

Fiyat İstikrarı: **Sizin İçin Neden nemlidir?***

**Avrupa Merkez
Bankası
Eurosystem**

* Avrupa Merkez Bankası'ndan alınan izinle çevirisi özel bir çeviri bürosuna Türkiye Bankalar Birliği tarafından yaptırılmış ve yayına hazırlanmıştır.

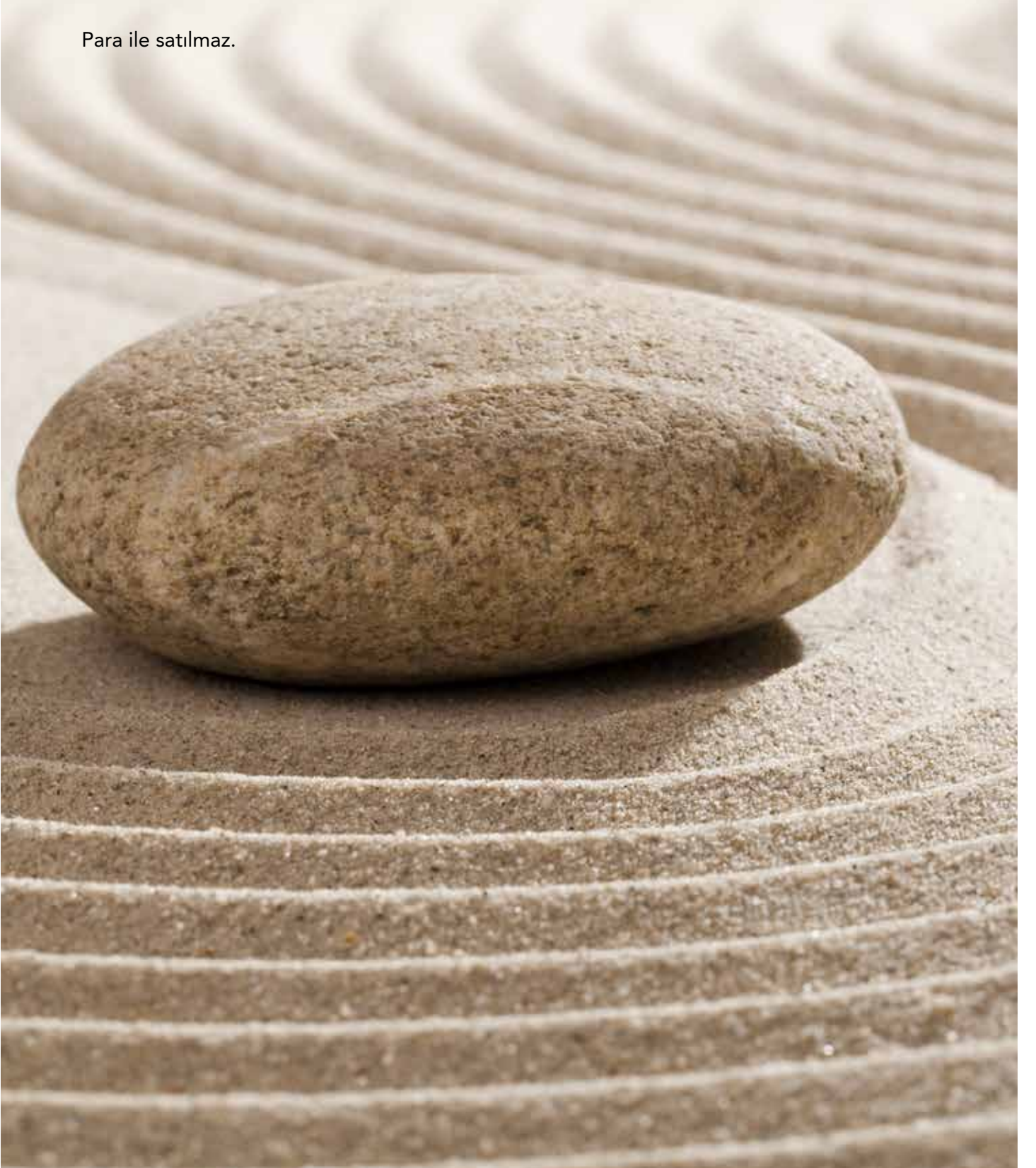
"Price Stability: Why Is It Important For You?" başlıklı çalışmanın orijinaline http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestability_en.pdf adresinden erişilebilmektedir.

Kitabın Türkçe elektronik versiyonu www.tbb.org.tr internet adresinde yer almaktadır.

Yayın No: 308

ISBN 978-605-5327-51-4 (elektronik)

Para ile satılmaz.



İçindekiler

ÖNSÖZ	5
Fiyat İstikrarı: Sizin İçin Neden Önemlidir?	6
BİRİNCİ BÖLÜM	10
Giriş	11
İKİNCİ BÖLÜM	12
Para - Kısa Bir Tarihçe	13
2.1. Paranın İşlevleri	13
2.2. Paranın Aldığı Biçimler	15
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	18
Fiyat İstikrarının Önemi	19
3.1. Fiyat İstikrarı Nedir?	19
3.2. Enflasyonu Ölçmek	19
3.3. Fiyat İstikrarının Faydaları	23
Kutular	
3.1. Enflasyonu Ölçmek – Basit Bir Örnek	20
3.2. Beklenen Enflasyon ile Faiz Oranları Arasındaki İlişki-Fisher Etkisi	22
3.3. Hiperenflasyon	25
3.4. Nakit Talebi	26
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	28
Fiyat Gelişmelerini Belirleyen Faktörler	29
4.1. Para Politikası Ne Yapabilir Ne Yapamaz? Bir Genel Bakış	29
4.2. Para ve Faiz Oranları-Para Politikası Faiz Oranlarını Nasıl Etkileyebilir?	30
4.3. Faiz Oranlarındaki Değişiklikler Tüketicilerin ve Firmaların Harcama Kararlarını Nasıl Etkiler?	31
4.4. Kısa Vadeli Bakış Açısıyla Fiyat Gelişmelerini Etkileyen Faktörler	35
4.5. Uzun Vadeli Bakış Açısıyla Fiyat Gelişmelerini Etkileyen Faktörler	37
Kutular	
4.1. Merkez Bankaları (Beklenen) Reel Faiz Oranlarını Neden Etkileyebilir? “Yapışkan” Fiyatların Rolü	31
4.2. Toplam Talepteki Değişiklikler Ekonomik Aktiviteleri ve Fiyat Gelişmelerini Nasıl Etkiler?	32
4.3. Paranın Miktar Teorisi	38
BEŞİNCİ BÖLÜM	40
AMB'nin Para Politikası	41
5.1. Kısa Bir Tarihsel Genel Bakış	41
5.2. Kurumsal Çerçeve	44
5.3. AMB'nin Para Politikası Stratejisi	48
5.4. Eurosystem'in Operasyonel Çerçevesine Genel Bakış	60
Kutular	
5.1. Tek ve Ortak Para Birimine (Euro) Giden Yol	42
5.2. Yaklaşma Kriterleri	45
5.3. HICP Endeksinin Yapısı ve Özellikleri	51
5.4. Deflasyona Karşı Bir Emniyet Payı	52
5.5. AMB'nin Para Politikasının Orta Vadeli Yönelimi	52
5.6. Reel Ekonomik ve Finansal Göstergeler	54
5.7. Euro Bölgesi Makroekonomik Projeksiyonları	56
5.8. Parasal Büyüklükler	57
5.9. AMB'nin Parasal Büyüme Referans Değeri	58
Terimler	64
Kaynakça	66

Teşekkür

Bu kitapta, Avrupa Merkez Bankası'ndaki (AMB) iş arkadaşlarımla görüş ve önerilerinden büyük ölçüde yararlandım. Bu nedenle kendilerine şükranlarımı sunarım. Ayrıca, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB) Dış İletişim Komitesi'nin ve Uzmanlar Kurulu'nun üyelerine, AMB'nin Dil Hizmetleri Bölümü, Resmi Yayınlar ve Kütüphane Bölümü ile Basın ve Bilgi Bölümü'nden arkadaşlara ve H. Ahnert, W. Bier, D. Blenck, J. Cuvry, G. Deschamps, L. Dragomir, S. Ejerskov, G. Fagan, A. Ferrando, L. Ferrara, S. Keuning, H.J. Klöckers, D. Lindenlaub, A. Lojschova, K. Masuch, W. Modery, P. Moutot, A. Page, H. Pill, C. Pronk, S. Roffia, C. Rogers, P. Sandars, D. Schackis, H.J. Schlösser, G. Vitale ve C. Zilioli'ye de sonsuz teşekkürlerimi sunmak istiyorum.

Dieter Gerdesmeier
Frankfurt am Main, Nisan 2009

Önsöz

Ortak Para Birimi olarak 16 Avrupa ülkesinde 320 milyondan fazla kişi, Euro'yu kullanmaktadırlar. Euro bölgesi olarak anılan bu ülkelerde tek para politikasını uygulamaktan Avrupa Merkez Bankası (AMB) Yönetim Konseyi sorumludur. AMB'den ve Euro bölgesi ülkelerinin ulusal merkez bankalarından oluşan Eurosystem'in Avrupa Topluluğunu kuran Antlaşma ile açıkça belirlenen bir görevi vardır: Asli amacı, Euro bölgesinde fiyat istikrarını sağlamaktır. Bir başka deyişle, AMB Yönetim Konseyi Euro'nun satınalma gücünü korumakla görevlendirilmiştir. Bu görev, para politikasının fiyat istikrarını sağlayarak, sürdürülebilir büyüme, ekonomik refah ve iş yaratma hedeflerine önemli katkılarda bulunduğu konusunda toplumdaki genel uzlaşmayı göstermektedir.

