

“Merkez Bankası Bağımsızlığı”, Para ve Faiz: Kapitalizmde Finansın Ekonomi Politikği

Mustafa Durmuş¹

Özet: “Merkez bankası bağımsızlığı” sanki bir gerçeklikmiş ya da gereklilikmiş gibi tartışılmaktadır. Türkiye’de ise bu konu faiz oranlarının yüksekliği tartışmasıyla gündeme geldi. Bu makalede bu konu, para ve kredi mekanizmaları ile ilişkisi anlamında, sırasıyla ana akım iktisat ve eleştirel - radikal iktisadi bakış çerçevesinde ele alınmaktadır. Ana akım açısından merkez bankasının bağımsız olması; bu kurumun piyasadaki para arzının, kaydi paranın oluşumunun, faiz oranlarının ve döviz kurlarının belirleyicisi olması ve enflasyon ve kamu borç stoku üzerindeki etkilerinin büyüklüğü açılarından son derece önemlidir. Eleştirel akıma göre ise bir ülkede uygulanan para politikaları, faiz oranlarının belirlenmesi ve bu konudaki merkez bankasının rolü, teknik bir tartışmadan ziyade, toplumsal sınıflar arasındaki mücadele ile ilgili olarak ele alınmalıdır. Pratikte ise merkez bankaları ve faiz mekanizması ne devletten ne de finansal piyasalardan bağımsızdır. Doğru olan bu kurumun doğrudan devletçe belirlenmesine olduğu kadar, uluslararası finans piyasalarına bağımlı hale getirilerek, toplumun çıkarlarına sırtını çevirmesine de karşı çıkmaktır.

Anahtar Sözcükler: Merkez Bankası Bağımsızlığı, Faiz, Libor, Spekülasyon, Finansal Piyasalar

1. Doç. Dr., Gazi Üniversitesi İİBF, Maliye Bölümü Öğretim Üyesi.

Giriş

Ekonomide bu yılın ilk iki ayına faiz oranları tartışması ve Merkez Bankası’na yönelik eleştiriler damgasını vurdu. Cumhurbaşkanı, en tepeden Merkez Bankası’na, politika faiz oranını indirmediği için yüklenirken, Merkez Bankası’nın bu konudaki kararını 24 Şubat 2015 tarihli Para Kurulu toplantısına bırakması ve bu arada Bank Asya yönetimine el konulması ABD dolarını TL karşısında Şubat ayında zirveye çıkarttı, 1 dolar 2.50 lirayı aştı.

Bu gelişme aynı zamanda bir atışmaya da neden oldu. Eski T. C. Merkez Bankası başkanı, Bankanın faiz indirimine gitmeme kararına destek verirken, burjuva iktisadının iki temel ismi olan Smith ve Keynes’i referans gösterdi ve “onların kitaplarını yakalım mı” ifadesini kullandı. Ekonomi Bakanı da aynı düzeyde yanıt verdi: “Hala Keynes’in kitabını yakmadın mı?” Böylece yüzlerce yıllık ana akım iktisat öğretisi resmi ağızlarca yerle bir edildi.

Kuşkusuz bu düzeyli (!) tartışmalar (maalesef üniversitelerimizde bugünlerde bu kadarı dahi yapılmıyor) ve polemikler bir başka tartışmanın (Türkiye’de tarihi 1990 yılı para programına kadar giden) “merkez bankası bağımsızlığı” tartışmasının da kaçınılmaz olarak yeniden gündeme gelmesine neden oldu. Başta Cumhurbaşkanı Erdoğan olmak üzere aynı safta yer alan çok sayıda politikacı, köşe yazarı, TV yorumcusu ve iktisatçı T.C. Merkez Bankası’nın faiz indirimi konusundaki bu sözde bağımsız tavrından şikâyetçi olurken, ana muhalefet de dâhil olmak üzere bazı liberaller ve neo liberal iktisatçılar merkez bankası bağımsızlığını, sanki işgal ordularına karşı verilmekte olan bir ulusal kurtuluş mücadelesiymiş gibi savunmaya başladılar.

Siyaset kurumlarının (Cumhurbaşkanı ve Hükümet ile temsil edilen) faizlerin indirilmesi yönünde merkez bankasına yaptığı baskının

nedenleri anlaşılabilir. Bunlar sırasıyla:

(i) Son on yıldır Türkiye’de uygulanmakta olan neo liberal birikim - büyüme stratejisinin önemli bir kısmını, ağırlıklı olarak dış kaynakla finanse edilen alt yapı ve üst yapı inşaatları oluşturmaktadır. 2014 yılı itibariyle inşaat - gayrimenkul ve finans sektörünün GSYH içindeki payı % 23,1’i bularak neredeyse imalat sanayini yakaladı. Hali hazırda toplamda milli gelirin beşte birini bulan toplam yatırımların neredeyse yarısı inşaat sektöründe gerçekleştiriliyor. Ancak 2013 yılından bu yana inşaat sektörü ciddi bir gerileme sürecine girdi. Sektörün büyüme hızı düştü. Bu gerilemede en önemli etkenler; yükselen faizler ve döviz kurları nedeniyle özellikle ipotekli konut satışlarında görülen azalma ve konut stoklarındaki hızlı artışlar oldu (Durmuş, 2015a).

Faiz oranlarının düşürülmesi yönündeki baskının ilk nedeni budur. Ayrıca politika faiz oranlarındaki bir indirimin kredi faiz oranlarını da düşüreceği, bunun de seçim öncesinde ekonomide bir canlılık yaratacağı beklentisi söz konusuydu.

(ii) Nordhaus (1975: 169-170), adlı bir iktisatçının 1975 yılında geliştirdiği bir modele göre, politikacılar seçimlere doğru yeniden seçilebilmek için işsizlik oranlarını düşürme gayretine girerler. Böylece makro iktisadi politikaların, en azından kısa dönemde, nesneliği ortadan kalkar. Ayrıca seçim dönemlerinde seçmenler daha yüksek büyüme oranları sunan politikacıları ödüllendirirler. Keza seçmenler ekonomik büyümeyi düşük enflasyona yeğlerler ve politikacılar kendi kısa dönemli çıkarları için bu tercihi kullanma yoluna başvururlar. Nitekim birçok araştırma bu tür nedenlerle hareket eden siyasilerin özellikle merkez bankasının siyaset kurumlarına doğrudan bağlı olduğu ülkelerde, yüksek enflasyon pahasına, ekonomiyi teşvik etmesi için para politikasını gevşetme yönünde faiz oranlarını düşürmesi için merkez bankalarını baskıladıklarını göstermektedir.

(iii) Dindar-muhafazakar AKP tabanının seçimlere doğru faiz karşıtlığı üzerinden de konsolide edilmesi amacı.

“Merkez Bankası Bağımsızlığı” Tartışması Güncelliğini Koruyor

Son olarak merkez bankasının bağımsızlığı konusu 1 Kasım 2015 seçimleri sonrasında kurulan AKP Hükümetinin açıkladığı programda yer aldığı biçimde de tartışma konusu olmaya başladı. Yeni Hükümet programında, ekonomik alanda mali disiplin sürdürülürken, para politikasının TCMB tarafından belirleneceğine yer verilmekte ama burada merkez bankası bağımsızlığına dair özel bir atıfta bulunulmamaktadır. Bunda Cumhurbaşkanının geçmişe ilişkin olarak sorumluları yeni hükümette kabineye alınmayan Babacan ve Merkez Bankası ekibi olarak değerlendirmesi ve yeni dönemde düşük faiz oranlarının esas alınmak istenmesinin etkili olduğu düşünülebilir (Commerzbank, 2015:1).

Finansal piyasalar da seçim sonrasında yayımladıkları raporlarda merkez bankası bağımsızlığının muallâkta olduğunu altını çizmektedirler. Örneğin **BNP Paribas**'ın (2015: 18) 27 Kasım 2015 tarihli raporuna göre: “Yeni hükümeti finansal piyasalar olumlu olarak görsele de, asıl olarak bu hükümetin ekonomik reformlar, mali disiplin ve Merkez Bankası'nın bağımsızlığı gibi konularda ne yapacağı önemli olacaktır. Piyasalar bu nedenle temkinli davranıyorlar ve bekleyip görmeyi tercih ediyorlar”.

Morgan Stanley ise önümüzdeki süreçte parasal istikrar konusunda dört faktör etkili olacağına vurgu yapmaktadır: TL'nin değerindeki değişim, mali kolaylaştırma ve asgari ücret artışının neden olacağı enflasyon artışı, Fed sıkılaştırması ve Merkez Bankası Kanunu'nda yapılacak bir değişikliğin T.C. Merkez Bankası'nın bağımsızlığını nasıl etkileyeceği. Bu bağlamda piyasalar açısından en önemli konuların başında iç tasarruf oranlarının yükseltilmesi ve Merkez Bankası bağımsızlığı gelmektedir (Morgan Stanley, 2015: 6-8).

Biz böyle bir tartışmanın neresinde ve nasıl bir pozisyonda yer alabiliriz? Dünyayı sadece anlamak değil, aynı zamanda onu tüm insanlık ve doğa adına daha iyiye doğru değiştirmek gibi bir felsefeye sahip

olan insanların ve bu amaçla bir araya gelmiş insanlardan oluşan ekonomik - demokratik ve politik örgütlerin, kapitalist üretim tarzının ve onun devletinin bir parçası olan, aynı zamanda da para ve kredi mekanizmasının işleyişinde çok önemli bir role sahip bulunan merkez bankaları konusunda bilinçli bir tutumlarının olması gerekmez mi?

Bu makalede bu soruya iki bakış açısından yanıt bulmaya çalışılmaktadır: Ana akım iktisadi bakış ve eleştirel-radikal iktisadi bakış.

Ana Akım İktisada Göre Merkez Bankası Bağımsızlığı

Merkez Bankalarının prototipleri kapitalizmle birlikte, 17. Yüzyılın başından itibaren sırasıyla Hollanda, İsveç ve İngiltere’de ortaya çıktılar. Bugün dünyanın en büyük merkez bankası konumunda olan ve aldığı kararlarla uluslararası sermaye hareketleri üzerinde ciddi etkilere sahip bulunan Amerikan Merkez Bankası’nın (Fed) kuruluşu ise 1913 yılına yani Birinci Paylaşım Savaşı’nın hemen öncesine kadar gitmektedir.

‘Merkez bankası bağımsızlığı’ ise, “merkez bankasının hükümetin kontrolünden bağımsız bir biçimde para politikasını yürütmesi” olarak tanımlanmakta ve ABD’de Fed tarafından çok uzun bir süredir, İngiltere’de ise 1997 yılından bu yana hayata geçirildiği belirtilmektedir (Rutherford, 2002: 77).

ABD’de para basımı yoluyla kamu açıklarının finansmanı Fed’in kuruluşundan bu yana yasaklanmış² olsa da, özellikle İkinci Dünya Savaşı sonrasında bir dönem bu yasak kolayca aşıldığından, bu yolla finansmanı önleyebilmek için, yani Fed’in Kongre’den ve Hazine’den bütçe açıklarını kapatmak için “para bas” yönündeki baskılarından kendini uzak tutabilmesini sağlamak için “merkez bankası bağımsızlığı” kavramının ortaya atıldığı ileri sürülmektedir (Wray, 2014).

2. Türkiye’de 1998 yılından bu yana Hazine’nin Merkez Bankası’ndan bu tür bir emisyonu neden olan kısa vadeli borçlanması yasaklanmış durumda.

