışlardı. 1990’ların başında Döviz Kuru Mekanizması (The Exchange Rate Mechanism – ERM) krizleri Ekonomik ve Parasal Birlik (EMU) projesini ciddi biçimde tehdit etmiştir.

30 Aralık 1998’de Avrupa Birliği’nin onbir üyesi kendi para mübadelelerini geriye dönüşü olmayacak biçimde sabit oranlara bağladılar. Bu EMU’nün kurulması ve 4 Ocak 1999’da euro’nun başlatılmasıydı (31 Aralık 1998’den 3 Ocak 1999’a kadar, bu geçiş için, finansal piyasalar kapatılmıştı).

Halen 12 Avrupa ülkesi Avrupa Parasal Birliği'nde yer almaktadır. Goodhart "*Merkez Bankalarının para politikası operasyonları*"nın "*miktar , ya da oran saptama hareketleri*" olarak görülebileceğini belirtmiştir. (Goodhart, 1989) Genellikle, merkez bankaları kısa dönem faiz oranlarını tercih ettikleri politika aleti olarak görmüşlerdir. Arızı olarak bir merkez bankası (Alman Bundesbank gibi – 1970'lerde başlamıştır), parasal derneşikler üzerinde yoğunlaşmıştır: hala Avrupa Merkez Bankası'nın para politikasının çok tartışılan "ikinci payandası"nda varlığını sürdürmektedir. 1970'lerin sonlarında başlayan "dezenflasyon" sürecinde, diğer merkez bankaları, Amerikan Merkez Bankası ve İngiltere Merkez Bankası gibi, miktar hedeflerini göz önüne almışlardır.

III. EKONOMİK LİTERATÜRDE PARA POLİTİKASI

Kurallar mı takdir mi? (Rules or Discretion). Bu soru modern merkez bankaları teorisinin ve para politikasının merkezinde yer almaktadır. Bu tartışma 1936'da John Maynard Keynes'in Genel Teorisi'nin yayınlanmasından sonra gerçek boyutuna ulaşmıştır ve zaman içinde gelişmiştir. Keynes'e tepkiler yeni sorunlara yol açmış ve bunları çözmek için aletler geliştirilmiş yeni araştırmaların önü açılmıştır.

Bu konudaki tartışmalardan biri de kuşkusuz "kural mı yoksa takdir mi?" tartışması olmuştur. Diğer bir söyleyişle, para politikası bir kurala mı yoksa bir otoritenin takdirine göre mi yürütülmelidir sorunu tartışılmaktadır. Bu konudaki özlü açıklamalar için, örneğin, Lambertini-Dixit (2003); Taylor (1993); Fischer (1990) yararlı olabilir. Tartışmanın kökeni 19. yüzyıla uzanmaktadır. İki okul arasında bir tartışma vardır. Bunlardan birincisi "Nakit Okulu" (Currency School), diğeri "Bankacılık Okulu"dur. (Bu konuda bkz : Paya, 1998) Bu okulun başında David Ricardo vardır. "Nakit Okulu" banka mevduatını para olarak görmüyordu. Diğer bir söyleyişle, parayı dar anlamda tanımlıyorlardı. Nakit Okulu'na karşı olanlar "Bankacılık Okulu"na dahil olanlardı. Bunlar "nakit" ihracının doğal olarak banka mevduat sahiplerinin istekleri doğrultusunda (ellerindeki paraları altına çevirmek için) kısıtlanabileceğini iddia ediyorlardı. Ricardo dolanımdaki "nakit"

miktarının (eğer para altın ise) dalgalanacağını savunmaktaydı. Buna göre para miktarındaki değişmeler ödemeler bilançosu tarafından belirlenecektir. "Nakit Okulu" para artışını 'İngiltere Bankası'nın kararlarına bırakmak yerine bu artışın denetlenmesine taraftardır.

"Bankacılık Okulu"nun savunduğu fikirler arasında para otoritesinin "takdir"e bağlı kararlar alabilmesi de vardır. Bununla beraber İngiltere Bankası'nın işlemleri için soyut bir kural teklif edilmiştir: "Real Bills Doktrini". Bu doktrin "reel senetler" karşılığında para ihracının enflasyonist olmadığı tezini savunuyordu; zira para yaratılması reel üretime bağlıydı. Bu doktrin paranın miktar teorisine karşıydı. Yirmili yıllar Amerikan para politikasının güçlü bir biçimde "takdir"e dayalı olduğu yıllardır. Bununla ilgili olarak iki açıklama vardır: 1913 tarihli "Federal Reserve Act" ve Birinci Dünya Savaşı esnasında Altın Standardı'nın askıya alınmasıyla Fed'in gerçek bir merkez bankasına dönüşmesi.