Eurosystem'a görevlerini yerine getirebilmesi için bağımsızlık tanınmıştır. Ayrıca, Yönetim Konseyi, fiyat istikrarını sağlamak

amacına yönelik para politikası stratejisini seçerek, ilân etmiştir ve tek para politikasını uygulamak için etkin, verimli ve iyi-işleyen bir operasyonel çerçeveyi kullanmaktadır. Kısaca, Eurosystem, başarılı bir para politikası izlemek ve uygulamak için gereken tüm araçlara ve becerilere sahiptir.

Modern toplumdaki herhangi bir önemli ve bağımsız kurum gibi Eurosystem'in da genel olarak kamuoyuna yakın olması ve Avrupa vatandaşları tarafından anlaşılması gerekir. Bu nedenle, Eurosystem'in görevi ve politikasının geniş bir kitleye açıklanması önemlidir. Bu kitap, refahın sürdürülmesini sağlamak için fiyat istikrarının neden önemli olduğunu açıklayan sebepler ve AMB'nin para politikasının bu görevi yerine getirmeye nasıl programlanmış olduğu hakkında kapsamlı, fakat kolay erişilebilir bir genel bakış sunmayı hedeflemektedir.

Jean-Claude Trichet
Avrupa Merkez Bankası Başkanı

Fiyat İstikrarı: Sizin İçin Neden Önemlidir?

Özet

Avrupa Topluluğu'nu kuran Antlaşma, - Avrupa Merkez Bankası'ndan (AMB) ve Euro'yu para birimleri olarak kabul etmiş bulunan ülkelerin ulusal merkez bankalarından oluşan – Eurosystem'e¹ fiyat istikrarını sağlamayı asli görevi olarak vermiş bulunmaktadır. Bu görev, haklı ekonomik sebeplerle, Eurosystem'in asli amacı olarak görülmekte ve eski deneyimlerden edinilen tecrübeleri yansıtmakta, para politikasının fiyat istikrarını sağlayarak

Hem fiyat istikrarının faydaları, hem de enflasyon veya deflasyonla bağlantılı maliyetler, para ve paranın fonksiyonlarıyla yakından bağlantılıdır. Bu nedenle, ikinci bölüm paranın fonksiyonları ve tarihini ele almaktadır. Bu bölüm, parasız bir dünyada, yani bir takas ekonomisinde, mal ve hizmetlerin değişimiyle bağlantılı bilgi, arama ve ulaştırma maliyetleri gibi maliyetlerin çok yüksek olacağını açıklamaktadır. Paranın mal değişiminin daha et-



yüksek ekonomik faaliyet ve istihdam düzeyleri de dahil olmak üzere genel refaha önemli bir katkıda bulunacağına işaret eden ampirik araştırmalar ve ekonomik teori tarafından da desteklenmektedir.

Fiyat istikrarının faydalarının yaygın bir şekilde tanındığı dikkate alınarak, özellikle gençlere, fiyat istikrarının önemini, fiyat istikrarına ulaşmanın en iyi yolunun ne olduğunu ve fiyat istikrarını sağlamanın Avrupa Birliği'nin daha geniş ekonomik hedeflerine ulaşmada nasıl katkı sağladığını anlatmak bir gereklilik halini almıştır.

kin bir şekilde yapılmasına yardımcı olduğunu ve bu yolla, tüm yurttaşların refahını yükselttiğini de göstermektedir. Bu mülhazaları, paranın rolü ve üç temel fonksiyonu hakkında daha detaylı bir tartışma izlemektedir. Para bir değişim aracı, değer biriktirme aracı ve hesap birimi olarak işlev gösterir. Zaman içinde farklı toplumlarda paranın fiziksel olarak aldığı formlar da değişime uğramıştır. Ticari meta, madeni para, kağıt para ve elektronik para özellikle kayda değer formlardır. Bu bölümde, paranın tarihindeki temel gelişmeler de kısaca gözden geçirilmektedir.

¹ Eurosystem kelimesi, ne Avrupa Topluluğu'nu kuran Antlaşmada ne de AMB'den ve tüm Üye Devletlerin ulusal merkez bankalarından oluşan ESCB'nin amaç ve görevlerini düzenleyen AMB ve ESCB Tüzüğünde kullanılan bir terimdir. Yine de, Euro'yu kabul etmemiş bulunan Üye Devletler bulunduğu sürece, ESCB'nin amaç ve görevlerine ilişkin hükümler onlara uygulanmayacaktır. Bu bağlamda, Euro'yu kabul etmiş bulunan Üye Devletlerin ulusal merkez bankalarından ve AMB'den oluşan (yapının Eurosystem olarak adlandırılması) yaygın bir uygulama haline gelmiş bulunmaktadır; AMB (Yönetim Konseyi) da bu terimin kullanılmasını savunmaktadır.

Üçüncü bölüm, fiyat istikrarının önemine daha detaylı bir şekilde odaklanmaktadır. Enflasyon ve deflasyonun ekonomi için ciddi olumsuz sonuçlar doğurabilecek ekonomik olgular olduğunu açıklamaktadır. Bölüm, bu kavramların bir tanımıyla başlamaktadır. Prensip olarak, enflasyon, uzun bir süreç içerisinde mal ve hizmetlerin fiyatlarında meydana gelen ve paranın değerinde ve dolayısıyla satınalma gücünde düşüşe neden olan genel bir artış olarak tanımlanır. Deflasyon ise, uzun bir süreç içerisinde genel fiyat seviyesinin düşmesi anlamına gelir.

Bölümde, enflasyonun ölçülmesiyle ilgili bazı problemlere değinildikten sonra, fiyat istikrarının faydaları anlatılmaktadır. Fiyat istikrarı, genel fiyat gelişmeleri üzerindeki belirsizliği azaltarak ve



büyük erozyonlar olması, toplumsal huzursuzluk ve siyasi istikrarsızlıkların bir kaynağı olabilir. Özet olarak merkez bankaları, fiyat istikrarını sağlayarak daha geniş ekonomik hedeflere ulaşılmasına destek olmakta, bu yolla da, genel siyasi istikrara da katkıda bulunmaktadırlar.

Dördüncü bölüm, fiyat gelişmelerini belirleyen faktörler üzerine odaklanmaktadır. Para politikasının rolü ve kısıtları hakkında genel bir bakışla başlayan bu bölüm, bir merkez bankasının kısa vadeli faiz oranlarını nasıl etkileyebileceğini anlatarak devam etmektedir. Merkez bankası, hem banknotların hem de merkez bankası mevduatların tek tedarikçisidir. Bankalar, müşterileri için nakit paraya gereksinim duyduklarından ve merkez bankası nezdinde asgari rezerv koşullarına



bu yolla fiyat mekanizmasının şeffaflığını artırarak yaşam standartlarının yükselmesine katkıda bulunur. Fiyat istikrarı, tüketicilerin ve şirketlerin tüm malları kapsamayan ve "görelî fiyat değişiklikleri") olarak adlandırılan fiyat değişikliklerini farketmelerini de kolaylaştırır. Ayrıca, fiyat istikrarı, faiz oranlarındaki enflasyon riski primlerini azaltması enflasyon risklerine karşı korunmayı hedefleyen faaliyet ve eylemleri gereksiz hale getirmesi, vergilendirme sistemleri ve sosyal güvenlik sistemlerinin bozucu etkilerini azaltması sayesinde genel refaha da katkıda bulunur. Son olarak, fiyat istikrarı, enflasyondan dolayı nominal alacakların (banka mevduatları, devlet tahvilleri ve nominal ücretler olarak tutulan tasarruflar) reel değerinin erozyona uğraması örneğinde olduğu gibi servet ve gelirin ihtiyari dağılımını da engeller.

Yüksek enflasyon sebebiyle reel servet ve gelirden

(zorunlu mevduatlar) uymak zorunda olduklarından, genellikle merkez bankasına borç almak için müracaat ederler. Merkez bankası da bankalara sağladığı fonlara uygulayacağı faiz oranını belirleyebilir. Bu durum da, bir sonraki aşamada, diğer piyasa faiz oranlarını etkilemektedir.

Piyasa faiz oranlarındaki değişiklikler, hane halkının ve şirketlerin harcama kararlarını, nihai olarak da, genel ekonomik faaliyetleri ve enflasyonu etkiler. Örneğin, yüksek faiz oranları, yatırım yapmanın maliyetini artırır ve yatırım harcamalarının azalmasına neden olur. Aynı zamanda, tasarrufları daha çekici hale getirir ve tüketim talebini azaltır. Dolayısıyla, normal koşullar altında, faiz oranlarındaki bir yükselmenin tüketim ve yatırım harcamalarında bir düşüşe yol açması ve bunun da – diğer faktörlerin tümü eşit olduğunda – nihai olarak enflasyonist baskıları azaltması gerektiği beklen-

ebilir. Para politikasının reel faaliyetler üzerinde bir etkisi olabilir, fakat bu etki kalıcı değil, geçici bir etkidir. Bununla birlikte, para politikasının fiyat gelişmeleri ve dolayısıyla enflasyon üzerinde daimi ve kalıcı bir etkisi vardır.

Bu bölüm, daha kısa vadelerde enflasyonist süreci etkileyen faktörleri biraz daha detaylı bir şekilde incelemektedir. Toplam arz ve toplam talep kavramlarını tanımlayan nispeten basit bir modelle gösterildiği gibi, kısa vadede fiyat seviyelerinde oynamalara yol açan bir dizi ekonomik faktör vardır. Bu bu faktörler arasında, tüketim ve yatırımda artışlar, artan devlet bütçesi açıkları ve yüksek net ihracat sayılabilir. Ek olarak, yüksek girdi fiyatları (örneğin enerji) ya da verimlilikte bir artış olmazken, ücretlerde artışın olması enflasyonist bir etki yaratabilir.