Diğer taraftan ilgili ana akım iktisat literatüründe bu konuya ilişkin yeterince açık ve net tanımların mevcut olmadığının da altının çizilmesi gerekir. Bu konuda ilk yazarlardan birisi olan ve Monetarist Okulun babası sayılan **Milton Friedman**'a göre, “*merkez bankası bağımsızlığı yürütme ile yargı arasındaki ilişki gibidir. Yargı sadece mevcut, geçerli yasalara göre karar verir. Farklı kararlar ise ancak yasalar farklılaştığında, değiştiğinde verilebilir*” (Friedman, 1962'den aktaran Eiffinger ve Yakob De Haan, 1996: 1). **Hasse**'ye göre ise “*merkez bankası bağımsızlığı üç alanda hükümetin etkisinin ortadan kaldırılması ya da radikal bir biçimde kısıtlanmasıyla gerçekleştirilebilir: Personel seçiminde bağımsızlık, finansal bağımsızlık ve izlenecek politikalarındaki bağımsızlık*” (Hasse, 1990'dan aktaran Eiffinger ve Yakob De Haan, 1996:2).

Yine literatürün 1990'lı yıllardaki öncü çalışmalarından olan **Grilli, Masciandaro ve Tabellini**'nin çalışmasına göre merkez bankası bağımsızlığı, **politik** ve **iktisadi bağımsızlık** olarak ele alınmalıdır. Böylece, politik bağımsızlık, para politikasının nihai amacını belirlemede bankanın hükümetten bağımsız karar alması, iktisadi bağımsızlık ise bankanın para politikası araçlarını özgürce belirleyebilmesi ve uygulayabilmesidir. Yazarlara göre, politik bağımsızlığın var olup olmadığı konusunda şu sekiz kriter bakmak gerekir: “*MB Başkanını (gubernör) hükümet mi tayin ediyor, başkan beş yılın üzerinde bir süreliğine mi atanıyor, yönetim kurulu üyeleri beş yılın üzerinde bir süreliğine mi atanıyorlar, yönetim kurulu üyelerinin tümü hükümet tarafından mı atanıyor, hükümet temsilcilerinin yönetim toplantılarına katılımları zorunlu mudur, bankanın amaçları arasında parasal istikrarın sürdürülmesi gibi resmi bir hedef var mıdır, hükümetle ters düşüldüğünde bankayı koruma altına alan önlemler mevcut mudur ve para politikasının hükümet tarafından onaylanması zorunlu mudur?*” Bu ilkelere göre dünyada gerçek anlamda bağımsız merkez bankaları sadece Almanya (Bundesbank) ve Hollanda merkez bankalarıdır

(Grilli, Masciandaro ve Tabellini, 1991'den aktaran Eiffinger ve Yakob De Haan, 1996: 56-57).

İktisadi bağımsızlık kriterleri ise şöyle sıralanmaktadır: “*Doğrudan kredi kolaylığı; otomatik midir, piyasa faiz oranına bağlı mıdır, geçici midir, bir limiti var mıdır; banka kamu borçlarıyla ilgili olarak birincil piyasaya katılmakta mıdır, reeskont oranları banka tarafından mı belirlenmektedir, banka tek başına mı yoksa başka diğer kurumlarla birlikte mi bankacılık sistemini yönetmektedir?* (Alesina, 1988, 1989; Bade ve Parkın, 1988'den aktaran Eiffinger ve Yakob De Haan, 1996: 56). Bu kriterlere göre bu kez tek başına Bundesbank en bağımsız merkez bankası olarak öne çıkmaktadır.

Bir başka çalışma (Çolak, 2007: 526) ise, bağımsızlığı 1-4 sayıları arasında sıralamakta, 4 numaraya en bağımsız merkez bankalarını yerleştirmekte ve bağımsızlık kriterleri olarak şunlara dikkat çekmektedir: “*Merkez Bankası; nihai bir otorite midir, karar mekanizmasında yer alanların yarısından fazlası hükümetten bağımsız olarak mı göreve getirilmişlerdir, yönetiminde hükümetin resmi bürokrati var mıdır? (oy hakkı olsun ya da olmasın)*”. Bu kriterlerin her üçünü de yerine getiren banka en bağımsız merkez bankası olarak nitelendirilmektedir. Buna göre; Avustralya 1, Fransa, Hollanda ve İngiltere 2 ile en az bağımsız; Japonya ve ABD 3 ile nispeten bağımsız ve Almanya ve İsviçre 4 ile en bağımsız merkez bankalarına sahip ülkelerdir.

Çolak, merkez bankası bağımsızlığını, “*kurumun, hükümetçe belirlenmiş olan diğer makro ekonomik politikalarla çatışma pahasına da olsa, fiyat istikrarını sağlamada özerk davranabilmesi ve tam yetkili olması*” şeklinde tanımlamaktadır (2007: 526). Bu çerçevede fiyat istikrarının ana unsurları da sırasıyla; para arzının büyüme oranı, interbank piyasasında gecelik faiz oranları - uzun dönemli faiz oranları ve nominal döviz kuru olduğundan bunların banka tarafından her hangi bir siyasi baskıya uğramadan belirlenmesi merkez bankası bağımsızlığının gereği olarak ele alınmaktadır.

Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı: Merkez bankası bağımsızlığı fikrinin ortaya atıldığı yıllarda, paralel bir biçimde, iki kavram daha yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır: “Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı”. Çünkü her ne kadar merkez bankalarının öncelikli amaçlarının fiyat istikrarı ile birlikte tam istihdamın sağlanması olduğu ileri sürülmüş olsa da, döneme damgasını vuran yüksek enflasyon ve bütçe açıkları nedeniyle, fiiliyatta hep fiyat istikrarı ön planda tutulmuştur. Böyle olunca da bir strateji olarak “*enflasyon hedeflemesi*” 1990’lı yılların başından itibaren birçok ülkede uygulanmaya başlamıştır. Bu stratejide bir sayısal enflasyon oranı hedefi belirlenmekte ve bu oran kamuoyu ile paylaşılmaktadır. Bu oranın üzerine çıkılmayacağı ve para politikalarının da buna uygun olarak tasarlanacağı taahhüdü anlamına gelen böyle bir stratejinin ancak siyasal otoriteden bağımsız bir merkez bankasının varlığı ile yürütülebileceği açıktır (Çolak, 2007: 526).

Taylor Kuralı (1993) ise, bu taahhüdü yerine getirmede uygulanan bir kural politikasıdır. Bu kurala göre ekonomi politikaları üretilirken öncelikli olarak faiz oranları dikkate alınmaktadır. Buna göre politika faiz oranı daima enflasyon oranındaki artıştan daha büyük oranda artışı içerecek şekilde belirlenmelidir. Örneğin enflasyon oranı % 1 artmış ise faiz oranındaki artış % 1’den daha büyük olmalıdır. Bu yüksek reel faiz uygulaması anlamına gelir. Hedeflenmiş bir enflasyon oranına ulaşabilmek için harcamalar kısılmalıdır. Bunun için de reel faizler pozitif olacak şekilde, faiz oranları enflasyon artış oranından daha büyük oranda artırılmalıdır (Langdana, 2002: 270). Böyle bir kuralın hayata geçirilebilmesi yine sadece bağımsız bir merkez bankasının varlığıyla mümkün olabilecektir.

Parasal İstikrarın Önemi ve Merkez Bankasının Rolü: O halde, ana akım çerçevesinde, kapitalist bir ekonomide paranın işlevlerinden ve bu paranın oluşumu, istikrarının korunması ve içinde dolaştığı bankacılık sistemi üzerindeki belirleyici etkileri bağlamında merkez

bankalarının işlevlerinden yolumuza devam edebiliriz.

Para, ana akım iktisat kitaplarında, içinde yaşadığımız toplumda başarının sembolü, aynı zamanda birçok suçun kaynağı, ama dünyayı da döndüren şey (Begg vd, 2003: 313) olarak tanımlanır. Buna göre, paranın ortaya çıkışından bu yana çeşitli işlevleri olmuştur. Mal bedellerinin ve borçların ödenmesinde genel kabul gören bir *değişim ve standart ödeme aracı*, sermayenin veya servetin bir kısmının saklanması olarak *değer saklama ya da biriktirme aracı* ve *hesap birimi aracı* olmuştur. Ayrıca para, hem klasik iktisat hem de Keynesyen iktisat yaklaşımlarında para politikalarının temel aracı olarak ön planda tutulmuştur. Örneğin Keynesyenler para politikasının, faiz oranları aracılığıyla, istihdam ve milli gelir düzeyinin belirlenmesinde çok önemli olduğunu ileri sürmektedirler.

19. Yüzyıla kadar para daha çok altın ve gümüş sikke biçimindeydi. Kapitalizmin gelişimi ile birlikte teknolojideki ilerlemelerle ve bu maddenleri bu şekilde tutmanın alternatif maliyetleri de artmaya başlayınca, daha ucuz yollarla para üretimi gerçekleştirilmeye başlandı ve adına “itibari para” da denilen “banknotlar” ya da kâğıt paralar üretilmeye başlandı. Bu paralar kendi üretim maliyetinin çok üstünde nominal değere sahip bulunduğundan devletlerce giderek daha çok benimsendiler. Hem basım, hem nakliye, hem de stoklama maliyetleri düştüğünde paranın, devleti yönetenler açısından, değeri de arttı. Bu noktada banknot basmak suretiyle piyasaya ne kadar para sürüleceğine karar veren merci olarak merkez bankalarının da ilk rolleri netleşmiş oldu.

Böylece: (i) kapitalist bir ekonominin işleyişini denetimlerinde tutanlar, piyasadaki para arzını (stokunu) belirleyen, kontrol eden kurum anlamında, merkez bankalarının varlığına ve işleyiş biçimine kayıtsız kalamazlar.

Keza itibari paranın yanı sıra, ondan çok daha fazla miktarda ve daha çok kendini *kredi* olarak gösteren bir başka tür para da söz konusudur. Bu paranın yaratılmasında da anahtar kurum yine merkez

bankasıdır. Bu para “kaydi para” ya da “banka parası” olarak da bilinmektedir. Bankaların, kendi cari hesaplarını kullanarak yarattıkları ve böylece de sadece merkez bankalarının bastığı banknotlarla sınırlı kalmaksızın piyasadaki parayı çoğalttıkları kaydi para (kredi) oluşumu, bir örnekle anlatmak gerekirse, bu şöyle gerçekleşmektedir: Vatandaş elindeki nakit 100 lirayı bankaya vadesiz mevduat olarak yatırdığında banka, merkez bankası nezdinde tutmak zorunda olduğu kanuni karşılık oranı kadar kısmı (örneğin % 20) ayırdıktan sonra kalan 80 lirayı işletmek isteyecek ve şirketlere ya da şahıslara borç-kredi olarak verecektir. Bunlar da bu miktarı, nakit olarak çekmeyip bankada mevduat hesabı açtıklarında, banka aynı şekilde % 20’yi kesecek ve kalan 64 lirayı bir başka müşterisine borç olarak verecektir. Bu müşteri de kendisinden öncekiler gibi davrandığında, sürecin sonunda başlangıçta yatırılmış olan 100 liralık mevduata ilave olarak 400 liralık borç-kredi yaratılarak bankadaki mevduat toplamı 500 liraya çıkacaktır (Aren, 1984: 48-49). Bu yaratılan ilave miktarın ne olacağını belirleyen şey ise “*mevduat çoğaltanı*” olarak tanımlanan bir katsayıdır.³ Buradaki önemli husus, kanuni karşılık oranını belirleyen otoritenin merkez bankası olmasıdır.

Görüldüğü gibi bankalar yarattıkları kaydi para ile mevduatlarını artırmaktadırlar. Bu da belli bir anda ekonomideki para stoku / miktarı anlamına gelen para arzını artırmaktadır. Bu artışı sağlayan ise “para çarpanı” adı verilen bir katsayıdır. Bu parasal tabandaki, yani dolaşımdaki para artışı bankalardaki rezervler /mevduatlar (R) ve banknot ve madeni paradan oluşan nakitlerinin (C) toplamındaki artışı

3. Bu, banka vadesiz mevduatındaki bir artışın sistem içinde yaratacağı toplam mevduat değişikliğini gösterir ve formülü şöyledir: $\Delta Td = (1/rd) \times \Delta Tr$. Burada ΔTd : toplam vadesiz mevduat değişimi, rd : kanuni karşılık oranı ve ΔTr : mevduattaki değişim. Örnekteki gibi başlangıç mevduatı = 100 lira, kanuni karşılık oranı = % 20 ise, mevduattaki toplam artışı = $100 \times 1 / 0.20 = 500$ lira olacaktır.