A. Büyük Depresyon Sonrası Gelişmeler ve Keynes'gil Görüşler

1930'larda finansal sistemi değiştirmek için çeşitli teklifler ortaya konulmuştur. Bunlardan biri 1933'te Chicago Üniversitesindeki bazı iktisatçılar tarafından sunulan "Chicago Planı"dır. Bu plan kısmi rezerv sisteminin kaldırılmasını ve vadesiz mevduat üzerinden %100 rezerv ayrılmasını öngörmektedir. Simons (1936), Fisher (1945) ve Friedman (1959) bir parasal reform için yapılan bu teklifi desteklemişlerdir. "Fiyat İstikrarı Kuralı" ya da "Sabit Para Arzı Kuralı" gibi kurallar geliştirilmiştir. "Chicago Okulu"nun fikirleri daha sonra Milton Friedman tarafından benimsenmiş ve diğer bazı gelişmeler yol açmıştır. "Chicago Planı" ve bankacılık reformu J. Phillips (1992) tarafından ayrıntılı olarak analiz edilmiştir. Wheelock (1992) Büyük Depresyon dönemini ele almıştır.

Keynes'gil devrim tam istihdam'a ulaşmak için hangi ekonomik politikaların izlenmesi gerektiği üzerinde odaklanmıştır. Keynes (1936) "takdir"e dayalı politikalar üzerinde durmuştur. Sistemde "otomatik" bir ayarlanma mekanizması yoktur. Bunun nedeni tam istihdamda parasal ücretlerin "katı" olmasıdır. Negatif

bir talep şoku halinde siyasi otoriteler fiyat düzeyini arttırıp reel ücretleri düşürebilirler ve tam istihdamı sağlayabilirlerdi.

Yukarıda değindiğimiz gibi parasal ücretlerin katı olması nedeniyle Keynes'gil model enflasyonu açıklayamıyordu. Phillips (1958) 1861-1957 dönemi için İngiltere'de parasal ücretlerin artış oranı ve işsizlik düzeyi arasında doğrusal olmayan bir ilişki bulmuştur. Daha sonra Samuelson ve Solow (1960) 1935'ten 1959'a kadarki dönemi göz önüne alarak fiyat enflasyonu ve işsizlik arasındaki ilişkiyi gösteren bir eğriye ulaşmışlardır. Buradan da enflasyonu düşürmek için işsizliğin artması gerektiği sonucuna varmışlardır.

Phillips genişletici bir para politikasının bir sonucu olan enflasyonun istihdam üzerinde pozitif etkileri olabileceğini (takdir'e dayalı politikalara sahip olunmasının gereğini vurgulayarak) önermektedir. Bununla beraber, Friedman (1959), bu öneriyi karşı çıkmış ve para stoku'nun artış oranına ağırlık vermiştir. Bir parasal kuralın benimsenmesi fiyat istikrarına izin verirken, takdir'e dayalı politikaların yarattığı dalgalanmalardan kaçınılmasını sağlayacaktır.

Bu tartışma yeni analiz aletlerinin ortaya çıkmasıyla yeniden doğmuştur: oyun teorisi bu tartışmayı "kural mı yoksa takdir mi?" den "kredibilite mi fleksibilite mi?" tartışmasına saptırmıştır.

B. Milton Friedman'ın Görüşleri

Phillips eğrisine en güçlü hücumlar Friedman (1968) ve Phelps (1967) tarafından yapılmıştır. Eleştirilerin odağında "para yanılması" vardır. Phillips eğrisinin temel zayıflığı parasal ücretlere ağırlık vermesidir. Friedman Phillips Eğrisi'nin reel ücretlerin artış oranını göz önüne alarak formüle edilmesi gerektiğini söylemiştir. Friedman Phillips Eğrisi'ni "beklenen reel ücretler" cinsinden tanımlamıştır. (Buna "beklenti eklentili" Phillips eğrisi denilmektedir).

Friedman ve Phelps Phillips Eğrisi'nin teorik dayanaklarını ayrı ayrı çürütmüşlerdir. Phelps ve Friedman'ın iddiasına göre iyi bilgilendirilmiş, rasyonel işverenler ve işçiler sadece reel ücretlere (parasal ücretin enflasyona göre ayarlanmış satınalma gücüne) bakarlar. Bu yazarlara göre, işsizlik reel ücret ile ilgili

olan düzeyde kalacaktır. Bu işsizlik oranına "doğal işsizlik oranı" denilmektedir.