Bu durum temelinde, para politikasının kısa vadeli fiyat gelişmeleri üzerindeki kontrol yeteneğinin sınırlı olduğunu vurgulanmaktadır. Bununla birlikte, uzun vadeli bir perspektifle konuya yaklaşıldığında, enflasyonun parasal bir olgu olduğu da tekrar dile getirilmektedir. Bu nedenle, para politikasının fiyat istikrarına yönelik risklere cevap vererek orta ve uzun vadede enflasyonu kontrol altında tutma yeteneğine sahip olduğu şüphe götürmez bir gerçektir.

Son bölümde, AMB'nin para politikasının kısa bir tanımı yapılmaktadır. Ekonomik ve Parasal Birliğe yol açan süreç incelendikten sonra, izleyen bölümler, tek para politikasının kurumsal çerçevesi, AMB'nin para politikası stratejisi ve Eurosystem'da kullanılan para politikası enstrümanlarını ele almaktadır. Eurosystem için Avrupa Topluluğu'nu kuran Anlaşmada belirtilen fiyat istikrarını sağlama hedefini açıklığa kavuşturma amacıyla AMB yönetim konseyi 1998 yılında şu nicel tanımlamayı yapmıştır: "Fiyat istikrarı, Euro bölgesi için Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksinde (UTFE (HICP)) yıllık bazda yüzde 2'nin altında bir artış olarak tanımlanır ve fiyat istikrarının orta vadede korunması esastır.

Ayrıca, Yönetim Konseyi, Mayıs 2003'de, bu tanım çerçevesinde, enflasyon oranlarını "orta vadede yüzde 2'nin altında, fakat yüzde 2'ye yakın" seviyede tutmayı hedeflediğini de açıklamıştır.

AMB'nin stratejisinde, para politikası kararları, fiyat istikrarının karşı karşıya olduğu riskler hakkında yapılan kapsamlı bir analize dayanmaktadır.

Böyle bir analiz, fiyat gelişmelerini belirlemek için kullanılan, birbirini tamamlayıcı iki perspektif temelinde yapılır. Birinci perspektif, ekonomide finansal koşullar ve reel ekonomik faaliyetler üzerine odaklanarak, fiyat gelişmelerinin kısa ve orta vadeli belirleyici faktörlerini değerlendirmeyi hedefler. Bu perspektif, belirtilen vadelerde, fiyat gelişmelerinin mal, hizmet ve girdi (yani, emek ve sermaye) pazarlarında arz ve talebin karşılıklı etkileşiminden büyük oranda etkilendiği gerçeğini hesaba katar. AMB, bunu, "ekonomik analiz" olarak adlandırmaktadır. "Parasal analiz" olarak da anılan ikinci perspektif ise, dolaşımdaki para miktarı ile fiyatlar arasındaki uzun vadeli bağlantıyı temel alarak daha uzun bir vade üzerine odaklanır. Parasal analiz, esas olarak, ekonomik analizin para politikası için kısa ve orta vadeli göstergelerin, orta ve uzun vadeye yayılan etkilerini anlamak için bir çapraz kontrol işlevi görür.

Bu değerlendirme temelinde, AMB Yönetim Konseyi, enflasyonist ve deflasyonist baskıların birbirini dengelemesi ve fiyat istikrarının orta vadede sağlanmasını gözönünde bulundurarak kısa vadeli faiz oranlarının seviyesini belirler.

16

17

18

1

23

24

25

2

30

31



1. Bölüm

Giriş

Avrupa yurttaşları, kamuoyu yoklamalarında genel ekonomik koşullar hakkında fikirleri sorulduğunda, genellikle, enflasyonun veya deflasyonun bulunmadığı bir ortamda yaşamak istediklerini ifade etmektedirler. Eurosystem'e Avrupa Topluluğu'nu kuran Antlaşmayla, fiyat istikrarını sağlama görevini verilmiştir. Bu da ekonomik açıdan haklı gerekçelere dayanmaktadır.

Bu görev, eski deneyimlerden edinilen tecrübeleri yansıtmakta ve para politikasının fiyat istikrarını koruyarak yüksek ekonomik faaliyet ve istihdam düzeyleri de dahil genel refaha önemli bir katkıda bulunacağına işaret eden ampirik araştırmalar ve ekonomik teori tarafından da desteklenmektedir.

Birinci Bölüm

Giriş

Fiyat istikrarının faydaları konusundaki artık yerleşmiş kanaatlar dikkate alındığında, herkesin ve özellikle de gençlerin, fiyat istikrarının önemini, fiyat istikrarına ulaşmanın en iyi yolunun ne olduğunu ve fiyat istikrarını sağlamanın Avrupa Birliği'nin daha geniş ekonomik hedeflerini nasıl desteklediğini anlaması önem kazanmaktadır. Bu kitap, her bir konu hakkında temel bilgiler içeren ve gerektiğinde tek başına da bir başvuru kaynağı olarak kullanılabilir çeşitli bölümlerden oluşmaktadır. Bununla birlikte, dördüncü ve beşinci bölümlerin karmaşıklık derecesi, ilk bölümlerin karmaşıklık derecesinden daha yüksektir. Beşinci bölümü tam olarak anlayabilmek için, üçüncü bölümü ve özellikle dördüncü bölümü dikkatle okumak gereklidir. Bazı konuları daha detaylı irdelenmek için ek kutular konulmuştur.

Hem fiyat istikrarının faydaları, hem de enflasyon veya deflasyonla bağlantılı maliyetler, para ve onun fonksiyonlarıyla yakından bağlantılıdır. Bu nedenle, ikinci bölüm, paranın fonksiyonları ve tarihine ayrılmıştır. Bu bölüm, parasız bir dünyada, yani bir takas ekonomisinde, mal ve hizmetlerin değişimiyle bağlantılı maliyetlerin çok yüksek olacağını açıklamaktadır. Paranın mal değişiminin daha etkin bir şekilde yapılmasına yardımcı olduğunu ve bu yolla, tüketicilerin refahını yükselttiğini de göstermektedir. Bu konuları, Bölüm 2.1'de paranın rolü ve temel fonksiyonları hakkında daha detaylı bir tartışma izlemektedir. Zaman içinde farklı toplumlarda paranın fiziksel olarak aldığı formlar da değişime uğramıştır. Bölüm 2.2'de, paranın tarihindeki temel gelişmeler kısaca gözden geçirilmekte ve anlatılmaktadır.

Üçüncü Bölüm, fiyat istikrarının önemine odaklanmaktadır. Bu bölüm, öncelikle enflasyon ve deflasyon kavramlarını tanımlamaktadır (Bölüm 3.1). Bazı ölçüm sorunlarını gösteren kısa bir açıklamadan (Bölüm 3.2) sonra, fiyat istikrarının faydalarını ve dolayısıyla, enflasyonun (veya deflasyonun) olumsuz sonuçları detaylı bir şekilde betimlenmektedir (Bölüm 3.3).

Dördüncü bölüm, fiyat gelişmelerini belirleyen faktörler üzerine odaklanmaktadır. Kısa bir girişten sonra (Bölüm 4.1) para politikasının faiz oranları üzerindeki etkileri ele alınmaktadır (Bölüm 4.2). Daha sonra, faiz oranı değişikliklerinin hane halkı ve şirketlerin harcama kararları üzerindeki etkileri gösterilmektedir (Bölüm 4.3). Bir sonraki bölümde ise, kısa vadede enflasyonist süreci etkileyen faktörler incelenmektedir (Bölüm 4.4). Tek başına para politikasının kısa vadeli fiyat gelişmelerini kontrol edemeyeceği, çünkü bir dizi başka ekonomik faktörün de bu süreç içerisinde enflasyon üzerinde bir etkisinin olabileceği özellikle vurgulanmaktadır. Bununla birlikte, para politikasının daha uzun vadede enflasyonu kontrol ettiği de kabul edilmektedir (Bölüm 4.5).

Son bölüm, AMB'nin para politikasına yönelik kısa bir betimleme sunmaktadır. Ekonomik ve Parasal Birliğe yol açan sürece daha yakından bir bakış atıldıktan (Bölüm 5.1) sonra izleyen bölümlerde, tek para politikasının kurumsal çerçevesi (Bölüm 5.2), AMB'nin para politikası stratejisi (Bölüm 5.3) ve Eurosystem'in operasyonel çerçevesinde (Bölüm 5.4) ele alınmaktadır.

Daha detaylı bilgi için, lütfen bu kitabın sonundaki Tanımlar ve Kaynakçaya bakınız.

2. Bölüm

Para – Kısa Bir Tarihçe

Para, modern yaşamın olmazsa olmaz bir parçasıdır. Bu bölüm, paranın ne olduğu, paraya neden gereksinim duyulduğu, paranın neden kabul edildiği ve ne kadar süredir mevcut olduğu hakkında sorulara yanıtlar vermektedir.

- 2.1. Paranın işlevlerini anlatmaktadır.
- 2.2. Geçmişte para işlevini görmüş bulunan çeşitli mallar hakkında genel bilgi ve bakış sunmaktadır.