şın para arzını ne ölçüde artırdığını gösteren katsayıdır⁴.

Böylece: (ii) merkez bankası, yarattığı banknotlar dışında kaydi para yaratılmasındaki rolü ile de piyasadaki para - kredi miktarını belirlemekte, bu da para arzını etkileyerek, enflasyon ya da fiyat istikrarı konusunda önemli olmaktadır. Bu nedenden dolayı da sistemin egemenleri merkez bankalarının işleyişine karşı kayıtsız kalamayacaklardır.

Piyasadaki para ve kredi miktarının artmasına neden olan bir diğer operasyon, bizzat merkez bankasının yaptığı para basma operasyonudur (*emisyon*). Bunun nedeni hükümetin bütçe açıklarını kapatmak için merkez bankasına avans için başvurması ve merkez bankasının da bunu karşılayabilmek için para basmasıdır. Bu operasyon şöyle bir mekanizma ile para arzını artırır: “Merkez bankası parası” adı da verilen *parasal taban*, daha önce de belirtildiği gibi, rezervler ve nakit paradan oluşmaktadır. Para basılması sonucunda nakit miktarında meydana gelen artışlarla parasal taban artar. Parasal tabanın para arzını ne kadar artıracığı ise para çoğaltanının büyüklüğüne bağlıdır. Çünkü bilindiği gibi, para çoğaltanı, parasal tabandaki bir birimlik değişimin para arzında kaç birimlik bir değişmeye yol açacağını gösteren bir katsayıdır. Böylece para arzı, parasal tabanda ve/veya para çarpanında meydana gelen bir değişimle aynı yönde değişir (Ünsal, 2000: 383-406) ve bu durum genelde enflasyon ile sonuçlanır.

Böylece: (iii) özellikle de, servetini daha çok para ve sermaye piyasalarında değerlendiren spekülâtif finansal sermaye, fiyat istikrarsızlığı sonucunda enflasyon arttığında servetinin değeri azalacağından, merkez bankalarının doğrudan ya da hükümetin talebi nedeniyle ortaya çıkabilecek bu tür davranışlarına kayıtsız kalmayacaktır.

4. M (para stoku) = m (para çarpanı) x MB (parasal taban). $MB = R$ (rezervler)+ C (nakit). Böylece para çarpanı, para arzının parasal tabana oranıdır ve 1’den büyüktür.

Hükümetlerin, merkez bankaları aracılığıyla piyasada para ve kredi yaratmasının bir diğer yolu **kamu iç borçlanması**dır. Daha ziyade gelişmiş ülkelerde rastlanan bu yöntemle para arzı şöyle artmaktadır: Hükümet devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) satışları için merkez bankasına başvurur. Ancak bu satışlar belli koşullara ve prosedüre bağlı olduğundan hükümet belli bir DİBS stokunu merkez bankasında bloke eder ve merkez bankası henüz satılmamış DİBS’ler karşılığında hükümet hesabına alacaklı kaydeder, yani bir nevi kredi ya da avans tahsis eder. Hükümet sağladığı bu avans ya da kredi karşılığında cari harcamaları ya da transfer harcamaları için bireyler ve kurumlara çekle ödemede bulunur. Bu çeklerin ticari bankacılık sistemine girmesiyle beraber çeklerin karşılığı kadar bir rezerv artışı gerçekleşir ve sonuçta mevduat değerine bağlı olarak ilave bir mevduat yaratılmış olur. İlave mevduatın gerekli rezervler dışındaki büyük kısmının kredi olarak verilmesiyle kredi hacmi genişler (Durmuş, 2003: 105-107).

Buna genelde para basma (money creation) adı verilse de piyasaya hemen yeni basılmış paranın girme zorunluluğu yoktur. Asıl mekanizma merkez bankasının yarattığı ilave kredi imkânının mevduat çoğaltarı aracılığıyla bankacılık sisteminde vadesiz mevduat hacmini artırması ve böylece mali bir genişlemeye yol açmasıdır (M1 para arzı tanımı içinde vadesiz mevduatın yer aldığını dikkate aldığımızda bu şekilde yaratılan mevduatın para arzını artırdığı görülür) (Durmuş, 2003: 105-107).

Böylece: (iv) merkez bankasının “kamu borçlanması” aracılığıyla para yaratma özelliği göz önüne alındığında buna da kayıtsız kalınması söz konusu olmayacaktır.

Ana Akımda Para Arzı - Enflasyon İlişkisi: Ana akım iktisat teorisi bu sürecin neden olduğu bölüşümsel etkilerden ziyade fiyat istikrarı üzerine odaklanır. Bu nedenle de para arzı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi temel alır. Bu ilişki esasta Miktar Teorisi’nce formüle edilen bir ilişkidir. Buna göre, $M.V = P. T$ ’dir. Burada $M =$ para arzını, $V =$

paranın dolaşım hızını, P = ortalama fiyat düzeyini, T = işlem hacmini göstermektedir. Monetaristlere göre, (V) ve (T) sabit kabul edildiğinde (M) 'deki bir artış (P) 'de artışa neden olacaktır. Yani, işlem hacmi ve paranın dolaşım hızı sabit ise, para arzındaki artış doğrudan fiyatları artıracak ve enflasyon oluşacaktır. Böylece para arzı ile fiyat düzeyi arasında bir nedensellik bağı kurulmaktadır. Bu bağı temelinde ise 'reel denge etkisi' yatmaktadır. Buna göre bireyler, firmalar portföylelerinde reel mallardan, hisse senetleri, tahviller, bonolar, banka mevduatları ve nakde kadar çok sayıda araç bulundurlar. Dolayısıyla da para arzındaki bir artış sadece nakit ya da mevduat artışına değil tüketim malları talebinde de bir artışa neden olacak ve işlem hacmi (T) sabit iken talepteki bu artış fiyatların artmasına ve enflasyona neden olacaktır (Bailey, 2002: 90'dan aktaran Durmuş, 2003: 107)⁵.

5. Diğer taraftan Keynesyenlere göre bu denklem yeterince açıklayıcı değildir. Onlara göre, her şeyden önce toplam talep, (P) ile ölçülen ortalama fiyatlarla değil, nispi fiyatlarla belirlenir. Ayrıca denklemde faiz oranına yer verilmemiştir. Oysa faiz para talebi açısından çok önemlidir. Örneğin faiz oranlarında bir artma beklentisi bono ve tahvil fiyatlarının düşmesine neden olacak ve böyle bir durumda sermaye kaybına uğrayacaklarını düşünen insanlar bono ve tahvil almak istemeyecekler ve böylece para arzındaki bir artış reel harcamaya dönüşmeyerek boşlukta kalacak ve enflasyon oluşmayacaktır. "Likidite Tuzağı" adı verilen bu durumda para arzındaki (M) bir artış (V) 'deki bir azalmayla telafi edilecektir. Böylece de uç bir durum olsa da para arzındaki her artış enflasyona neden olmayacaktır, zira M, V, P, T birbirinden tamamen bağımsız değildir ve ayrıca (T) sadece tam istihdam koşullarında sabit kabul edilebilir (Bailey, 2002: 90). Keza M. Roberts'e göre miktaral kolaylaştırma politikalarının da teorik arka planında yer alan bu teori işe yaramamıştır. Çünkü kriz sonrasında, bu politikalarla para miktarının (M) devasa artırılmasına rağmen, ne enflasyon (P) ne de hâsıla (T) kıpırdamamıştır. V ise düşmüştür. Bu da şunu doğrulamaktadır: Piyasada paraya ya da krediye olan talep, para arzının sürükleyicisidir, yani para arzı, paraya talep yaratmamaktadır. İktisadi faaliyetler yavaş olduğunda para talebi de düşük kalmaktadır. Uygulamada, ekonomiyi büyütmemeyen trilyonlarca dolar bankacılık sistemine akmış, orada bilançoların toparlanması ve karların restorasyonu için kullanılmıştır. Finansal varlıklara

Para Politikaları ve Merkez Bankası İlişkisi: Kuşkusuz, tüm dünya örneklerinden de görüldüğü gibi, merkez bankalarının asli görevi **para politikalarının uygulayıcısı** olmaktır. Nitekim Fed’in görevleri arasında; finansal kuruluşların denetlenmesi, en son borçlanıcı olma işlevi, interbank ödemelerinin yürütülmesi ve döviz kurlarının ve rezervlerinin yönetimi gibi görevlerin yanı sıra, ama ilk sırada, para politikasının tasarlanması ve uygulanması sayılmaktadır (Fed, 2015). Uygulanacak bu para politikalarıyla ise sırasıyla; istihdamın artırılması ve tam istihdamın sağlanması, iktisadi büyüme, fiyat istikrarı, faiz oranı istikrarı, mali piyasalarda istikrar ve döviz piyasalarında istikrarın sağlanması amaçlanır. Merkez bankasının, para politikası ile bu amaçları gerçekleştirirken, para arzını değiştirerek ya da oranlara doğrudan müdahale ederek faiz oranlarını belirlediği ve bu faiz oranlarının para arz ve talebini dengeye getirirken, aynı zamanda da tasarruf ve yatırımlar üzerinde etkili olduğu kabul edilir.

Böylece merkez bankalarının işlevi, 19. Yüzyıla kadar sadece emisyon hacmini belirlemekle sınırlı kalmışken, sonrasında işlevleri, yukarıda sayıldığı gibi, genişlemiş ve dolayısıyla da etki alanı büyümüştür. Örneğin 1931 yılında bir anonim şirket olarak faaliyete geçen ve başlangıçta devletin payı % 15 ile sınırlı kalan T.C. Merkez Bankası’nda 1970 yılında, kanununda yapılan bir değişiklikle, devletin payı % 51’e çıkartılmıştır. 2001 krizi sonrasında ise yeni düzenlemelere gidilmiş ve bankanın banknot ihracında bulunmak, devletin iç ve dış borç ödemelerini gerçekleştirerek haznedarlığını yapmak, liranın döviz karşılığını belirlemek ve repo, ters repo ve menkul kıymetlerin ödünç alınıp ve-

aktılarak büyük çaplı balonlar şişirilmiş öyle ki hem devlet tahvillerinin, hem de özel sektör menkul kıymetlerinin, borsanın değerleri yetmiş üç ayda rekor seviyelere ulaşmıştır. Diğer yandan finansal piyasaların patlaması reel sektörün canlanmasını sağlamamış, hatta gerilemesine neden olmuş ve sonuçta da bu varlıkları ellerinde tutan en zengin yüzde 1 bu işten kazançlı çıkmıştır. Bkz.

<http://thenextrecession.wordpress.com>.

rilmesine aracılık yapmak gibi görevlerinin yanı sıra, açık piyasa işlemlerinin koşullarını, reeskont oranlarını belirlemek ve son borç verici olarak ticari bankaların likidite ihtiyacını karşılamak gibi yeni işlemlerle görev alanı genişletilmiştir (Çolak, 2007: 517-518).

Para politikasının normal dönemlerdeki araçlarına bakıldığında merkez bankası bağımsızlığı kavramının önemi bir kez daha ortaya çıkmaktadır.