Friedman ve Phelps'in görüşlerine göre hükümet işsizlik oranları ve enflasyon arasında kalıcı bir "trade off" yapamaz. İşsizliğin "doğal oran"da olduğu düşünüldüğünde, reel ücretler sabittir: belirli bir fiyat enflasyonu beklentisi içinde olan işçiler satın alma güçlerindeki erozyonu önlemek için ücretlerinin arttırılması konusunda ısrar ederler. Şimdi, hükümetin işsizliği "doğal oran"ın altına düşürmek için genişletici para ve maliye politikaları uyguladığını düşünelim. Talepte meydana gelen artış firmaları fiyatlarını işçilerin sezinlediklerinden daha hızlı arttırmaya teşvik eder. Daha fazla hasılat elde eden firmalar eski ücret oranları üzerinden daha fazla işçi istihdam etmeye istekli olacaktır ve hatta oranları bir miktar arttırabileceklerdir. Kısa bir süre için işçiler "para yanılması" içinde olacaktır: parasal ücretlerinin artmış olduğunu görecekler ve daha fazla emek arz etmek isteyeceklerdir. Böylece işsizlik oranı düşecektir. Fiyatların kendilerinin beklendiğinden daha hızlı artması nedeniyle, satın alma güçlerindeki azalmayı "hemen" fark edemeyeceklerdir. Bununla beraber zaman içinde, işçiler daha yüksek fiyat enflasyonu beklentisi içine girecekler, daha az emek arz edip enflasyona ayak uydurabilmek için ücretlerinin arttırılması üzerinde ısrar edeceklerdir. Reel ücretler önceki düzeyine ve işsizlik oranı da "doğal oran"a dönecektir; fakat, genişletici politikaların meydana getirdiği fiyat enflasyonu yeni, daha yüksek , oranlarda devam edecektir.

Friedman ve Phelps'in analizi kısa dönem ve uzun dönem Phillips eğrileri arasında bir ayırım getirmektedir. Enflasyon oldukça sabit kaldığı sürece enflasyonla işsizlik arasında tersine bir korelasyon vardır. Bununla beraber, ortalama enflasyon oranı değiştiğinde, işsizlik bir ayarlanma döneminden sonra, doğal oran'a döner. Yani, işçiler fiyat enflasyonu beklentilerini ayarlamak için zamana sahip olduklarında, doğal işsizlik oranı herhangi bir enflasyon oranı ile bağdaşabilir. Buna göre, işsizlik bir kez doğal orana düştükten sonra genişletici politikalar (geçiş dönemleri hariç) işsizliği daha aşağı itemeyecektir.

C. Modern Görüşler

Modern görüşlerin başında “Yeni Klasik Okul”un görüşleri vardır. Bu “Okul”un dayanakları arasında Lucas (1972), Sargent ve Wallace (1975) gibi iktisatçıların eserleri sayılabilir. Dayandıkları varsayım “rasyonel beklentiler” varsayımdır. Bu varsayımın ışığı altında Phillips eğrisinin yeniden gözden geçirilmesi söz konusudur. Rasyonel beklentilerde, beklentiler oluşturulurken sadece geçmişteki enformasyona değil, bugünkü ve hatta gelecekle ilgili enformasyona da bakılır. Halbuki monetaristlerin dayandıkları “adaptif beklentiler” sadece geçmiş döneme ait verilere dayanarak oluşturulurlar. “Yeni Klasik” iktisatçılar Phillips eğrisine ilişkin olarak, rasyonel beklentiler yanında, ücretlerin ve fiyatların esnek olduklarını da varsayar. Ayrıca, bireylerin “sistemik hata” yapmadıkları da varsayılır.

Lucas (1972) sistemli devlet müdahalesinin derneşik talebi etkileyerek ürün ve istihdam üzerinde uzun süreli etkiler meydana getirmeyeceğini savunmaktadır. Buna göre, “takdir”e dayalı para politikası “etkisiz” olacaktır (rasyonel beklentiler varsayımı altında). Yeni Klasik iktisatçılara göre, sadece fiili enflasyon beklenen enflasyondan büyük olduğu durumda işsizlikle enflasyon arasında bir ilişki var olabilir.