İkinci Bölüm

Para – Kısa Bir Tarihçe

2.1. Paranın İşlevleri

“Para” Kelimesinin Tarihçesi

Para, günümüz ekonomilerinde kilit bir rol oynamaktadır. “Paranın dünyanın dönmesini sağladığını” ve modern ekonomilerin para olmadan işlevlerini gösteremeyeceklerini söylemek kesinlikle bir abartı olmayacaktır. İngilizce “money” kelimesi Latince kökenlidir. Bununla birlikte, eski Roma’da, “Monetor” veya “Moneta” kelimesi, danışman, yani, kişileri uyaran veya hatırlamalarını sağlayan bir kimse anlamına geliyordu. Bazı tarihçilere göre, bu kelimenin anlamı Roma tarihinde kilit öneme sahip bir olaya kadar gitmektedir. Milattan Önce 390’da Galyalıların bir istilası sırasında, Capitoline Tepesi’ndeki Tanrıça Judo tapınağında bir kaz sürüsü çığlıklarıyla Roma’yı savunan askerleri uyarmışlar ve bu yolla, onları yenilgiden kurtarmışlardır. Bunun karşılığında, Romalılar, kişileri uyaran veya onlara tavsiyelerde bulunan tanrıça Moneta adına bir tapınak inşa ettiler. Milattan önce 289’da, bu tapınakta ya da bu tapınağın yakınlarında önce bronz, sonra gümüş madeni paralar üreten ilk Roma darphanesi inşa edildi. Bu madeni paraların çoğunun ön yüzünde Juno Moneta’nın başı resmedilmişti. Dolayısıyla, “Money” (para) ve “Mint” (darphane) kelimeleri söz konusu tanrıçanın isminden gelmektedir.

Paranın Fonsiyonları

Para nedir? Bugün parayı tanımlamak gerekirse, ilk akla gelen kavramlar, banknot ve madeni paralardır. Bu varlıklar likit olduklarından para olarak kabul edilmektedirler. Bu, banknotların ve madeni paraların ödeme amacı için kabul edildikleri ve kullanıma hazır oldukları anlamına gelir. Banknotların ve madeni paraların likidite özelliği tartışılmaz olsa da, bugün, likit olarak adlandırabilecek kolaylıkla nakde çevrilebilen ya da çok düşük bir maliyet karşılığı doğrudan ödeme aracı olarak gecelik mevduatlar ve bankalarda tutulan bazı başka mevduat tipleri gibi kullanılabilen başka varlıklar da bulunmaktadır. Sonuç olarak, bu enstrümanlar da, genellikle “geniş para” tanımı kapsamına girer.

Paranın aldığı biçimler zaman içerisinde önemli oranda değişmiştir. Kağıt para ve banka mevduatları görece olarak yeni oluşumlardır. Bu nedenle, parayı daha genel kavramlarla tanımlamak faydalı olacaktır. Para, bazı temel fonksiyonları yerine getiren özel bir mal olarak düşünülebilir. Bu çerçevede özellikle, değişim aracı, değer saklama aracı ve hesap birimi olma fonksiyonları öne çıkmaktadır. Bu nedenle, sıklıkla, “Para, paranın yaptığı şeydir.” diye tanımlanmaktadır.

Bu işlevleri daha iyi gösterebilmek için, para kullanılmaya başlamadan önce kişilerin işlemlerini nasıl yapmak durumunda olduklarını incelemek gerekir. Para yokken, kişiler, mal veya hizmetlerini takas yoluyla doğrudan başka mal veya hizmetlerle değiştirmek zorunda kalmışlardır. Böyle bir “takas ekonomisi” bir ölçüde iş bölümüne olanak sağlasa da, aslında oldukça sınırlayıcı olup, herhangi bir mal değişimi büyük “işlem maliyetleri” yaratmaktadır.

Bir takas ekonomisinde karşılaşılan en temel problem, kişilerin piyasaya sundukları mal veya hizmeti satabilmek için o mal veya hizmete ihtiyaç duyan kişileri bulmak zorunda olmaları ve karşılığında da bu kişilerin onların istedikleri mal ve hizmeti sunmalıdır. Bir başka deyişle, başarılı bir takas işleminde, istek ve taleplerin karşılıklı uygun olmasını gerektirir. Örneğin, birkaç somun ekmek karşılığında saçını kestirmek isteyen bir fırıncının, saç kesme hizmeti karşılığında, bu birkaç somun ekmeği kabul etmeye istekli bir berber bulması gerekecektir. Bununla birlikte, berberin birkaç somut ekmeğe değil de, bir çift ayakkabıya gereksinimi varsa, berberin bir çift ayakkabı karşılığında saçını kestirmek isteyen bir ayakkabıcı bulana kadar beklemesi gerekecektir. Dolayısıyla, bu tip bir takas ekonomisi, uygun muhatabı bulunması, bekleme süreci ve mal stoku için önemli masraflar yapılmasını gerektirmektedir.

² Gecelik mevduatlar, hemen işlem amaçlarıyla kullanılmaya hazır olan fonlar anlamına gelir. Ön ödemeli kredi kartlarında bulunan elektronik paranın da gecelik mevduatlar kapsamında olduğunu belirtmek gerekir.

Değişim Aracı Olarak Para

Takas ekonomisinin yarattığı zorluklardan kaçınmak için, mallardan bir tanesi değişim aracı olarak kullanılabilir. Değişim için kullanılan bu ilk para biçimine, "ticari meta" adı verilmiştir. Bir malın parayla takas edilmesi ve ardından paranın başka bir malla takas edilmesi, ilk bakışta, işlemlerin daha karmaşık hale getirilmesine neden oluyor gibi gözükebilir. Ancak daha dikkatli bakınca, bir malın değişim aracı olarak kullanılmasının sürecin tamamını önemli düzeyde kolaylaştırdığı: çünkü bir mal ve hizmet değişimi işleminin gerçekleştirilmesi için artık istek ve taleplerin karşılıklı uyuşmasına ihtiyaç kalmadığı açıkça görülecektir. Belirli malın para işlevini kazanabilmesinin bir ön koşulunun da, ister geleneklerden, ister kanundan isterse genel bir kabulden gelsin ekonominin tamamında bir değişim aracı olarak kabul edilmesi gerektiğidir.

Aynı zamanda, değişim aracı işlevi gören bir malın bazı teknik özelliklere sahip olması gerektiği de açıktır. Özellikle, taşınması kolay, dayanıklı bölünebilir ve kalitesinin kolayca kontrol edilebilir olması gerekir. Ayrıca nadir bulunan bir mal olmalıdır, çünkü iktisadi anlamda yalnızca nadir malların pozitif bir değeri vardır.

Değer Saklama Aracı Olarak Para

Para olarak kullanılan mal zaman içinde değerini koruyorsa, daha uzun sürelerle de elde tutulabilir. Bu, özellikle faydalıdır, çünkü satış eyleminin alım eyleminden ayrılmasına olanak sağlar. Para, bu durumda değer saklama aracı olarak önemli bir işlev üstlenir.

Bu yüzden, değer saklama aracı olarak da işlev gören metaller sadece değişim aracı işlevini gören metallerle tercih edilmektedir. Örneğin, çiçek ve domates gibi mallar, prensip olarak bir değişim aracı işlevini görebilirler. Ancak bir değer saklama aracı olarak faydalı olmadıklarından, muhtemelen para olarak da kullanılmayacaklardır. Dolayısıyla, para bu işlevini tam olarak karşılayamazsa (örneğin, para olarak kullanılan mal zaman içinde değerini yitirse), kişiler bu işlevi gören başka mal veya varlıklara yönelebilirler; hatta uç durumlarda takas ekonomisine bile dönüş yapabilirler.

Hesap Birimi Olarak Para

Paranın bir hesap birimi olarak işlevi de diğer işlevleri kadar önemlidir. Önceki örneğimize geri

dönersek bunu daha kolay gösterebiliriz. Diyelim ki, ihtiyaçların karşılıklı uyuşması sorunu aşılacak şekilde elinde ekmek olup saçını kestirmek isteyen birisi ekmek ihtiyacı olup saç kesimi yapan birisini buldu. Bu sefer de saç kesiminin ne kadar ekmek karşılığı olacağı, diğer bir deyişle iki malın arasındaki tam değişim oranının bulunması bir sorun olarak karşımıza çıkacaktır. Bu tür "Değişim oranları" – bir saç kesiminin kaç dilim ekmek edeceği-görelî fiyatlar ya da ticaret hadleri olarak da tanımlanır. Bir pazar ortamında alışverişin olabilmesi için öncelikle bütün mal ve hizmetlerin ikili olarak görelî fiyatlarının belirlenmiş olması ve alışverişe katılan bütün aktörlerin ticaret hadleri konusunda tüm bilgilere sahip olması gerekecektir. İki mal için sadece tek bir görelî fiyat varken, üç mal için üç tane görelî fiyat (saç kesimine karşılık ekmek, ayakkabıya karşılık saç kesimi ve ayakkabıya karşılık ekmek) olacağı açıktır. Ancak 10 tane mal olması durumunda 45, 100 tane mal olması durumunda ise 4.950 tane görelî fiyat olacaktır. Dolayısıyla, değişime konu olacak malların sayısı ne kadar fazla ise, tüm olası "değişim oranları" hakkında gerekli bilgileri toplamak da o kadar güç olacaktır. Bir başka deyişle, bir takas ekonomisinde, ticaretin koşulları hakkında bilgi toplamak ve bu bilgileri akılda tutmak hem zor hem de maliyetlidir. Zira, görüldüğü üzere zorluğun derecesi mal sayısı arttıkça orantısız bir şekilde artacaktır. Ama mevcut mallardan biri hesap birimi olarak (bir tür 'ölçüm standardı' olarak) kullanılmaya başlanırsa, o zaman önceden boşa harcanan zaman ve emek daha verimli işlere harcanabilir. Bu durumda, seçilen mal bir 'ölçüm standardı' olarak diğer malların değerini ifade eder ve tüketicilerin bilmek zorunda oldukları fiyatların sayısı büyük ölçüde azalır.