İlk olarak, açık piyasa işlemleri (APİ) para politikasının en önemli araçlarından, zira merkez bankalarının parasal tabanı, dolayısıyla da para arzını değiştirmede başvurduğu temel işlemdir. Bu işlemler genelde devlet tahvili ve döviz üzerinden, bazı ülkelerde de altın üzerinden yapılmaktadır (Çolak, 2007: 528). Örnek vermek gerekirse, merkez bankası, para arzını 10 milyar lira artırarak faiz oranını düşürmek istediğinde bunu piyasadan 10 milyar liralık devlet tahvili alarak yapar. Böylece piyasaya 10 milyar lira aktarmış ve para arzını artırmış olur. Bankacılık sistemine giren bu para daha önce anlatıldığı gibi (kaydi para yaratılması), bankalarca kanuni karşılık oranları ayrıldıktan sonra piyasaya kredi olarak biçiminde dönecektir. Bu yeni fon bankalar arasındaki borç verilebilir fon fiyatı olan faiz konusundaki rekabeti artıracak, bu da faiz oranının düşmesine neden olacaktır. Bu faiz oranı bankaların birbirinden gecelik (overnight) olarak aldıkları kısa vadeli borçlanma faiz oranıdır (bankalar merkez bankasında tuttukları rezervleri azaldığında bu açıklarını tamamlamak için birbirlerinden borçlanırlar).

Ancak açık piyasa işlemlerini Hazine'nin devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) satışları ile karıştırmamak gerekir. Çünkü APİ hem mekanizması, hem de sonuçları itibarıyla DİBS satışından farklıdır. APİ'ye açık piyasa denir, çünkü işlemler merkez bankası ile ticari banka / tasarruf sahipleri arasında gerçekleşir, Hazine sürece dâhil edilmez. APİ'yi hükümet, (diğerinin aksine) bütçe açığını kapatmak için değil, para arzını değiştirmek için araç olarak kullanır ve bu iş-

lemler sırasında alınıp satılan kâğıtlar yeni DİBS’ler değil, piyasada hali hazırda alınıp satılan DİBS’lerdir (Langdana, 2002: 258-259).

İkinci olarak, merkez bankaları para politikası aracı olarak, para arzını değiştirmede (dolayısıyla da faiz oranlarını) **reeskont** politikasına başvurabilir. Reeskont oranı, merkez bankasının ticari bankaların ellerindeki hali hazırda ıskonto edilmiş ticari senetleri ikinci kez ıskonto etmesi, böylece de bu bankalara kısa vadeli kredi sağlaması karşılığında uyguladığı orandır. Merkez bankası ıskonto oranını değiştirirken para politikasında değişiklik yapılacağına sinyalini verir. Bu oranlar yükseltirse bu sıkı, düşürülürse gevşek bir para politikası uygulanacak, dolayısıyla da ilk durumda faizler yükselirken, ikinci durumda düşecek demektir. Reeskont oranları genellikle API’lerle birlikte ve onunla uyumlu olarak uygulanır (Langdana, 2002: 259-260).

Son olarak, merkez bankasının para arzının değiştirilmesinde daha az başvurduğu bir yöntem **rezerv (zorunlu karşılık) oranlarının** değiştirilmesidir. Bu oran yükseldiğinde ticari bankaların fonlama / kredi kapasitesi azalır, zira oran yükseldiğinde para çoğaltanının değeri düşer, bu da nihai mevduatı azaltır bir parasal daralma ile sonuçlanır. Oran düşürüldüğünde ise fonlama / kredi kapasitesi artar ve parasal genişleme ortaya çıkar.

Böylece: (v) merkez bankası parasal tabanı belirleyen açık piyasa işlemleri, para çarpanını belirleyen karşılık oranları ve reeskont oranları aracılığı ile para arzını belirleyen, kontrol eden bir kurum olarak kendine ve politikalarına kayıtsız kalınamayacak bir pozisyonadadır.

Ancak teoride, yukarıda özetlenen araçlarla para arzını kontrol etmek kolay gibi gözükse de uygulamada bu kolay bir iş değildir. Bu nedenle de merkez bankaları para arzını kontrol etmek için bir diğer yola başvurmaktadırlar. Bu doğrudan **faiz oranlarının belirlenmesi**dir. İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) (Begg vd, 2003: 338) ve T.C. Merkez Bankası (TCMB, 2015) dolaylı olarak para ar-

zını kontrol etmek için, daha ziyade bunu yapar. Zira belirledikleri faiz oranlarında oluşan para talebi para arzının büyüklüğünü etkiler. Böylece faiz oranı, para politikasının bir aracı olarak kullanılır.

Kuşkusuz merkez bankalarının önemi, Fed'in 2008 krizini öngörememesinde, hatta krizi tetikleyici işlemler yapmasında olduğu gibi, kriz sonrasında da, krizden çıkışta uygulanan bazı yeni para politikası araçlarına aracılık etmesiyle daha da ön plana çıkmıştır. Bu da bu kurumların bağımsız olup olmamaları gerektiği konusundaki tartışmaları iyice alevlendirmiştir.

Başta ABD, Avrupa ve Japonya'dan oluşan Triad olmak üzere krizdeki tüm ekonomilerde merkez bankaları şu ana kadar sıraladığımız geleneksel politikalarına ilave olarak aşağıdaki politikaları uygulamışlardır. Bu politikaların ekonomik istikrar, büyüme-istihdam, borç stokları üzerinde olduğu kadar gelir ve servet bölüşümü üzerinde de önemli etkileri ve sonuçları olmuştur.

2008 Krizi sonrası Para Politikası ve Merkez Bankaları

Dünya, 2008 yılında patlak veren finansal krizin, yedi yıllık süreç içinde bir 'Büyük Resesyon'a dönüştüğüne tanık oldu. Yani başta avro bölgesinin bazı ülkeleri, Japonya ve Rusya olmak üzere bazı büyük ekonomiler resesyona girerek küçüldüler. Ayrıca avro bölgesi (Almanya da dâhil olmak üzere) deflasyona sürüklendi (Durmuş, 2015b: 180-184).

Böyle bir deflasyonist sürecin daha da derinleşmesini durdurabilmek için sistemin başvurduğu temel araç ise genel olarak genişletici para politikaları oldu. Başta Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japon Merkez Bankası (BoJ) olmak üzere dünyanın pek çok merkez bankası bu politikalarla para arzını artırarak, fiyatların yükselmesini, böylece de deflasyondan çıkmayı planladılar. Faiz oranlarının neredeyse sıfıra kadar hali hazırda çekildiği bir durumda, doğrudan faiz oranları ile oynayarak fiyatlarda hareketlenmeyi sağlamak mümkün olmadı-

ğından, tek yol aşağıda sayılan ve hepsi de merkez bankaları aracılığıyla yürütülen politikaları büyük çapta uygulamak oldu (Durmuş, 2013: 167-184): **(i)** Merkez bankaları (ve Hazine), doğrudan şirket tahvillerini ve dolaylı yoldan tüketicilerin elindeki ipotekli menkul kıymetleri satın aldılar. **(ii)** Riskli finansal kâğıtlar teminat olarak kabul edildi. Bu özel sektörü rahatlatma açısından son derece önemliydi, zira piyasada çok büyük miktarda özel sektörcü arz edilmiş olan böyle bono ve tahvil vardı ve bunların getirileri ile hazine bonoları ve tahvillerinin getirileri arasındaki farklılıklar (spread) çok büyüktü. **(iii)** “Miktarsal kolaylaştırmaya (quantitative easing)” ve “kredi kolaylaştırmasına (credit easing)” gidildi. Merkez bankaları uzun vadeli faiz oranlarını düşük tutabilmek için finansal piyasalardan trilyonlarca dolarlık orta ve uzun vadeli hazine tahvili satın aldılar. Böylece Fed örneğinde olduğu gibi, bilançolarını dört kata yakın bir oranda büyüttüler (Bloomberg 2013’ten aktaran Roberts 2013, 2014). Merkez bankalarının bilanço büyüklükleri ve bileşenleri değiştirilmek suretiyle finansal piyasaların, ekonominin ve faiz oranlarının etkilenmesi hedeflendi. Ayrıca merkez bankaları güven tesis edebilmek için bu kâğıtları teminat olarak kabul ettiler.

Fed ise miktarsal kolaylaştırmaya ilave olarak, kredi kolaylaştırma politikası uyguladı. İki politikanın ortak noktası her ikisinin de merkez bankasının bilançosunu büyütmesidir. Miktarsal kolaylaştırmada banka bilançosunun pasif tarafındaki banka rezervlerinin miktarına odaklanılır. Böylece, merkez bankasının bilançosunun aktifinde yer alan kredilerin ve menkul kıymetlerin kompozisyonu ile doğal bir etkileşim söz konusu olur. Kredi kolaylaştırma ise Fed’ in elinde tutmuş olduğu kredilerin ve menkul kıymetlerin bileşimi ve bunun bileşiminin hane halkının ve şirketlerin ellerinde tutmuş oldukları aktiflerin, bu kesimlerin kredi koşullarını etkilemesi işlevini görür.

Diğer taraftan dünyanın ileri gelen iktisatçılarına ve IMF ve BIS gibi uluslararası kuruluşların raporlarına göre (Hesse ve Seith, 2013;

IMF, 2014; BIS, 2014), 2008 krizinden bu yana uygulanan trilyonlarca dolarlık parasal kolaylaştırma ve kredi kolaylaştırma politikaları esas olarak yeni finansal balonların şişirilmesine yaramıştır. Yani bankalara ve büyük yatırım fonlarına aktarılan bu taze para reel sektör yatırımcılarına ulaşmamış, daha ziyade finans piyasalarında yeni ve büyük kârların yaratılması ve spekülâtif kazançlar için kullanılmıştır. Özellikle Fed, ECB ve BoJ gibi merkez bankaları eliyle yeni finansal balonlar şişirilirken, özel yatırımlar çok düşük düzeyde kaldı. Böylece yeni, ama eskisinden daha tahrip edici, bir finansal krizin fitili de ateşlenmiş oldu.

Bu arada Fed, Ekim 2014'te, para musluklarını kısma kararını (finansal piyasalardan yaptığı aylık 85 milyar dolarlık menkul kıymet alımı uygulamasına son verme) açıkladı. Beraberinde 2015 yılında faiz oranlarının da yükseltileceğinin sinyalini verdi. Bu kararıyla kriz “yükselen ekonomiler” adı verilen ve yabancı sermaye hareketlerine karşı son derece kırılğan olan aralarında Türkiye'nin de bulunduğu ülkelere aktarılmaya başladı (Durmuş, 2015b: 189-190). Nitekim doların TL karşısında tarihsel olarak gördüğü zirvenin bir nedeni de Fed'in bu kararıdır. ECB ise düşük faiz politikasını sürdürürken, 1,1 trilyon avroluk yeni bir miktarsal kolaylaştırmaya gidileceğini, bunun da Mart 2015'te (aylık 60 milyar avroluk tahvil alımıyla) başlayacağını açıkladı. Keza Japon Merkez Bankası (BoJ) da mevcut miktarsal kolaylaştırma politikasının, piyasadan alım oranınının 750 milyar dolara kadar artırılması suretiyle, genişletilerek sürdürüleceğini açıkladı (Durmuş, 2015b:190).

Bir başka açıdan, Fed'in muslukları sıkma kararı enflasyon ve yeni bir finansal kriz endişesi yaşayan egemen sınıflar arası bölünmenin, Avrupa ve Japonya'nın miktarsal kolaylaştırmayı genişleterek sürdürme kararı ise küresel kapitalist güçler arasındaki çatışmanın daha da artacağına bir işarettir.

Böylece: (vi) bu gelişmeler merkez bankalarını da birbirinden ba-

ğımsız olarak ele almanın yanlış olduğunu, dünyadaki merkez bankalarının kendi aralarında bir hiyerarşisinin olduğunu ve özellikle de TCMB gibi küçüklerin siyasal iktidara karşı sözde bağımsızlığı tartışılırken, Fed ve ECB gibi sistemin büyük aktörlerine karşı bağımlılık durumlarının göz ardı edilmemesi gerektiğini ve günümüzde ekonomik savaşların büyük ölçüde merkez bankalarının yürüttüğü faiz ve döviz kurları üzerinden de yürütüldüğünü ortaya koymaktadır. Bu da bir bütün olarak merkez bankacılığına karşı kayıtsız kalınamayacağını göstermektedir.