İktisat politikasında “zaman tutarsızlığı” (time inconsistency) ve “çevrim”lerin arkasındaki itici güçler konularındaki katkıları nedeniyle 2004 yılında Kydland ve Prescott (1977) Nobel Ödülü almışlardır. Ayrıca, Barro ve Gordon da (1983) bu konuda katkılarda bulunmuşlardır. “Zaman Tutarsızlığı”, dün optimal olarak belirlenen politikaların, aradan zaman geçtikten sonra artık optimal olarak algılanmaması ve uygulanmaması durumlarında söz konusudur. Kydland ve Prescott bu durumun daha yüksek bir enflasyon yaratabileceğini; (zira uygulanmayan bu politikalar yerine enflasyonist politikalar uygulanabilir) ifade etmişlerdir.

Nordhaus (1975) büyük seçimlerden önce hükümetin karar birimlerinin (ajanların) beklentilerini yanıltabileceğini ifade etmektedir. Böylece “politik çevrimler”e yol açılmaktadır. Fırsatçı ve partizan modeller ve döviz kuruyla oynamalar söz konusu olabilir.

Barro ve Gordon (1983), merkez bankası “kredibilite”sini (itibarını) arttırabilirse enflasyonist eğilimin azaltılabileceğini göstermişlerdir. Kredibilite sorununa çözüm konusunda birçok çalışma vardır. Avrupa Birliği’nin iki ülkesi arasında kredibilite bakımından olan farkları ölçmek için de çalışmalar yapılmaktadır.

Benimsenen döviz kuru rejimi de kredibilite konusunda önemlidir. Bir sabit döviz kuru rejiminde o ülkenin kredibilitesi kendisi dışındaki bazı hususlara bağlıdır.

Özellikle son yirmi yılda çok tartışılan konulardan biri de para politikasının ve dolayısıyla merkez bankasının “saydamlığı” (transparency) olmuştur. Teoride “saydamlık” bir simetrik enformasyon durumunu ifade eder.

Para Politikasını yapanlarla özel kesim arasındaki enformasyon asimetrisi azaldıkça para politikasının saydamlığı artar. Saydamlığın artmasının etkileri duruma göre olumlu da olabilir olumsuz da. Konu merkez bankasının itibarı ve kredibilitesi ile de ilgilidir. Saydamlık özel kesimin “belirsizliği”ni azaltır ve dolayısıyla para politikasının sonuçları hakkında daha iyi tahminlerde bulunulmasına hizmet edebilir. Kuşkusuz diğer koşullar bu sonucu değiştirebilir. Hem teorideki ve hem de uygulamadaki gelişmeler sürmektedir.

SONUÇ

Burada başlangıcından günümüze kadar para politikasının evrimini ele aldık. Teorideki gelişmelerin politikaları etkilediğini ve uygulamadaki değişikliklerin de teoride gelişmelere yol açtığını gördük. Süreç halen devam etmektedir.

KAYNAKÇA

ARGY, V.; (1988), “*A Post – War History of the Rules vs. Discretion Debate*”, **Banca Nazionale des Lavoro Quarterly Review**, 165; p. 147-77.

BACKUS, D. - DRİFFİL, J.; (1985), “*Inflation and Reputation*”, **American Economic Review**, 75 (June), p. 530-538.

BARRO, R., GORDON, D.; (1983); “*Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary*

Policy”, **Journal of Monetary Economics**, 12, p. 101-122.

CANZONERI , M.; (1985), “*Monetary Policy Games and the Role of Private Information*”, **American Economic Review**, 75, p. 1056-1070.

DE GRAUWE , P.; (1992), **The Economics of Monetary Integration**, Oxford: Oxford University Press.

DIXIT A.-LAMBERTINI, L.; (2003), “*Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Policies*”, **The American Economic Review**, 93 (5), p. 1522-1542.

FISCHER, S.; (1990), “*Rules versus Discretion in Monetary Policy*”, **Handbook of Monetary Economics**, ed., p.1156-1184, Amsterdam; North Holland.

FISCHER , I.; (1945), **100% Money**, New Haven, City Printing Company.

FRATIANNI, M.-HUANG, H.; (1995) “*Central Bank Reputation and Conservativeness*”, **FMG Discussion Papers**, dp216, Financial Markets Group.

FRIEDMAN, M.; (1959), **A Program for Monetary Stability**, New York: Fordham University Press.

FRIEDMAN, M.; (1968), “*The Role of Monetary Policy*”, **American Economic Review**, 68, p.1-17.

GOODHART, C.A.E.; (1989), “*The Conduct of Monetary Policy*”, **Economic Journal**, 99 (396), p. 293-346.

HERRENDORF, B.; (1999), “*Transparency , reputation and credibility under floating and pegged exchange rates*”, **Journal of International Economics**, 49, p. 31-51.