Söz konusu nedenle, para bu işlev için de kullanılır ve bütün fiyatlar para cinsinden ifade edilirse işlemler çok daha kolaylaşacaktır. Bunun için daha genel tabloda, yalnızca mal ve hizmetlerin değil, bütün iktisadi varlıkların para cinsinden ifade edilebilir olması önem kazanır. Böylece, maliyetler, ücretler, gelirler ve fiyatlar gibi iktisadi kalemlerin hepsi aynı para birimiyle hesaplanabilir. Paranın bu işlevini yerine getirebilmesi için, önceki işlevlerinde de olduğu gibi, istikrarlı ve güvenilir olması gerekir. Genel kabul gören güvenilir bir hesap biriminin olması, sağlıklı fiyat ve maliyet hesaplamaları ile ekonominin saydamlığı ve güvenilirliği için çok önemlidir.

² Daha genel olarak ifade edersek, n sayıda mal için, $\frac{n(n-1)}{2}$ sayıda görelî fiyat vardır.

2.2. Paranın Şekilleri

Para zaman içinde, farklı şekillerde karşımıza çıkmıştır. Genellikle para olarak kabul gören bir mal, orijinal kullanım amacından büyük ölçüde sapmıştır. Sağlam, kalıcı, kolay taşınabilir, yükte hafif pahada ağır olması bir malın para olarak seçilmesindeki temel belirleyiciler olmuştur. Bu tür mallar kolay el değiştirilebilir oldukları için para olarak kabul görmüştür. Bir ekonominin gelişmişlik düzeyi ve ticaretin toplumdaki önemi gibi bir dizi faktör paranın evriminde önemli rol oynamıştır.

Ticari Meta

Amerikan Kızılderililerinin "wampum"u (midye kabuklarından yapılmış boncuklar), Hindistan'da deniz kabukları (parlak renkli midye kabukları), Fiji'de balina dişleri, Kuzey Amerika'nın erken dönem kolonilerinde tütün, Pasifik Adası Yap'da büyük taş diskler ve II. Dünya Savaşı sonrası Almanya'da sigara ve içkiler meta paraya örnek olarak gösterilebilir.

Madeni Para

Madeni para, eski çağ toplumlarında kalıcı ve dayanıklı olması bakımından, kolay çürüyen ve kırılğan metallerin yerini almıştır. Madeni paranın ilk kez ne zaman ve nerede kullanıldığı bilinmemektedir. Bununla birlikte, Asya'da M.Ö. 2000'li yıllarda madeni paranın kullanımda olduğu bilinmektedir. Ancak, bu para ne ağırlık olarak ne de değer olarak kanun koyucular tarafından standardize edilmişti. Altın ve gümüş külçeler veya çubuklar taşınması kolay ve sağlam, ayrıca bölünmeye müsait olduklarından meta para olarak kullanılıyorlardı. Bunun yanında, mücevher üretmek için onları eritmek de mümkündü.

Metal Sikkeler

Metal sikkeleri standardize edilmiş ve tasdik edilmiş haliyle ilk geliştirenler arasında Avrupalılar da vardır. Yunanlılar gümüş sikkeleri M.Ö. 700'lü yıllarda kullanmaya başladılar; Aegina (M.Ö. 595), Atina (M.Ö. 575) ve Korint (M.Ö. 570), kendi sikkelerini basan ilk Yunan şehir-devletleriydi. Efsanevi baykuşu tasvir etmekle ünlü Atina drahminin gümüş içeriği, neredeyse 400 yıl aynı kalmıştır. Bu nedenle, Yunan sikkeleri, geniş bir alanda kullanılmışlardır (Büyük İskender de bu sikkelerin kullanımını yaygınlaştırdı) ve arkeologlar bu sikkeleri İspanya'dan modern Hindistan'a kadar geniş bir coğrafyada bulmuşlardır. Daha önce para olarak "aes signatum" isimli hantal ve kullanışsız bronz çubukları kullanan Romalılar da Yunanlıların resmi sikkeleri kullanmalarını benimsemişler ve hem gümüş dinar hem de altın aureus'u kullanarak iki madenli bir alışım oluşturmakta öncü olmuşlardır.

İmparator Neron döneminde, M.S. birinci yüzyılda, İmparatorluğun devasa bütçe açığını finanse etmek amacıyla alışım olarak altın ve gümüşün yerini giderek imparatorluk madeni paraları aldıkça, madeni paraların kıymetli maden içeriği de azalmaya başlamıştır. Madeni paraların gerçek içsel değeri azalırken, mal ve hizmetlerin fiyatları yükselmeye başlamıştır. Bunu, Batı Roma İmparatorluğu'nun dağılmasına etkili olan genel bir fiyat artışı izlemiştir. M.S. dördüncü yüzyılda Büyük Konstantin tarafından çıkartılan daha istikrarlı Doğu Roma solidus altın sikkesi, ilk orijinal ağırlığını ve orijinal kıymetli maden içeriğini 11. yüzyılın ortalarına kadar korumuştur. Bu şekilde, beş yüzyılı aşkın bir süreyle uluslararası ticaretin en önemli sikkesi olmasını sağlayan bir üne kavuşmuştur. Bizans Yunan sikkeleri de uluslararası para olarak kullanılmış ve arkeologlar tarafından Moğolistan'daki Altay dağlarına kadar uzanan geniş bir coğrafyada bulunmuştur. Ancak 11. yüzyılın ortasında Bizans para ekonomisi çökmüş, yerine, 1204 yılında Haçlıların İstanbul'u fethetmeleriyle Grek-Romalı madeni sikkelerin tarihi sona erene kadar 12. yüzyıl boyunca varlığını sürdüren yeni bir sistem gelmiştir.

Grekler ve Romalılar, madeni sikke kullanma geleneğini ve bu sikkelerin basılmasına dair teknik bilgi birikimini geniş bir coğrafi alana yaymışlardır. Orta Çağın büyük bir kısmı boyunca, bakır sikkeler de artan bir oranda kullanılmakta olmasına rağmen, yerel basılmış altın ve gümüş sikkeler o döneme hâkim olan ödeme araçları olmuştur. M.S. 793 yılında, Şarلمان, Frenk para sisteminde reform ve standardizasyon yaptı ve bir Frenk gümüş sterlinin (408 g) 20 şiline veya 240 pense eşit olduğu bir para standardı geliştirmiş – bu standart, Birleşik Krallık ve İrlanda’da 1971 yılına kadar geçerliliğini korumuştur.

İstanbul’un fethinden sonra, İtalyan tüccar şehir devletleri Cenova ve Floransa, 1252 yılında Cenova’nın genoin’i ve Floransa’nın florini olarak altın sikkeler basmışlardır. 15. yüzyılda bu paraların yerini Venedik ducato’su almıştır.

Kağıt Para

Çinliler, M.S. 800 yıllarında İmparator Hien Tsung döneminde kağıt para kullanmaya başlamışlar ve bu alışkanlığı birkaç yüzyıl boyunca sürdürmüşlerdir. Bu kağıt paranın meta olarak bir değeri yoktu ve sadece imparatorluk kararnamesine göre paraydı, yani itibari paraydı (yani, madeni bir karşılığı ve gerçek içsel bir değeri olmayan para). Kağıt para, M.S. 1000 yıllarında Çin’de en yaygın kullanılan para olmakla birlikte Çin’in Moğol İstilasına uğramasının ardından 1500’lü yıllarda kullanımdan vazgeçilmiştir.

Finansal Yükümlülükler

Bununla birlikte uzun mesafeli ticarete değerlerin sadece emtia ve madeni para biçiminde saklanabilmesi güç oluyordu. Bu nedenle, İtalyan şehir devletleri, ödeme aracı olarak borç senetlerini (“finansal yükümlülükler” veya “kambiyo senetleri”) ilk çıkartanlar oldular.

Tüccarlar seyahatlerinde soyulma riskini azaltmak için, borç senetlerini yanlarına almaya başladılar. Borç senetlerinde borçlunun ve borç verenin isimleri belirtilmekte; bir ödeme tarihi tespit edilmekte ve karşılığı olan altın veya gümüş miktarı gösterilmekteydi. Kısa zamanda, tüccarlar bu borç senetleri üzerinden ticaret yapmaya başladılar. Bu tür sözleşmelerin kaynağı 1156 tarihine kadar gitmektedir.

Borç senetleri ağırlıklı olarak İtalyan tüccarlar tarafından kullanıldılar ve iki-madenli alışım Otuz Yıl Savaşlarına kadar hâkimiyetini sürdürdü. Savaşın yol açtığı ekonomik karmaşadan dolayı, İsveç kralları gibi egemenler kağıt parayı tercih etmeye başladılar. Bu durum daha sonra, 1694 yılında İngiltere’de Bank of England tarafından ve 1716 yılında da Fransa’da Banque Générale tarafından uygulanmaya başlandı. Avrupa’da itibari kağıt paranın kullanılmaya başlanması, paranın evriminde yeni bir dönemin başlangıcı olmuştur.

Bir ülkede itibari para sistemini kurma ve düzenleme sorumluluğu hükümetlerde kalmış, fakat merkez bankaları gibi kamu veya özel kuruluşlar ve finans sistemi de ulusal para biriminin başarı kazanmasında giderek artan oranda rol almaya başlamışlardır.



M.S. 800



M.S. 1156



M.S. 1717

Altın Standardı

Yaklaşık iki yüzyıl önce itibari paranın benimsenmesinden bu yana para sistemi büyük bir değişim süreci geçirmiştir. Kağıt para, sadece yetkili resmi otoritenin bir kararıyla dolaşımı zorunlu yasal para haline gelmiştir. Bu kağıt para, ulusal para biriminin belirli sabit birimleriyle çıkartılmış ve açıkça tanımlanan bir nominal değere sahip olmuştur. Ulus devletler, paralarının kredibilitesini sağlamak için uzun bir süreyle merkez bankalarında altın standardı olarak bilinen sistemde altın rezervleri tutmuşlardır. Bu sistemde madeni para ve itibari kağıt banknot formundaki paralar sabit bir parite üzerinden altına çevrilebiliyordu. Birleşik Krallık, 1816 yılında bir altın standardı belirleyen ilk ülke olmuş, sterlinin altınla değişim oranı, 1717 yılında Sir Isaac Newton tarafından ons başına 3,811 sterlin olarak belirlenmişti.