Merkez Bankası Bağımsızlığına Eleştirel - Radikal İktisattan Bakış

Toplumsal ve doğal olay ve olgulara eleştirel bakış bu olayları, olguları, düşünceleri var oldukları tarihsel koşullar içinde ve mevcut ekonomik sistemin, üretim tarzının iç çatışmaları, dinamikleri ve sınıf mücadeleleri ile açıklayan bir bakıştır. Bu bakış altında doğadaki ya da toplumdaki olaylar derindeki ihtiyaçların bir sonucu olarak ortaya çıkarlar. Bu çerçevede temel amacı “parasal istikrarı sağlamak” olarak tanımlanan merkez bankalarını ve onların bağımsızlığı konusunu yerli yerine oturtabilmek için öncelikle bu işin merkezinde yer alan paranın ne olduğu ve hangi ihtiyaçtan doğduğuna, tarihsel maddeci bir perspektiften bakılmak gereklidir.

Bu bakış açısı altında **para**, kısaca, satın aldığımız bir şeyin, yani mübadele sürecinden geçen bir malın değerinin ölçümüdür. Aldığımız bir malın ambalajının üstünde onun için harcanan emek miktarı yerine fiyatı, yani parası yazar. Böylece para, gerçek hayatta, kapitalist toplumsal ilişkilerin üzerine inşa edildiği bir unsur ve emek tarafından yaratılmış toplumsal değer ifadesidir. Değerin parasal açıklaması ise fiyattır. “Fiyat, metada nesnelleşmiş emeğin para ile ifade edilen adıdır” (Marx, 2011: 108). Para, böylece, metaların değerlerinin evrensel eşitleyicisidir.

Para tarihsel bir sosyal pratik aracılığıyla mübadele sürecinden geçerek oluşmuştur. İçinde yaşadığımız toplumda herkesin birbiri ile takas yoluyla değişimde bulunması pratik olarak imkânsız olduğundan, toplum evrensel bir değişim değerine ihtiyaç duymuştur. Bunun adı paradır. Yani takasın neden olduğu zorlukların bir sonucu olarak para ortaya çıkmıştır. Yüzyıldan fazla bir zamandır, “evrensel değer eşitleyici” olarak sadece altın, para işlevi görmüştür. Bir malın “şu kadar et, giysi vs değerinde” olduğunu söylemek yerine altın miktarı ile söylemek daha işlevsel olmuştur. Bugün bu kâğıt para ile hatta elektronik para ile sürdürülmektedir.

Rosenthal’a (1977: 118-122) göre Marx, burjuva ekonomi politliğini, hem paranın gerçek toplumsal niteliğini kavrayamadığı, hem de paranın sermayenin dolaşım sürecindeki rolünü de kavrayamadığı için eleştirir. Zira Smith’e göre, para meta değişiminde sadece basit bir aracı idi. Smith’in anlamadığı şey paranın toplumsal niteliğiydi, paranın kendi başına bir değer ifade ettiği ve kullanım değerleri dünyasında, tüm diğer metalarla karşı karşıya olduğu bir düzenin metası oluşu idi. Smith, paranın kullanım değeri ile değişim (meta) değerinin çelişkilerinin sonucu olduğunu ve üretim araçlarının özel mülkiyetine dayanan bir toplumsal üretimin çelişkilerini ifade ettiğini anlamaktan çok uzaktı. Ricardo da bunu pek kavrayamamıştı. Oysa meta üretiminin temel karakteristiği bireysel emek ile soyut toplumsal emek arasındaki çelişkidir. Para, bu çelişkinin ortaya çıkışının, dolayısıyla da meta ilişkilerinin büyümesinin bir ürünüdür. Smith ve Ricardo bu durumu kavramış olmadıklarından, parada metalar dünyasına yabancılaşan önemli bir biçimi görmezden gelmişler ve Marx’ın tanımına göre, onu değişim eyleminin birliğini sağlayan “anlık bir biçim” olarak ele almışlardır. Aynı zamanda paranın bir ekonomik kriz yaratma imkânına sahip bulunduğunu da kavramamışlardır.

Buna karşılık Marx, değişim olgusunun ortaya çıktığı andan itibaren buna eşdeğer biçimde ortaya çıkan metanın doğasını yerli yerine

oturtmuş ve değer biçimlerinin gelişmesini izlemiştir. Meta üretiminin ve dolaşımının büyümesinin, basit ya da yalıtılmış değer biçiminden, tam ya da gelişmiş değer biçimi haline gelişini, bunun genel değer biçimi ve nihayet değer para biçimi haline gelişini göstermiştir. Kısaca Marx’a göre, para, “meta değerinin şeklini değiştirmiş bir biçimdir” (Rosenthal, 1977: 121-122).

Kuşkusuz para içinden geçerek geldiği beş yüz yıllık kapitalizm tarihinde evrime uğramış ve hala da oluşum sürecini tamamlamamıştır. Bunun en somut örneği paranın 2008 finansal krizi sırasında oynadığı rolde ortaya çıkmıştır.⁶

Böylece, daha önce de belirtildiği gibi, gelişim süreci içinde para; değer ölçüsü (metaların değerlerinin bir ölçüsü olma), dolaşım aracı (metaların mübadelesinde aracı olma) ve değer biriktirme aracı (servet gömülemesi, ödeme aracı olma ve evrensel ödeme aracı olma (Marx, 2011: 133-147) gibi işlevlere sahip bulunduğu gibi, sınıflı bir toplum olan kapitalizmde başkalarının emeğini mülk edinmenin bir aracı olduğu ölçüde sınıfsal bir doğaya da sahiptir.

Yani para ve para sahipliği kapitalizmin bu sınıfsal bölünmüşlüğünü net olarak yansıtır. Bu nedenden dolayı da bir ülkede uygulanan para politikaları, faiz oranlarının belirlenmesi ve bu konudaki merkez bankalarının rolleri, teknik bir tartışmadan ziyade sınıfsal bir tartışmanın konusunu oluşturur. Ayrıca gerçek hayatta, genelde, bir ülkedeki dolaşımda olan para miktarı üretilmiş olan mal ve hizmetlerin toplam değerleriyle uyum içinde olmaz. Bu da ekonomide spekülasyon ve para dolandırıcılığının önünü açar.

Keza bazen hükümetler kısa dönemli sorunları aşmak için para basarlar. Ancak, bu durumda, piyasadaki malların değerlerinin çok üstünde piyasada para varsa enflasyon ortaya çıkar ki, bu parayı değersizleştirir. Ekonomiye giderek daha fazla para akıtılırsa, avronun son

6. Paranın bu yeni işlevi için bkz. Durmuş, 2013, IV. Bölüm: 155-166.

aylarda yaşamakta olduğu gibi, para değerini yitirebilir ve hatta Birinci Dünya Savaşı sonrasında Alman markının durumu gibi tamamen değersiz kalabilir.

Paranın diğer bir görünümü olan **kredi** ise kapitalizmin çok önemli bir unsurudur, zira sistemin kendi sınırlarının ötesinde büyümesini sağlar. Bunu yaparken de istikrarsızlığa neden olur. Yani, kredi birikim sürecinin yağlayıcısıdır. Kredi sayesinde bir kapitalist normal bir üretim sürecinin sonunu beklemeden yeniden yatırıma girerek birikimini hızlandırır. Finansal krizlerde kredi kuruması yaşandığında (2008 Krizi'nde olduğu gibi) devletlerin sistemin işlemesini sağlamak için ekonomiye taze para-kredi pompalamalarının nedeni budur. Bu nedenle de Marx, bankacılık sistemini ve krediyi, kapitalist sistemin kendi sınırlarının ötesinde büyümesinin ve aynı zamanda da krizin ve üçkâğıtçılığın en etkili araçları olarak nitelemiştir (Marx, 2011: 605-606, 644).

Buradan merkez bankalarının bağımsızlığı konusuna gelirsek, düşünce olarak bu kavramın 1990'lı yıllarda, egemen iktisat kuramında yaşanmakta olan neo liberal dönüşümü yansıtabilecek şekilde, **Gordon, Barro** ve **Rogoff** gibi ana akım iktisatçılar tarafından savunulduğunu görürüz. Ancak eleştirel akımın temellendiği tarihsel maddeci bakış, düşünceden önce maddenin (burada maddi koşulların) geldiğini ileri sürer. Bu perspektifle bu düşünceye neden olan ekonomik ve siyasal koşulların neler olduğunun ortaya konulması gerekir.

Kapitalizmin, 1980'li yılların başından itibaren bazılarınca “geç kapitalizm”⁷ bazılarınca ama daha yaygın bir biçimde “neo liberalizm” denilen bir aşamaya girdiği gözlemlenmiştir. Sistem, 1970'li

7. “Geç Kapitalizm” kavramı her ne kadar 20. Yüzyılın hemen başında Werner Sobart tarafından ortaya atılmış olsa da, asıl olarak 1960'larda, Neo Marksist Frankfurt Okulu'nun kurucularından olan Theodor Adorno tarafından “sanayi toplumu” kavramına bir alternatif olarak kullanılmıştır. Ernest Mandel ise 1972 tarihinde yazdığı doktora tezi ile kavramı popüler hale getirmiştir.

yılların başlarından itibaren içine girdiği ve yıllar sürecektir ekonomik durgunluğunu ve krizlerini aşabilmek ve böylece sermaye birikimini sürdürebilmek için yeni bir birikim stratejisi uygulamasına geçmiştir. Bu döneme, küreselleşme, çok hızlanan finansallaşma, özelleştirmeler, deregülasyonlar - serbestleştirmeler gibi yeni dünya düzeninin politikaları ve uygulamaları damgasını vurmuş ve aynı zamanda Post-Fordist dönem olarak adlandırılan bu dönemde ana akım iktisat teorisinde bir kırılma yaşanmış ve devlet müdahalelerini savunan Keynesyen teori ciddi bir biçimde gözden düşmüştür.

Bu gelişmelere paralel olarak sermaye üzerindeki kontroller kaldırılmış, sermaye istediği yere ve yöne hareket edebilme serbestisine kavuşmuş, kapitalist devletler küçültülüp daha kompakt bir hale getirilirken, aynı zamanda da bunların özel yatırımların yönünü, koşullarını denetleyebilme imkânları ortadan kaldırılmıştır. Politikacılar ve hükümetler seçmenlerdense, giderek sermayeye, piyasalara, özellikle de tahvil - bono piyasalarına bağımlı olmuşlar ve Dünya Ekonomik Forumu (Davos) örneğinde olduğu gibi uluslararası sermaye ulus devletlere kendi şartlarını açıktan dayatmıştır.

Bu dönemde, egemen neo liberal iktisat felsefesinin değişik versiyonlarının (Yeni Klasik İktisat, Arz Yönlü İktisat, Rasyonel Beklentiler Okulu ya da Yeni Ekonomi Yaklaşımı) bağımsız merkez bankası savunusu, bu görüşlerin Keynesyen iktisadın temellerinden olan **Phillips Eğrisi**'nin geçerliliğini reddetmesine dayanır. Yani onlara göre, özellikle de kısa dönemde, enflasyon ile büyüme arasında bir çarpışma ya da ödünleşim mevcut değildir. İktisadi büyüme ve istihdam artışı sağlayabilmek için yüksek enflasyon biçiminde bir bedel ödemek gerekli değildir. Böyle bir ilişkinin var olmadığı 1990-2000 döneminde ABD ekonomisinde yaşanan “enflasyonsuz büyüme” (Langdana, 2002: 226-228) ile ispatlanmaya çalışılmıştır. Böylece artık siyaset alanının egemenlerinin büyüme için enflasyona katlanmalarına gerek yoktur, merkez bankalarının asıl işi ise fiyat istikrarını sağlamak, ya-

ni enflasyonu kontrol altına almaktır, enflasyon hedeflemesi yapmak ve istikrar altında ekonominin büyümesine yardımcı olmaktır. Bunun için de merkez bankalarının siyasi otoritenin baskılarından uzak, özerk ve bağımsız bir yapıya sahip olmaları ve aldıkları kararların siyaset mekanizmasından etkilenmemesi gerekir.