HOLMES J. - SMYTH, D.; (1970); “*The Relation Between Unemployment and Excess Demand for Labour: An Examination of the Theory of the Phillips Curve*”, **Economica**, p. 311-315.

HUMPHREY, T.; (1985), “*The Early History of Phillips Curve*”, **Economic Review Federal Reserve Bank Richmond**, p. 17-24.

KEYNES, J.M.; (1936) **The General Theory of Employment , Interest and Money**, London: Mac Millan.

KYDLAND, F.-PRESCOTT, E.; (1977), “*Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*” **Journal of Political Economy**, 85 (3), p. 473-492.

LERNER, A.; (1944), **The Economics of Control**, New York: The Mac Milan Company.

LINDSEY D.E.– WALLICH, H.C.; (1989), “*Monetary Policy*”, **The New Palgrave Money** içinde, W.W.Norton.

LIPSEY, R.; (1960), “*The Relationship Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the UK 1861-1957: A Further Analysis*”, **Economica** , 27.

LOHMANN, S.; (1992), “*Optimal Commitment in Monetary Policy*”, **American Economic Review**, 82, p. 273-286.

LUCAS, R.E.J; (1972), “*Expectations and Neutrality of Money*”, **Journal of Economic Theory**, 4(2), p. 103 – 124.

MELITZ , J.; (1988), “*Monetary Discipline, Germany and the European Monetary System. A Synthesis*” Giavazzi , Micossi and Miller (eds), **The European Monetary System**.

MUNDELL, R.A.; (1961), “*A Theory of Optimum Currency Areas*”, **American Economic Review**, 51, p. 657-665.

NEUMANN, M.; (1991), “*Precommitment by Central Bank Independence*”, **Open Economies Review**, 2, p. 95-112.

NORDHAUS, W.D.; (1975), “*The Political Business Cycle*”, **Review of Economic Studies**, p. 169-90.

OBSTFELD, M. - SHAMBAUGH, J.C. - TAYLOR, A.M.; (2004), “*The Trilemma in History*”:

Tradeoffs Among Exchange Rates , Monetary Policies and Capital Mobility”, **CIDER Working Papers**, 133.

ÖKTE, M.K.S.; (1999), **Makroiktisat Teorisi**nde Reel Kesim/Finansal Kesim Etkileşimi (Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi , Sosyal Bilimler Enstitüsü.

PAYA , M.; (1998), **Para Teorisi ve Para Politikası**, Filiz Kitabevi , İstanbul.

PHELPS, E.S.; (1967), “*Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment Over Time*”, **Economica**, 34, p. 254-281.

PHILLIPS, A.; (1958), “*The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom: 1861-1957*”, **Economica**, 25, 283-299.

PHILLIPS, J.; (1992), “*The 'Chicago Plan' and New Deal Banking Reform*”, **Jerome Levy Economics Institute Working Paper**, No. 76.

POOLE, K.-ROSENTHAL, H (1986), “*The Dynamics of Interest Groups Evaluations of Congress*”, **GSIA Carnegie Mellon University Working Paper**, 3, p. 86-87.

ROGOFF, K. (1985), “*The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*”, **Quarterly Journal of Economics**, 100, p. 1169-90.

SAMUELSON, P.- SOLOW, R.; (1960), “*Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy*”, **American Economic Review**, p. 177- 94.

SARGENT, T.; (1973), “*Rational Expectations, the Real Rate of Interest and Natural Rate of Unemployment*” **Brookings Papers on Economic Activity**, 2, p. 429-480.

SARGENT, T.- WALLACE, N.; (1975), “*Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule*”, **Journal of Political Economy**, 83(2), p. 241-254.

SCHALING, E.; (1995), **Institutions and Monetary Policy, Credibility, Flexibility and Central Bank Independence**, London: Edwards.

SIMONS, H.; (1936) “*Rules versus Authorities in Monetary Policy*”, **Journal of Political Economy**, 44(1), p. 1-30.

TAYLOR, J.B.; (1993), “*Discretion Versus Policy Rules in Practice*”, **Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy**, 39, p. 195-214.

THORNTON, H.; (1802), **An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain**, Edited by F. A. Hayek (1939), London: Allen and Unwin

TINBERGEN, J.; (1951), **Business Cycles in the United Kingdom: 1870-1914**, Amsterdam.

WALLER, C; (1995), “*Optimal Contracts for Independent Central Bankers*” **American Economic Review**, 85, p.150-67.

WHEELLOCK, D.; (1992), “*Monetary Policy in the Great Depression. What the Fed did and Why*”, **Federal Reserve Bank of St Louis Review**, p. 3-28.