Birinci Dünya Savaşı'nın başlamasıyla, pek çok ülke, savaşın maliyetini finanse etmek için daha fazla para basmaya başladılar. Örneğin, Almanya'da, Reichsbank'ın bastığı banknotların sayısı 1913 yılında 2.593 milyon iken, bu sayı 18 Kasım 1923 tarihinde dolaşımda bulunan toplam 92.844.720,7 milyar banknota kadar çıkmıştı. Bu da, nihai olarak hiperenflasyona yol açtı⁵. Daha fazla paranın dolaşıma girmesiyle, ülkelerin çoğu, artan para miktarı artık ulusal altın rezervleriyle dengelenemediğinden, paralarının altına çevrilebilirliğini durdurdular.



M.S. 1931

Altın Değişim Standardı

İngiliz altın standardı, sonunda 1931 yılında çökmüş, fakat bu sistem 1944 yılında Bretton Woods, New Hampshire'da yapılan uluslararası konferansta tekrar gündeme getirilmiştir. Bu konferansta, revize edilmiş bir altın standardının kurulması kararlaştırılmıştır. Büyük ekonomik güçlerin ulusal para birimlerinin değişim oranları dolara sabitlenmiş, dolar da ons başına 35 ABD doları sabit fiyat üzerinden altına çevrilmesine imkan sağlamıştır. Bu nedenle, Bretton Woods para sistemine bazen "altın değişim standardı" da denilmektedir. Merkez bankaları, ulusal para birimlerine karşılık dolar vermeye ya da dolara karşılık ulusal para birimlerini vermeye hazır dılar.

Bretton Woods para sistemi de 1971 yılında çökmüş, o tarihten bu yana, büyük ekonomilerin para birimleri sadece itibari para olarak kalmıştır. Ayrıca, bir çok ülke para birimlerinin değişim oranlarını dalgalanmaya bırakmıştır. Paranın gelişimi günümüzde de devam etmektedir. Zira, bugünlerde, ilk kez 1990'lı yıllarda görülen "elektronik para" ("e-para") veya elektronik ödeme araçları da dahil çeşitli farklı sanal para biçimleri ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu para cinsi, mal ve hizmetlerin bedelini internet üzerinden ya da başka elektronik ortamları kullanarak ödemek için kullanılabilir. Ödemenin yapılması konusunda alıcıdan yetki aldıktan sonra, satıcı, âmir banka ile temas kurar ve fon transferi gerçekleştirilir. Şu anda, Avrupa'da, genellikle finans kuruluşları tarafından işletilen çeşitli kart-bazlı elektronik para programları bulunmaktadır.

⁵ Daha detaylı bir açıklama için Davies'e (1994, sayfa 573) bakınız.

3. Bölüm

Fiyat İstikrarının Önemi

Bu bölüm; fiyat istikrarı, enflasyon ve deflasyonun ne olduğu, enflasyonun nasıl ölçüldüğü, nominal faiz oranları ile reel getiri arasındaki farkın ne olduğu ve fiyat istikrarının ne gibi faydaları olduğu ya da bir başka deyişle, merkez bankaları için fiyat istikrarını sağlamanın neden önemli olduğu gibi soruların yanıtlanmasında yardımcı olan detaylı bilgiler vermektedir.

- 3.1. Enflasyon, deflasyon ve fiyat istikrarı kavramları gibi bazı temel ekonomik terimleri açıklamaktadır.
- 3.2. Enflasyonun ölçülmesiyle bağlantılı problemler üzerine odaklanmaktadır.
- 3.3. Fiyat istikrarının faydaları konusunda bir genel bakış sunmaktadır.

Üçüncü Bölüm

Fiyat İstikrarının Önemi

3.1. Fiyat İstikrarı Nedir?

Enflasyon ve Deflasyon

Enflasyon ve deflasyon, ekonomi açısından olumsuz sonuçları olabilen önemli ekonomik kavramlardır. Temelde, enflasyon, mal ve hizmetlerin fiyatlarında uzun bir süre devam eden genel bir artış olarak tanımlanır ve akabinde, paranın değerinde ve dolayısıyla satınalma gücünde bir azalmaya yol açar. Deflasyon ise, enflasyonun tam tersi olarak, genel fiyat seviyesinin uzunca bir süre boyunca düşmesi olarak tanımlanır.

Enflasyon veya deflasyonun olmadığı bir ekonomide, ortalama olarak, fiyatların artmadığı veya azalmadığı, yani zaman içinde istikrarını koruduğu takdirde, fiyat istikrarının bulunduğu söylenebilir. Örneğin, 100 Euro ile bir veya iki yıl önce olduğu gibi aynı mal sepeti satın alınabiliyorsa, bu durum, bir mutlak fiyat istikrarı durumu olarak adlandırılır.

Bireysel Fiyatlar ve Genel Fiyat Seviyesindeki Değişiklikler

Herhangi bir bireysel mal veya hizmetin fiyatında meydana gelen hareketler ile genel fiyat seviyesindeki hareketler arasındaki ayrım önemlidir. Genel fiyat istikrarı bulunsa bile, piyasa-bazlı ekonomilerde bireysel fiyatlarda sık değişikliklerin olması gayet normaldir. Bireysel mal veya hizmetlerin arz ve/veya talep koşullarındaki değişiklikler, kaçınılmaz olarak, fiyatlarda da değişikliklere yol açar. Örneğin, son yıllarda, hızlı teknolojik ilerleme ve gelişmelerden dolayı bilgisayar ve cep telefon fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmıştır. Bununla birlikte, 1999 yılı başından 2006 yılı ortasına kadar olan dönemde, kısmen enerji arzının geleceğine ilişkin kaygı ve endişelerden, kısmen de özellikle hızlı büyüyen ekonomilerden enerji talebinin artmasından dolayı, petrol ve diğer enerji fiyatlarında bir artış gözlemlenmiştir. Bir bütün olarak bakıldığında, sanayileşmiş ülkelerin çoğunda enflasyon düşük ve istikrarlı bir düzeyde kalmıştır. Zira, düşen ve yükselen fiyatlar genel fiyat seviyesini değiştirmeyecek şekilde birbirlerini dengeledikleri sürece, genel fiyat seviyesinin istikrarı bireysel fiyatlarda önemli değişiklikler olmasına rağmen sağlanabilmektedir.

3.2. Enflasyonu Ölçmek

Ölçüm Konuları

Enflasyon nasıl ölçülebilir? Bir ekonomide milyonlarca bireysel fiyat vardır. Bu fiyatlar, temelde bireysel mal ve hizmetlere yönelik arz ve talepteki değişimleri yansıtan ve böylece, ilgili mal ve hizmetlerin "görelî kıtlığına" dair bir gösterge niteliğinde olup, sürekli değişikliklere maruz kalmaktadırlar. Bu fiyatların genel fiyat seviyesini temsil etmediklerinden tümünü dikkate almak mümkün olmadığı gibi içlerinden sadece birkaç tanesini incelemek de çok uygun değildir.

Tüketici Fiyatları Endeksi

Ülkelerin çoğunda, enflasyonun ölçülmesi için "Tüketici Fiyatları Endeksi" (TÜFE) kullanılmaktadır. Bu amaçla, tüketicilerin normalde satın aldıkları ve ekonomideki ortalama tüketicinin temsilcisi olarak kabul edilebilecek nitelikte mal ve hizmetleri tespit etmek amacıyla, tüketicilerin satınalma şablonları analiz edilir. Bu mal ve hizmetler sadece tüketicilerin günlük olarak satın aldıkları malları (örneğin, ekmek ve meyve) değil, aynı zamanda dayanıklı mal (örneğin, araba, bilgisayar, çamaşır makinesi, vb.) alımlarını ve sık yapılan işlemleri de (örneğin, kiralama) kapsar. Söz konusu "alışveriş listesi" malzemelerini bir araya getirmek ve ağırlıklarını tüketici bütçesi içindeki önemlerine göre tespit etmek, "pazar sepeti" olarak adlandırılan bir sepetin oluşturulmasını sağlar. Her ay, bir "fiyat kontrolörleri" ekibi, çeşitli farklı

satış noktalarında bu malların fiyatlarını kontrol eder. Daha sonra, bu sepetin maliyeti zaman içerisinde kıyaslanır ve bir fiyat endeksi serisi tespit edilir. Daha sonra yıllık enflasyon oranı, bugünkü pazar sepetinin maliyetindeki değişim geçen yılın aynı sepetinin maliyetinin bir yüzdesi olarak hesaplanabilir.

Kutu 3.1: Enflasyonun Ölçülmesi: Örnek Olay

Yukarıda anlatılanları basit bir sayısal örnekle açıklamaya çalışalım. Yetişkinlerin yıllık harcamalarını içeren temsili bir pazar sepetinde 100 sandviç, 50 meşrubat, on enerji içeceği ve bir dağ bisikleti bulunduğunu varsayalım.

	0,90 €	0,90 €	0,90 €	0,90 €
Sandviçler	100	100	1,20 €	0,90 €
Meşrubatlar	50	50	0,40 €	0,70 €
Enerji içecekleri	10	10	1,70 €	1,20 €
Dağ bisikleti	1	1	173,00 €	223,00 €
Pazar sepetinin maliyeti			330,00 €	360,00 €
Fiyat endeksi			110,00 €	120,00 €

Daha sonra, miktarlar ilgili birim fiyatlarla çarpılarak ve ardından hepsi toplanarak sepetin toplam maliyeti hesaplanabilir. Birinci ve ikinci yıl arasında, bu mal sepetinin maliyetinin 300 Euro'dan 330 Euro'ya yüzde 10 oranında arttığı kolaylıkla görebilir. Birinci yıldan üçüncü yıla kadar ise, sepetin maliyeti 300 Euro'dan 360 Euro'ya yüzde 20 oranında yükselmiş bulunmaktadır.