Merkez bankası bağımsızlığı gerçekte var olan bir şey midir ya da merkez bankası gerçekten bağımsız olabilir mi? Diğer yandan, uygulama bize, ne politik, ne operasyonel ne de temel politikalarının oluşumu anlamında merkez bankalarının gerçekte bir bağımsızlığının olmadığını göstermektedir. Örneğin en gelişmiş örnek olan Fed “Kongre’nin yarattığı bir şeydir / Creature of Congress” (Wray, 2014). Kongre’nin günlük işlere yönelik politik baskılarından korunmuş olsa da Fed, Kongre’nin arzusuna göre hareket eden, başkanı ve yöneticilerinin devlet başkanı tarafından önerilip Kongre’ce atıldığı, dönem sonu kârının yine Hazineye aktarıldığı, Federal Hükümet’in bir bankası olduğu için de operasyonel bir bağımsızlığının olmadığı bir kurumdur. Ayrıca son küresel krizde takındığı tavır nedeniyle şeffaflığı, hesap verilebilirliği ve demokratik yönetimi sorgulanan bir kurumdur.

Fed, para politikası araçlarının seçiminde bağımsızdır, ama nihai amacı Kongre tarafından belirlenmiştir. Bu amaçlar; işsizlik, enflasyon ve büyüme olarak tanımlanmıştır. Fed spesifik olarak enflasyon oranları ya da işsizlik oranlarını belirlemez (diğer bazı merkez bankaları enflasyon ile ilgili aralıklar belirleyebilmektedir).

Bir anonim şirket olarak kurulmuş olan T.C. Merkez Bankası da, her ne kadar kendine özgü bir hukuki statüye sahip kılınmış olsa da, 1211 sayılı kuruluş kanununda bağımsız bir idari otorite olarak nitelendirilmemiştir. Ayrıca şirketin hisselerinin % 51’i (A sınıfı hisseler) Hazineye yani merkezi devlet yönetimine aittir. Azınlıktaki diğer hisseler ise ağırlıklı olarak ticari bankaların ve küçük bir kısmı şirketlerin ve şahıslarıdır. Başkanın (Guvernör), beş yıllığına (ABD’de

14 yıllığına) Bakanlar Kurulu tarafından atanması hükümetin ağırlığının bir diğer göstergesidir. Hemen her türlü politika kararını almak ve uygulamakla görevli bulunan Banka Meclisi'nin altı üyesi üç yıllığına ve hisse dağılımına göre oluşan Banka Genel Kurulu tarafından seçilirler. Keza icracı organ konumundaki Yönetim Komitesi'nin (Başkan ve dört Başkan yardımcısı) oluşumu bütünüyle Başkan'ın önerisiyle (dolayısıyla da hükümetin yönlendirmesi söz konusudur) gerçekleşir. Dört Başkan yardımcısı, Başkan ve Banka Meclisi'nin üyeleri arasından seçilecek bir üye ve Başkan'ın önerisi üzerine müşterek kararlar atanacak bir üyeden oluşan Para Politikası Kurulu ise para politikasının oluşturulması ve uygulanmasından, dolayısıyla da faiz oranlarının belirlenmesinden sorumludur. Hazine müsteşarı veya belirleyeceği müsteşar yardımcısı toplantılara oy hakkı olmaksızın katılabilir. Bu tabloya bakıldığında, Bankanın karar ve uygulama mekanizmasının hükümetin izlenecek para politikaları ile ilgili taleplerine aykırı kararlar alabilmesi, ancak bugünlerde yaşandığı gibi, AKP Hükümetinin geçmişteki ortaklarının büyük çatışmasının yansımalarının bir sonucu olarak gerçekleşebilir.

Uygulamaya bakıldığında, merkez bankası bağımsızlığı söylemlerinin ülkenin içinde bulunduğu ekonomik ve siyasal konjonktürle de yakından ilgili olduğu görülmektedir. Örneğin enflasyonist eğilim ne denli yüksekse, merkez bankalarını etkisizleştirme o denli maliyetli hale gelmekte ve bankaların bağımsız davranmalarına izin verilmektedir. Keza, ülkede kamu borç stokunun düzeyi ne denli yüksek ise merkez bankasını bağımsız bırakma eğilimi o denli yüksek olmaktadır. Her iki durumda da aslında hükümetler sorumluluğu üzerlerinden atmak ve işler daha da kötüleştiğinde bir günah keçisi ortaya koymak istemektedirler. Ayrıca iktidardan düşme olasılığı arttıkça, mevcut hükümet, gelecekteki hükümetin elini kolunu bağlamak için de merkez bankalarını bağımsız bırakmak isteyebilmektedir (Eiffinger ve Yakob De Haan, 1996).

Merkez bankaları bağımsız olmalı mıdır? Burjuva demokrasilerinde, özellikle de 2008 krizi sonrasında neredeyse tek araç olarak kullanılmakta olan ve kapsamı itibariyle trilyonlarca dolarlık bir kapsama sahip bulunan para politikasının tek uygulayıcısının, sadece kendi ülkesinde balonlar yaratan değil, az gelişmiş ekonomilerde de finansal kırılganlıklara, sermaye kaçışlarına ya da balonların şişirilmesine neden olan politikaların yürütücüsü konumundaki bankaların ve izledikleri para politikaları ile hem üretim hem de bölüşüm ve istikrar üzerinde çok önemli etkilere sahip bulunan az gelişmiş ülke merkez bankalarının demokratik olarak hesap sorulamazlığı söz konusu olabilir mi?

Halk tarafından seçilmişlerce değil, atanmışlarca yönetilen bir kurumun halkın doğrudan ya da dolaylı denetiminden bağımsız olması en sıradan demokratik işleyişe bile terstir, zira bu halde seçmene ya da halka hesap verme durumu söz konusu değildir. Yani merkez bankası bağımsızlığı ile demokratik denetim ve hesap verilebilirlik arasında bir çelişki mevcuttur, dolayısıyla da halkın doğrudan ya da dolaylı denetimine tabi olmayan bir kurumun meşruiyeti tartışmalıdır.

Ayrıca bağımsız merkez bankası özellikle de kriz dönemlerinde uygulanması gereken ve işsizliği azaltıcı, gelir ve servet dağılımı eşitsizliklerini azaltıcı ve büyümeye odaklı sosyal ve ekonomik politikalarla çatışabilir. Böylece siyasal iktidar emek yanlısı güçler tarafından kontrol edilse dahi, bağımsız bir merkez bankası ve bankacılık sistemi böyle bir iktidarın önünde ciddi bir engel oluşturabilir.⁸

8. Marx, Paris Komünü'nü değerlendirdiği "Fransa'da İç Savaş" adlı çalışmasında, iktidarı ele geçiren Komünün ordu dâhil devletin diğer kurumlarını dağıtırken Fransız burjuvazisinin Versay Hükümetini Komüncülerle barış yapmak için baskılayabilecek bir araç niteliğinde olan dönemin merkez bankası konumundaki Fransız Bankası'na hiç dokunmamasını politik bir hata olarak nitelemiştir. Bkz. Karl Marx ve Frederick Engels, "The Civil War in France", Karl Marx ve Frederick Engels, **Selected Works II**, Progress Publishers, Moscow, Fourth Printing, 1977 içinde s.186.

Bir başka anlatımla, özellikle de kriz dönemlerindeki zorunluluklar, merkez bankalarının daha fazla denetlenmeleri gerektiği düşüncesini haklı çıkartmaktadır (Pixley vd, 2013: 24- 32).

Merkez bankası bağımsız olmazsa ne olur? Fiyat istikrarı (parasal istikrar) bozulur mu, enflasyon yükselir mi, bütçe açıkları artar mı, ekonomik büyüme yavaşlar mı ya da hükümetler ödeme gücüne (temerrüde) düşer mi?

İlk olarak, parasal istikrara kavuşmak için merkez bankası bağımsızlığı ne yeterlidir, ne de gereklidir. Çünkü merkez bankası bağımsızlığı birçok para politikası tasarımı aracından sadece biridir. Keza dışsal bir değişken değil, içsel bir değişkendir, yasal, politik ve ekonomik sistemlerin farklılığına bağlı olarak, bazı ülkelerde tercih edilmiştir. Ayrıca, her ne kadar merkez bankası bağımsızlığının uygulandığı ülkelerde düşük enflasyon oranları gözlemlenmişse de, bu uygulamanın endojenliği dikkate alındığında sözü edilen bu korelasyon bize merkez bankası bağımsızlığı ile düşük enflasyon arasındaki nedensellik konusunda her hangi bir şey söylememektedir.

İşin aslı fiyat istikrarının sağlanması konusu kapitalist sistemin işleyişinin temel kuralı olarak merkezde yer aldığından, merkez bankası gibi kuruluşlar bu kuralın olumsuzlamasının ya da inkârının tipik bir örneğini oluştururlar.

Bağımsız bir merkez bankasına sahip ülkelerde, ceteris paribus, enflasyon oranının daha düşük seyrettiği gözlemlenmiştir. Nitekim 1988-1996 tarihleri arasında literatürün en önde gelen iktisatçılarınca toplam 28 çalışma yapılmış; toplam dokuz yöntem kullanılmış (AL, BP, EMP, ES, GMT, LVAU, LVAW, QVAW, TOR); en az dokuz, en çok 74 ülke incelenmiş ve sonuç olarak 15 çalışma; merkez bankası bağımsızlığı arttıkça enflasyon oranının düştüğünü ortaya koymuştur. Buna karşılık bu ilişkinin sadece gelişmiş ülkelerde geçerli olduğu, azgelişmiş ülkelerde ise geçersiz olduğu görülmüştür. Diğer iki çalışmaya göre ise enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı ara-

sında her hangi anlamlı bir ilişki mevcut değildir. Ancak ilişkinin anlamlı olduğu bu ülkelerde dezenflasyon maliyetlerinin daha az olduğunu ortaya koyan bulgular mevcut değildir. Tersine merkez bankası bağımsızlığı yüksek dezenflasyon maliyetleriyle birlikte yürümektedir (Eiffinger ve Yakob De Haan, 1996).

İkinci olarak, birçok deneye dayalı çalışma merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme ve istihdamı geliştirmediğini ortaya koymaktadır. Örneğin yukarıda anılan çalışmalardan dokuz tanesine göre merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme ya da istihdam artışı arasında doğrusal bir ilişki mevcut değildir. Bir çalışmaya (De Long) göre, diğer faktörler kontrol altında tutulduğunda pozitif bir ilişki vardır. Üç çalışma ise bağımsızlığın ortadan kalkma riski olduğunda, büyümenin yavaşlamakta olduğunu ortaya koymuştur (Eiffinger ve Yakob De Haan, 1996).

Aynı araştırmada, dört çalışma, merkez bankası bağımsızlığı ile faiz oranları arasında bir ilişkinin mevcut olmadığını, bir çalışma, ilişkinin olmadığını, ancak merkez bankası bağımsız olduğunda faiz oranlarının çok az değiştiğini ve bir çalışma ise bağımsızlık ile bütçe açığındaki değişim arasında önemsiz bir ilişki, ama düzey değişiklikleri arasında ciddi bir ilişkinin var olduğunu ortaya koymuştur (Eiffinger ve Yakob De Haan, 1996).