Bunu ifade etmenin başka bir yolu da fiyat endeksini kullanmaktır, Fiyat endeksini hesaplamak için, pazar sepetinin herhangi bir dönemdeki maliyeti, pazar sepetinin baz alınan dönemdeki maliyetine bölünür ve çıkan sonuç 100 ile çarpılır. Yukarıdaki tabloda, yıl 1, baz alınan dönemdir. Dolayısıyla, yıl 3 için fiyat endeksi şöyle hesaplanabilir:

$$\text{Fiyat Endeksi} = (P_3/P_1) \times 100 = (360/300) \times 100 = 120$$

Fiyat endeksi, pek çok fiyatın akibeti hakkında genel bir resim çizmeye çalışır. Örnekte de görüldüğü gibi, bazı fiyatlar aslında düşerken fiyat endeksi yükselebilir.

Bununla birlikte, böyle bir sepetle tanımlanan fiyat seviyesindeki gelişmeler sadece bir "ortalama" veya "temsili" tüketicinin durumunu yansıtır. Bir kişinin satınalma alışkanlıkları ortalama tüketim şablonundan ve dolayısıyla endeksin dayandığı pazar sepetinden önemli oranda farklı ise, o kişinin geçim giderlerinde endekste gösterilenden farklı bir değişim yaşanabilir. Bu nedenle, daima, "kendi kişisel sepetleri" için daha yüksek bir "enflasyon oranı" yaşayan kişiler olabileceği gibi, daha düşük bir "kişisel enflasyon oranı" yaşayanlar da olabilir. Bir başka deyişle, endekste ölçülen enflasyon, sadece ekonomideki ortalama durumun yaklaşık bir ölçütüdür; her bireysel tüketicinin karşı karşıya olduğu genel fiyat değişikliklerinin bir yansıması değildir.

⁶ Aslında, tüketici mal ve hizmetlerindeki fiyat değişikliklerini ölçen Tüketici Fiyatları Endeksi, bir ekonomide kullanılan tek fiyat endeksi değildir. Benzer ekonomik öneme sahip başka bir endeks de Üretici Fiyatları Endeksidir. Bu endeks, mal ve hizmetlerin yerli üreticilerinin satış fiyatlarında zaman içinde yaptıkları değişiklikleri ölçer.

⁷ Daha somut ifade ederse, bu malların ağırlığı, özel hane halkının parasal harcamaları içindeki nihai paylarına göre belirlenir. Pratikte, tüketici davranışlarındaki değişiklikleri yansıtmak amacıyla, sepet içindeki ağırlıkları periyodik olarak gözden geçirilir.

Ölçüm Sorunları

Fiyatlardaki genel değişimi tek bir rakamla ifade etmeye çalışmanın çeşitli nedenlerden kaynaklanan bazı güçlükleri bulunmaktadır. Birincisi, tüketiciler giderek artan bir şekilde pahalı olan malların yerine daha ucuz olan malları ikame etmeye başladıkları için, var olan bir sepet genellikle temsilcilik özelliğini zaman içerisinde yitirir. Örneğin, yüksek benzin fiyatları bazı kişilerin arabalarını daha az kullanmalarına ve bunun yerine başka mallardan daha çok satın almalarına yol açabilir. Bu nedenle, malların ağırlıkları ayarlanmadığı takdirde, endeksteki değişim, "gerçek" fiyat artışlarını olduğundan biraz fazla gösterebilir. İkincisi, kalite değişikliklerini fiyat endeksine yansıtmak bazen güç olabilir. Bir ürünün kalitesi zaman içerisinde yükselir ve fiyatı da artarsa, bu fiyat değişimi kısmen kalite artışına bağlıdır. Kalite değişikliklerinden kaynaklanan fiyat artışlarının enflasyona sebep oldukları söylenemez, çünkü bu fiyat artışları paranın satınalma gücünü azaltmazlar. Uzun zaman içerisinde kalitenin yükselmesi olağandır. Örneğin, günümüzün arabaları 1970'li yıllarda imal edilen arabalardan çok farklıdır ve 1970'li yılların arabaları da 1950'li yıllarda imal edilen arabalardan çok farklıydılar. İstatistik ofisleri, kalite değişikliklerine göre gereken ayarlamaları yapmak için çok vakit harcarlar, fakat nitelikleri gereği bu ayarlamaları tahmin etmek kadar kolay değildir. Mevcut malların yeni çeşitlerinin (örneğin, yeni kahvaltılık gevreklerinin çıkartılması) yanı sıra, önemli ve güç bir konu da, yeni ürünlerin sepete dahil edilmesidir. Örneğin, DVD oynatıcıları piyasaya çıkartıldıktan sonra, bunların fiyat istatistiklerine dahil edilebilmeleri için bir süre beklemek gerekmişti, çünkü bunların pazar payları, ana dağıtım kanalları, en popüler markalar, vb. hakkında bilgilere gereksinim vardı. Fakat yeni ürünleri fiyat endeksine dahil etmek çok zaman alırsa, fiyat endeksi de tüketicilerin karşı karşıya kaldıkları fiili ortalama fiyat değişikliklerini tam olarak yansıtamaz.

Geçmişte, bazı ekonomik araştırmalarda, ulusal tüketici fiyat endekslerinin ölçülmesinde küçük, fakat pozitif bir yanlılık bulunduğu tespit edilmiş ve bu tespitten yola çıkarak, diyelim ki $\frac{1}{2}$ yüzde puandan daha küçük ölçülen enflasyon oranının aslında "gerçek" fiyat istikrarıyla uyumlu olabileceği sonucuna varılmıştı. Euro bölgesinde (yani, Euro'yu para birimi olarak kabul etmiş bulunan AB ülkelerinin tümü), böyle bir ölçüm yanlılığı için kesin tahminler yoktur. Bununla birlikte, böyle bir olası yanlılığın boyutunun iki sebeple nispeten küçük olması beklenebilir. Birincisi, Uyumlulaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP) – Euro bölgesi ülkelerinin tümü için bir uyumlulaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi – nispeten yeni bir kavramdır. İkincisi, Eurostat koru– AB düzeyinde bu istatistiklerden sorumlu olan Avrupa Komisyonu kuruluşu – uygun istatistiksel standartlar belirlemek ve uygulamak suretiyle HICP'deki bir ölçüm yanlılığından kurtulmaya çalışmıştır.

Nominal ve Reel Değişkenler

Yukarıda açıklandığı gibi, enflasyon ortamında belirli miktarda bir parayla, giderek artan bir oranda daha az mal satın alınabilir. Bu durum, paranın değerinde bir düşüş ya da paranın satınalma gücünde bir azalma olduğunu söylemekle aynı şeydir. Bu gözlem, önemli başka bir ekonomik sorun olan nominal ve reel değişkenler arasındaki fark sorununu gündeme getirir: Bir nominal değişken, cari fiyatlarla ölçülen değişkendir. Bu değişkenler, genellikle fiyat seviyesiyle ve dolayısıyla enflasyonla birlikte hareket ederler. Bir başka deyişle, enflasyonun etkileri dikkate alınmaz. Oysa, reel gelir veya reel ücretler gibi reel değişkenler, enflasyonun etkilerinden arındırılan veya enflasyonun tamamen çıkartıldığı değişkenlerdir.



Kutu 3.2: Beklenen Enflasyon İle Faiz Oranları Arasındaki İlişki: "Fisher Etkisi"

Ekonomistler, bankanın (veya bir normal tahvilin) ödediği faiz oranını nominal faiz oranı olarak adlandırır. Reel faiz oranı ise, satınalma gücünde bu yatırımla sağlanan artış olarak tanımlanır. (i) nominal faiz oranını, (r) reel faiz oranını, (p) ise enflasyon oranını simgelerse, bu üç değişken arasındaki ilişki şöyle ifade edilebilir:⁸

$$r = i - p$$

Bu noktadan devam edersek, reel faiz oranı, nominal faiz oranı ile enflasyon oranı arasındaki farktır. Bu denklemi yeniden düzenlediğimizde, nominal faiz oranının da reel faiz oranı ve enflasyon oranının toplamına eşit olduğu kolaylıkla görülebilir:

$$i = r + p$$

Peki, bu denklem nominal faiz oranlarının belirleyicileri hakkında bize ne söylemektedir?

Bir borçlu (örneğin, yeni bir araba satın almak isteyen bir kişi) ve bir kredi kuruluşu (örneğin bir banka) bir nominal faiz oranı üzerinde anlaşırken, kredi süresi boyunca enflasyon oranının ne olacağını tam olarak bilmezler. Bu nedenle, reel faiz oranının iki konsepti arasında ayırım yapmak önemlidir: borçlunun ve kredi kuruluşunun kredi açıldığında bekledikleri reel faiz oranı ya da bir başka deyişle, ex ante (beklenen) reel faiz oranı (r^*) ve fiilen gerçekleşen reel faiz oranı ya da bir başka deyişle, ex post (gerçekleşen) reel faiz oranı (r).