Merkez Bankası Uluslararası Finansal piyasalar / Kuruluşlar İlişkisi: Mevcut durumda, özellikle de Türkiye örneği göz önüne alındığında, faiz oranlarının belirlenmesi işi, bağımsız olması gerektiği ile ri sürülen merkez bankalarının neredeyse tek işi haline gelmiştir. Diğer taraftan **siyaset kurumlarından bağımsız olarak faiz oranlarını belirleyebilmesi gerektiğine inanılan merkez bankaları ve faiz mekanizması gerçekten bağımsız mıdır? Yani faiz oranlarının belirlenmesi işi her türlü ekonomik - sosyal - siyasal ve sınıfsal mülahazanın ötesinde teknik bir konu mudur?**

Gerçekler bunun böyle olmadığını ortaya koymaktadır. Bunun so-

mut örneği küresel finansal piyasaların pusulası konumundaki Libor (London Interbank Offer Rate) ve bununla ilgili 2012 yılında patlak veren bir uluslar arası skandaldır. Libor, Londra bankalar arası borçlanma piyasasında, bankaların teminatsız borç verme karşılığında talep etmiş oldukları faiz oranlarıdır. Her gün saat 11.00’de 18 büyük bankanın oluşturduğu bir panelin, 10 ulusal para ve 15 kısa vadeli bonoyu temel alarak hazırlayıp önerdikleri birbirlerinden borç alma faiz oranlarına ilişkin tekliflerinin Thomson Reuters tarafından toplanıp, en yüksek ve en düşük % 25 teklifin dışarıda tutularak ortalama oranların hazırlandığı ve Britanya Bankalar Birliği’nce (BBA) bir haftalık gecikme ile sitesinde yayımlanan küresel çapta kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesinde en önemli referans olarak alınan oranlardır (toplamda 150’yi bulan bu oranların en önemlisi üç aylık dolar Libor’dur). Libor’un kökleri özel finansal akımların uluslararası para sistemi içinde adeta patlama yaptığı 1970’li yıllara, yani neo liberalizmin doğduğu yıllara kadar uzanır. İngiltere’de 1986 yılındaki “Bing Bang Reformları” olarak anılan finansal sektöre yönelik reformlar bu mekanizmanın ortaya çıkmasında önemli bir rol oynamıştır. O yıl İngiliz Bankalar Birliği bankaların birbirlerinden borç aldıklarında uyguladıkları faiz oranları ile ilgili bilgiyi paylaşma zorunluluğu getirmişti. Böylece ortalama bir faiz oranı belirlenebilecekti. Ekonominin durumu iyi ise bu oran düşük, kötü ise yüksek olacaktı.

Ancak Libor, sadece bankaların birbirlerinden borç alma oranlarını değil, yani bankacılık sisteminin borçlanma, fon toplama maliyetini değil, keza böylece sadece tüm dünyada bireylerin ve şirketlerin kullandıkları krediler için, kredi kartlarından yaptıkları harcamalar için ödedikleri ya da tasarruf sahiplerinin tasarrufları için aldıkları faizlerin oranlarını belirlememektedir Aynı zamanda 800 trilyon dolarlık uluslar arası finansal işlemlerin de dayanak noktası haline gelmiştir (The Economist, 2012).

Bir başka anlatımla Libor, trilyonlarca dolarlık işlem hacmine sa-

hip olan türev enstrümanların fiyatlandırılmasında referans faiz oranı olarak kullanılmaktadır. Böylece mortgage kredileri ya da bireysel krediler üzerinden çıkartılan menkul kıymetlerin bu şekilde belirlenen değerleri (fiyatları) sayesinde finans kapital çok büyük çapta gelir elde ederken, bu kredileri kullananlar, borçlular ciddi oranda bir sömürüye tabi tutulmaktadır.

Öyle ki dünya çapında birçok banka Libor'u kendi tüketici ve kurumsal kredi oranlarını belirlerken kullanmaktadırlar. ABD Commodities Futures Trading Commission'a göre trilyonlarca dolarlık menkul kıymet ve otomobil ya da konut kredisi Libor ile bağlantılıdır. Libor arttığında bu borçların faiz ödemeleri de artmakta, düştüğünde düşmektedir. Ayarlanabilir eşik mortgage oranlarının % 45'i ve eşik altı mortgage oranlarının % 80'i ve değişken faiz oranlı öğrenci kredilerinin yarısı Libor'a bağlı olarak belirlenmektedir (Alessi, Sergie, 2013).

Aslında Libor, pek çok değişken faiz oranlı finansal ürün konusunda olduğu kadar, küçük ve orta ölçekli bankaların borç almak istediklerinde başvurdukları eurodolar piyasalarındaki borçlanma oranlarına da referans oluşturan temel oranlardır.

Bilindiği gibi eurodolar hesapları, petrol ihracatçısı ülkelerin bu satışlardan elde ettikleri dolar cinsinden gelirlerini Avrupa'da dolar cinsinden tuttıkları hesaplara verilen addır. Birçok banka daha ucuz oranlarda borçlanabilme umuduyla yurt dışındaki bu hesaplara başvurur. Libor, Londra interbank piyasasında eurodolar cinsinden borçlanmalarda başvurulan en etkili oranlardır. Yani böylece eurodolar örneğinin, ABD'de bankaların birbirlerinden kısa vadeli olarak teminatsız olarak borçlandıklarında uyguladıkları faiz oranından sunulan federal fonlarının ikamesi haline gelir.

Bu nedenle de Libor ve Fed'in temel faiz oranları arasında genelde bir paralellik mevcuttur. Bunlar aşağı yukarı aynı seviyelerde hareket ederler. Son on yıllık dönemde bu paralel gidişin tek istisnası 2008 krizi olmuş ve 2007-2009 yılları arasında iki oran arasında sapma or-

taya çıkmıştır. Kriz sırasında borçların geri ödenmesine ilişkin güvenin yitmesi Libor’un yükselmesine neden olurken, Fed’in izlediği genişletilmiş para politikaları fon faiz oranının düşmesine neden olmuş ve oranlar farklılaşmıştır (Kurt, 2012; Foxman, 2012). Buradan çıkan sonuç, Fed temel faiz oranı ile Libor’un birbirini karşılıklı etkilemekte olmasıdır. Aşağıda da görüleceği gibi Libor, teoride iddia edildiği gibi piyasanın serbest rekabetçi güçlerince ya da tamamen iktisadi güçlerle belirlenmediği gibi, Fed temel faiz oranları da sadece teknik olarak belirlenen bir konu olma durumunun çok ötesinde bir özelliğe sahiptir.

2012 yılında ABD, İngiltere ve AB’deki denetleyici kurullar tarafından yapılan incelemeler sonucunda aralarında dünyanın yedinci büyük bankası olan Barclays Bank’ın da bulunduğu dünyanın toplam 20 önde gelen bankasının, Libor oranlarının belirlenmesinde sistematik olarak manipülasyon yaptıkları ve hileli oranlar belirledikleri ortaya çıktı. İngiliz Merkez Bankası Bşk.Yrd. Paul Tucker’in ortaya çıkan ses kaydına göre Merkez Bankası, Barclays Bank’tan Libor oranlarını aşağıya doğru revize etmesini, iş ortağı bankaları ve ülkeleri panikletmemek için, istemişti. Sonrasında Citibank, J. P. Morgan ve Bank of America ile ilgili soruşturmalar başlatıldı.

Bu incelemelerin sonucu bankalara kesilen cezaların toplamı 6 milyar doları aştı. En çarpıcı örnek olarak, bir başka faiz oranı manipülasyonu (Euribor - Euro Interbank Offered Rate⁹) nedeniyle de ayrıca cezaya çarptırılan Barclays Bank 2005 ve 2009’da yaptığı faiz oranı manipülasyonları yüzünden 453 milyon dolarlık bir para cezasına mahkûm edildi. 2013 Kasım ayına gelindiğinde RBS, UBS, Rabobank ve İngiliz broker ICAP toplamda 3,7 milyar doları aşan bir ceza ve Deutsche Bank, Morgan ve Societé Générale 2,3 milyar dolarlık para cezaları ve bazı bankacılar hapis cezalarıyla karşı karşıya kaldılar (Ales-

9. Euribor, Avrupalı bankaların birbirlerinden borçlanma oranları. 1998 yılında, avronun resmi olarak ortak para birimi olarak kabul edildiği gün faaliyete geçti.

si, Sergie, 2013).¹⁰ Tüm sektörün karşılaşacağı para cezalarının ise 8,7 milyar doları bulacağı ve bunun AB bankalarının yıllık gelirlerinin % 10'unu oluşturduğu ileri sürülmektedir (Vaughan ve Finch, 2013).

Libor skandalı, bunun bir hata ya da düzenleyici kuruluşların dikkatlerinden kaçan bir şey olmadığını ortaya koydu. Bu sistemik bir sahtekârlıktı ve bunun aktörleri faiz oranlarını tespit eden çete gibi çalışan bankalardı, kilit roldeki devlet görevlileriydi ve sahtekârlığın farkında olan düzenleyici kuruluşlardı (Wolf, 2012). Merkez bankaları Libor'daki bu gelişmelerin farkındaydılar ve bunun olmasına göz yumdular. Zira bankalar ne denli büyük olursa merkez bankaları kendilerinin o denli güçlü hissetmektedirler. Bunun için ticari bankalara göz yumdular. Böylece, bankacılık sisteminin denetimden sorumlu merkez bankaları büyük bankaların kuklaları oldular (Gilani, 2012).

Libor'un 1980'lerde, önce Avrupa'daki eurodolarların bankalarca standart bir yatırım ürünü haline getirilmesinin, böylece de finans kapitalin birikiminin önünün daha da açılmasının bir yolu olarak kullanılması, 1990'lardan itibaren ise pek çok finansal aracın kendine peg edildiği (sabitlendiği) önemli bir faiz referans oranı haline gelmesi, böylece uluslararasılaştıkça resmi bir güven oluşturarak büyük merkez bankalarının temel politika faiz oranlarının ikamesi haline gelmesi, skandalda yer alan bankaların başından bu yana bilerek bu manipülasyonun temel aktörü olmasını sağlamıştır. Eğer Libor kendi lehlerine hareket ettiğinde türev araçlardan milyarlar kazanacaklarsa, bu oranlar ona göre belirlenmekteydi. Bu nedenle de türev araç ve yatırımların kaymağını yemek için Libor oranları baskılandı. Finansal kriz sırasında ise bu kez bilançolarının sağlam olduğunu göster-

10. Aslında son beş yıldır yapılmakta olan küresel çaptaki Libor usulsüzlüğünün sektörün “Tütün Momenti” kadar büyük çapta olduğu ileri sürülmüştü. Tütün Momenti (Tobacco Moment) ise 1998 yılında Amerikan Tütün Sanayinin yapmış olduğu usulsüzlükler nedeniyle çarptırıldığı ve 200 milyar dolarlık cezayı anlatan bir mahkeme kararıdır.

mek ve müşterilerine güven tesis edebilmek için bu oranları manipüle ederek borçlanma maliyetinin altında belirlendi.

Libor üzerine yapılan akademik araştırmalar, neo liberallerin iddialarının tersine, Libor oranlarının arz ve talep ile oluşmadığını, bankaların kendi çıkarları doğrultusunda hileli bir biçimde oluşturulduğunu ortaya çıkartmıştır. Yani Libor, uydurulmuş ve hileli oranlardı ve piyasa güçleri ya da görünmez el tarafından değil, Libor’u belirleyen seçkin bankaların gücü ve vulger öz çıkarlarınca belirlenmekteydi (Graham, 2013).

Bir başka anlatımla ortaya atıldığı andan bu yana Libor anlaşmalı bir olaydır. Serbest rekabet içinde oldukları ileri sürülen piyasalar tarafından belirlenmiş oranlar değil, daha ziyade paranın fiyatını belirleyen ve diğer küçük bankaları, şirketleri ve hatta devletleri bile bu durumu kabul etmeleri için baskılayan finans kapital gruplarının oluşturdukları bir projedir. Diğer taraftan Libor sadece dolandırıcılıkla açıklanabilecek bir şey değildir. Konuya sadece bir komplo teorisi çerçevesi içinde bakıldığında faiz oranlarının ya da finansın politik ekonomisini tam olarak anlayabilmek mümkün olmaz.

Faiz oranlarının sermaye sınıfının, servetin sosyal üretiminde kullandıkları imtiyazlı araçlardan biri olduğunun altını çizmek gerekir. Zira Libor dışında, genel olarak diğer faiz oranları da, serbest rekabet piyasalarında olduğu kabul edilen ve hiçbir tek bankanın ya da borçlunun koşulları belirleyemediği bir rekabet ortamında oluşmazlar. Fiili üretim tarafından değil, krediye olan talep ve buna yönelik arzca belirlendiklerinden ayrıca irrasyoneldirler. Oluşumları sırasındaki kartelci gizli anlaşmalar, güç ve etki kullanımı daha ziyade genel bir norm oluşturmuştur.

Finansın tarihi faiz oranlarındaki farklılığın nasıl oluştuğunu kanıtlayan sayısız örnekle doludur. Faiz oranlarının üretiminde her zaman büyük bankaların, devletlerin ekonomi politikalarının, savaşların ve merkez bankalarının kararlarının çok önemli rolleri olmuştur. Özel-

likle çok güçlü sermaye grupları ve devlet bürokrasisi, serveti kendilerine doğru akıtmak yönünde ekonomileri sabote etmek için komplo kurabilmiştir. Bu, faiz oranlarını aşağıya ya da yukarıya sıçratan dışsal makro ekonomik faktörlerin olmadığı anlamına gelmez. Büyük bankalar gibi çok güçlü ekonomik ajanların dahi uymak zorunda kaldıkları ya da çaresiz kaldıkları kısıtlar söz konusu olabilir. Ama adil bir biçimde faiz oranlarının olduğu bir piyasanın olduğu, Libor'un ise bunun ihlali olduğunu söylemek yanlış olur. Libor skandalı, faiz oranlarını kilit anlarda aşağı yukarı sıçratacak kadar güçlü olanların servet biriktirmesinin en son örneğidir (Sturr, 2012).

Sonuç Yerine

Her ülkede uygulanan faiz oranları ülke ekonomisinin ve siyasetinin kendi durumunu yansıttığı kadar, uluslararası düzeyde yukarıda açıkladığımız, manipülatif mekanizmalarla da belirlenmektedir. Yani faiz oranı ana akım iktisat teorisinde ileri sürüldüğü gibi, sermayenin gelecekteki getirisince yönetilmemektedir. Muhtemelen trilyon dolarlık finansal araç ticaretinde ortaya çıkacak gelecekteki spekülasyon kâr ve zararın belirlenmesiyle ilgilidir. Bu anlamda merkez bankalarının ya da siyaset mekanizmasının bir ülkede uygulanacak olan faiz oranları üzerindeki etkilerinin derecesi tartışmalıdır. En iyi ihtimalle bu etki kısmidir.

Merkez bankalarının siyaset kurumlarından bağımsız bir biçimde para politikaları ve bunun en önemli araçlarından olan faiz politikalarını belirlemeleri anlamına gelen “merkez bankası bağımsızlığı” bono-tahvil piyasalarına yatırım yapanların yatırımlarının getirilerinin erimesini önlemek için getirilen bir garanti niteliğindedir. Bu kavram altında tüm sosyal politikalar bono - tahvil piyasaları gibi finans kapitalin en önemli unsurlarının izin verdiği ölçü ve biçimde uygulanabilir. Öyle ki, bu piyasalar, sosyal güvenlik harcamalarının enflasyonist etkiye yol açmayacağı, böylece de finansal yatırımların uzun vadede ge-

tirilerini olumsuz yönde etkilemeyeceği hususunda tatmin edilmelidirler. Bu kavram ayrıca, küresel çaptaki sermaye mobilitesinin doğrudan ya da dolaylı etkilerinin çok büyük boyutlarda olduğunun da kanıtıdır.

Kapitalist toplum sınıflı bir toplumdur ve böyle bir toplumda tüm ekonomik ilişkiler çatışmalıdır. Böyle bir sınıfsal çatışma ve karşıtlık durumu üst yapı kurumlarına da yansır. Nasıl ki devlet, mahkemeler, kolluk güçleri, din vb böyle bir çatışmalı durumun dışında kalamıyorsa merkez bankaları da bu sınıfsal çelişkilerin neden olduğu ekonomik çatışmaların dışında kalmaz. Tam tersine, tarihsel olarak kapitalist paranın yaratılmasında merkezi bir rol oynamış merkez bankaları toplumsal sınıflar, gruplar ve çıkarlar arasındaki kök salmış çatışmalar karşısında hep taraf olmuşlardır. Aldığı kararlarda belli bas-kılara uğramışlardır, ama sonuçta aldığı kararlar mutlaka belli sınıflara fayda, diğerlerine ise zarar vermiştir.

Merkez bankasının bağımsızlığının savunulması onların yeniden özelleştirilmesi anlamına da gelir. Özelleştikçe bu kurumun akli giderek finansal piyasalarca ele geçirilir ve kumandası bu piyasalarca yapılır. Merkez bankası bağımsızlığı, bu kurumların halka hesap verme sorumluluklarının ortadan kalkarak finansal kapitalin, finansal kurumların ve piyasaların örtülü bir biçimde hegemonyası altına girmesi anlamına gelmektedir.

Sonuç olarak, ne siyaset kurumlarının kendi kısa vadeli ihtiyaçlarına göre faiz oranlarının belirlenmesi için merkez bankasının doğrudan bu kurumların emrine verilmesi ne de siyaset kurumlarından bağımsız ama uluslararası finans piyasalarına bağımlı olarak politikalar uygulayan ve sırtını toplumun bütününe dönmüş olan bir merkez bankası bağımsızlığı savunulmalıdır.

Abstract: It is very common to speak of “central bank independence” as if it were both a reality and a necessity. In Turkey however, this subject is dealt with relatedly prevailing high interest rates. In this pa-

per, it is discussed with reference to its relations with money and credit mechanism from two different approaches, mainstream economics and critical-radical economics. For the mainstream economics, central bank independence is both reality and necessity because central bank determines money supply and bank money as well as interest rates and foreign exchange rates. In addition it affects the level of inflation and public debt stocks. Critical approach, however, points out that the role of central bank in a country is subject of a class struggle rather than a discussion of a technical matter. In practice, central banks are not independent from the state institutions or financial markets. This paper argues that central banks should be free of market pressures and take care of the interests of the whole society, rather than international financial markets.

Keywords: Central Bank Independence, Interest Rate, Libor, Speculation, Financial Markets

Kaynakça

- Alessi**, Christopher and Mohammed Aly **Sergie**, (2013), “Understanding the Libor Scandal”, <http://www.cfr.org/united-kingdom/understanding-libor-scandal/p28729>, (5 December 2013).
- Aren**, Sadun (1984), **100 Soruda Para ve Para Politikası**, İstanbul: Gerçek Yayınevi, 100 Soruda Dizisi: 51.
- Bailey**, J. S. (2002), **Public Sector Economics: Theory, Policy and Practice**, Palgrave (2nd edition).
- Bank for International Settlements (**BIS**) (2014), **Annual Report**, (1 April 2013 - 31 March 2014).
- Begg**, David, Stanley **Fisher** and Rudiger **Dornbusch** (2003), **Economics**, The McGraw Hill Companies (7th edition).
- BNP Paribas** (2015), “Global Weekly EM Strategy Plus”, Turkey: Escalating Geopolitical Risks (27 November 2015).
- Commerzbank**, **EM Briefing** (2015), “Turkey: The New Govern-

ment’s Plan” (27 November 2015).

Çolak, Ömer Faruk (2007), “Merkez Bankası ve Para Politikası”, (eds.) Ömer Faruk Çolak, İbrahim Tokatlıoğlu (2007), **İktisada Giriş**, Ankara Gazi Kitabevi içinde.

Durmuş, Mustafa (2003), **Maliye Politikaları, Teori ve Uygulamalarının Değerlendirilmesi**, Yaklaşım Yayınları.

Durmuş, Mustafa (2013), **Kapitalizmin Krizi**, Ankara: Gazi Kitabevi (4ncü Baskı).

Durmuş, Mustafa (2015a), “Konut Desteği: Ev Alana mı, Finansal Sermayeye mi?”, <http://siyasihaber.org>. (3 Şubat 2015).

Durmuş, Mustafa (2015b), “21. Yüzyılın Üçüzleri: İktisadi Kriz, Yeni Bir Paylaşım Savaşı ve Otoriterleşme”, **Yaşayan Marksizm**, (Şubat 2015), Yıl 3, Sayı 3.

Eiffinger, Silvester and C. W. **Yakob De Haan** (1996), “The Political economy of Central Bank Independence”, **Princeton University Special Papers in International Economics**, (19 May 1996).

Fed (2015), “What is the Purpose of the Federal Reserve System”, <http://www.federalreserve.gov/faqs>.

Foxman, Simone (2012), “Why Central Banks May Never Allow LIBOR To Be Fixed”, <http://www.businessinsider.com> (10 August 2012).

Gilani, Shah (2012), “It’s Not Libor Stupid, Central Banks Are The Problem”, <http://www.forbes.com> (7 June 2012).

Graham, Darwin Bond (2013), “LIBOR: Viewing the Biggest Financial Crime in History”, <http://www.counterpunch.org> (26 February 2013).

Hesse, Martin and Anne **Seith** (2013), “Feeding the Bubble Is the Next Crash Brewing”, <http://www.spiegel.de> (12 March 2013).

<http://thenextrecession.wordpress.com>.

<http://thenextrecession.wordpress.com/2013/11/30/secular-stagnation-or-permanent-bubbles>.

<http://thenextrecession.wordpress.com/2014/08/14/the-myth-of-the-return-to-normal>.

IMF (2014), **Global Financial Stability Report**,

<http://www.imf.org>, (8 October 2014).

Kurt, Daniel (2014), “What Is The Relationship Between The Federal Funds, Prime and LIBOR Rates”,

<http://www.investopedia.com>, (5 June 2014).

Langdana , Farrokh K. (2002), **Macroeconomic Policy, Demystifying Monetary and Fiscal Policy**, Kluwer Academic Publishers.

Marx, Karl (2011), *Kapital: Ekonomi Politiğin Eleştirisi*, Cilt 1 (Çeviri: Mehmet Selik ve Nail Satlıgan) İstanbul: Yordam Kitap (2nci Baskı).

Marx, Karl and Frederick Engels (1977), “The Civil War in France”, *in Karl Marx and Frederick Engels, Selected Works II*, Progress Publishers, Moscow, Fourth Printing, 1977.

Morgan Stanley Research (2015), “2016 CEEMEA Economic Outlook - From Politics to Geopolitics” (29 November 2015).

Nordhaus, D. W. (1975), “The Political Business Cycle”, **The Review of Economic Studies**, 42 (2).

Pixley, Jocelyn, Sam **Whimster** and Shaun **Wilson** (2013), “Central Bank Independence: A Social Economic and Democratic Critique”, **The Economic and Labour Relations Review**.

Rosenthal, M. (1977), **Kapital’de Diyalektiğin Sorunları** (Çeviri: Yurdaer Erşan), Yücel Yayınları.

Rutherford, Donald (2002), **Routledge Dictionary of Economics**, Routledge (Second Edition).

Sturr, Chris (2012), “Libor, Swaps, and the Inherently Political Nature of Interest Rates”, <http://dollarsandsense.org> (3 August 2012).

TCMB, **Sıkça Sorulan Sorular**, <http://www.tcmb.gov.tr>.

The Economist (2012), “The Rotten Heart of Finance: A Scandal over Key Interest Rates is about to Go Global”,

<http://www.economist.com>, (7 July 2012).

Ünsal, Erdal M. (2000), **Makro İktisat**, Ankara: İmaj Yayıncılık (3ncü Baskı).

Vaughan, Liam and Gavin **Finch** (2013), “Libor Lies Revealed in Rigging of \$ 300 Trillion Benchmark”, <http://www.bloomberg.com> (6 February 2013).

Wolf, Naomi (2012), “This Global Financial Fraud and its Gatekeepers”, <http://www.theguardian.com> (14 July 2012).

Wray, L. Randall (2014), “Central Bank Independence: Myth and Misunderstanding”, **Working Paper** (March 2014), Number 791.