Borçlular ve kredi kuruluşları gelecek enflasyonu tam ve kesin olarak kestiremezler, fakat buna rağmen, gelecek enflasyon oranı konusunda bazı beklentilerinin bulunması gayet akla yakındır. (p) harfinin fiilen gerçekleşen enflasyonu, pe'nin ise bu enflasyon oranı beklentisini simgelediğini düşünelim. Ex ante (beklenen) reel faiz oranı $i - pe$, ex post (gerçekleşen) reel faiz oranı ise $i - p'$ 'dir. Fiili veya gerçekleşen enflasyon beklenen enflasyondan farklı olduğunda, iki faiz oranı farklılaşır. Nominal faiz oranının gelecek gerçekleşen enflasyonu hesaba katamayacağı açıktır, çünkü bu, nominal faiz oranı tespit edilirken bilinmemektedir. Nominal faiz oranı sadece beklenen enflasyonu hesaba katabilir.

$$i = r^* + pe$$

Bu şekilde ifade edilen denkleme, ekonomist Irving Fisher'e (1867– 1947) ithafen Fisher denkleminin adı verilir. Bu denklem, temelde, nominal faiz oranının iki sebeple değişebileceğini gösterir: Yabeklenen reel faiz oranı (r^*) ya da beklenen enflasyon oranı (pe) değişmiştir. Daha somut olarak ifade edersek, denklem, ex ante (beklenen) reel faiz oranı verildiğinde, nominal faiz oranının (i) beklenen enflasyon oranındaki (pe) değişikliğe paralel hareket ettiğini varsaymaktadır. Beklenen enflasyon oranı ile nominal faiz oranı arasındaki bu birebir ilişkiye "Fisher etkisi" adı verilir; bu ilişkiye göre, daha yüksek enflasyon oranı daha yüksek nominal faiz oranıyla sonuçlanır.

Bu nedenle, bir banka mevduatı veya devlet tahvili üzerine uygulanan yüksek bir nominal faiz oranı, sadece yüksek enflasyon beklentilerini yansıtıyor olabilir ve mutlaka bu yatırımın reel getirisinin de yüksek olmasının beklendiği anlamına gelmez. Bu konsept, para ödünç alan veya ödünç veren herkes için önemlidir.

Ayrıca, belirli koşullar altında faiz oranlarının risk primlerini içerebileceği de not edilmelidir. Bunlar, genellikle, enflasyon (belirsizlik) risk primlerini, kur oranı risk primlerini ve temerrüt risk primlerini kapsarlar.

⁸ Bu ilişkinin sadece bir yaklaştırma olduğunu ve ancak ve sadece r, i ve p değerleri nispeten küçük oldukları sürece böyle bir ilişkinin makul ve doğru olabileceğini not ediniz. Gerçekten de, $1 + r = (1 + i) \times (1 + p)$ olduğu ya da $r = i - p - r \times p$ olduğu gösterilebilir. Tabii ki, düşük r ve p düzeyleri söz konusu olduğunda, $r \times p$ denklemi yoksanabilir hale gelir; bu nedenle, kullanılan yaklaştırma denklemi $r = i - p$ olur.

Bir işçinin kazancının bir yılda nominal olarak (yani, parasal olarak) yüzde 3 oranında arttığını ya da bir başka deyişle, aylık kazancının 2.000 euro'dan 2.060 euro'ya yükseldiğini varsayalım. Ek olarak, genel fiyat seviyesinin aynı dönemde yüzde 1,5 oranında arttığını da varsayarsak – ki bu da, yıllık enflasyon oranının yüzde 1,5 olduğunu söylemekle eşdeğerdir – o halde reel ücret artışı $((103 / 101,5) - 1) \times 100 \approx \%1,48$ 'dir (ya da yaklaşık olarak $\%3 - \%1,5 = \%1,5$). Dolayısıyla, belirli bir nominal ücret artışı için enflasyon oranı ne kadar yüksekse, işçi o kadar az mal satın alabilecektir.

Bir başka önemli ayırım da, nominal ve reel faiz oranları arasındakidir. (aşağıdaki Kutu 3.2'ye bakınız). Örnek vermek gerekirse, yıl sonunda yüzde 4 faiz ödeyen bir yıl vadeli bir tahvili itibari (nominal) değeri üzerinden satın alabildiğinizi varsayalım. Bu tahvil için yıl başında 100 Euro öderseniz, yıl sonunda 104 Euro alırsınız. Dolayısıyla, tahvil, yüzde 4 oranında nominal faiz öder. Burada geçen faiz oranı teriminin açıkça aksi belirtilmedikçe nominal faiz oranı olduğu gözönünde bulundurulmalıdır.

Şimdi de, o yılın enflasyon oranının yine yüzde 1,5 olduğunu varsayalım. Bu, mal sepetinin maliyetinin bugün 100 Euro, gelecek yıl ise 101,50 Euro olacağı anlamına gelmektedir. 100 Euro vererek yüzde 4 nominal faiz oranına tâbi bir tahvil satın alırsanız ve bu tahvili bir yıl sonra satarak 104 Euro alırsanız ve bu paranın 101,50 Euro'luk kısmıyla bir mal sepeti satın alırsanız, elinizde 2,50 Euro kalır. Böylece, enflasyon etkisinden arındırıldıktan sonra, 100 Euro'luk tahviliniz size "reel" gelir olarak 2,50 Euro kazandıracaktır – ki bu da, reel faiz oranının yaklaşık yüzde 2,5 olduğunu söylemekle aynı anlama gelir. Enflasyon oranı pozitif ise, reel faiz oranının nominal faiz oranından daha düşük olduğu açıktır.

3.3. Fiyat İstikrarının Faydaları

Fiyat istikrarı, daha yüksek yaşam standartlarına kavuşma hedefine destek olur...

Yukarıdaki bilgiler, enflasyon ve deflasyonun bir ekonomide arzu edilmeyen durumlar olduğunu göstermektedir. Gerçekten de, enflasyon ve deflasyonun bir ekonomiye getirdiği önemli maliyetler vardır. Fiyat istikrarı, bu maliyetlerin oluşmasını engeller ve tüm vatandaşlar için önemli faydalar sağlar. Fiyat istikrarının yüksek istihdam oranını sağlaması gibi yüksek ekonomik refah seviyelerine ulaşılmasında önemli katkı sağladığı farklı yollar vardır.

Fiyat istikrarı, genel fiyat gelişmeleri hakkındaki belirsizliğin azaltılmasına ve dolayısıyla, görel fiyatların şeffaflığının artırılmasını sağlar...

Öncelikle, fiyat istikrarı, kişilerin malların fiyatlarında başka malların fiyatlarına kıyasla meydana gelen değişikliklerin (yani, "görel fiyatlar") nedenlerini anlamalarını kolaylaştırır, zira bu değişikliklerin, genel fiyat seviyesindeki dalgalanmalarla gizlenmeleri mümkün değildir. Örneğin, belirli bir ürünün fiyatının yüzde 3 oranında arttığını varsayalım. Genel fiyat seviyesi istikrarlı ve sabit kalırsa, tüketiciler, bu ürünün görel fiyatının arttığını bilirler ve bu nedenle, o üründen daha az satın almaya karar verebilirler. Bununla birlikte, yüksek ve istikrarsız seyreden enflasyonist bir ortamda düşse bile görel fiyatı tespit etmek daha güç olur. Böyle bir durumda, tüketicinin fiyatı "sadece" yüzde 3 oranında artmış bulunan üründen nispeten daha fazla satın alması tüketici için daha iyi olabilir.

Genel deflasyon olması halinde, tüketiciler, tek bir ürünün fiyat seviyesindeki bir düşüşün bu malın görel fiyat seviyesindeki bir düşüşü değil, sadece genel fiyat gelişmelerini yansıttığının farkında olmayabilirler. Sonuçta, tüketiciler, yanlış bir tercihle bu üründen çok fazla satın alabilirler.

Sonuç olarak, fiyatlar istikrarlı bir seyir izliyorsa, firmalar ve tüketiciler, genel fiyat seviyesindeki değişiklikleri görel fiyat değişiklikleri olarak yanlış yorumlama riskine girmezler ve somut bilgiye dayanan daha iyi tüketim ve yatırım kararları alabilirler.

Enflasyon oranı konusundaki belirsizlik, firmaların yanlış istihdam kararları almalarına da sebep olabilir. Bunu göstermek için, yüksek enflasyon ortamında, bir firmanın enflasyon oranının son günlerde yüzde 6'dan yüzde 4'e düştüğünü bilmediği için mallarının piyasa fiyatında meydana gelen yüzde 5 oranında bir artışı, bir görece fiyat düşüşü olarak yanlış yorumladığını varsayalım. Bu durumda, firma, üretim kapasitesini azaltmak için daha az yatırım yapmaya ve işçilerini işten çıkartmaya karar verebilir, çünkü aksi halde, mallarının görece fiyatındaki düşüş algılamasından dolayı zarar etmeyi bekleyecektir. Bununla birlikte, bu kararın yanlış olduğu ortaya çıkacaktır, çünkü daha düşük enflasyon oranı sebebiyle, çalışanların nominal ücretleri firmanın öngördüğünden daha az artabilir. Ekonomistler bu durumu kaynakların "yanlış tahsis edilmesi" olarak tanımlar. Gerçekte, bu durum kaynakların (sermaye, emek, vb.) israf edildiğini – çünkü bazı çalışanlar fiyat gelişmelerindeki istikrarsızlıktan dolayı işten çıkartılmış olacaktırlar – göstermektedir.

İşçiler ve sendikalar gelecek enflasyon oranı konusunda tereddütlü oldukları durumda, reel ücretlerde önemli düşümlere yol açan gelecek yüksek enflasyon oranından kaçınmak için nispeten yüksek bir nominal ücret artışı talep etmeleri halinde de benzeri bir kaynak israfı meydana gelecektir. Böyle bir durumda firmaların enflasyon beklentisi işçilerin/sendikaların beklentisinden daha düşük ise, firmalar, belirli bir nominal ücret artışını nispeten yüksek bir reel ücret artışı olarak değerlendirebilir ve bu nedenle, mevcut işgücünü azaltabilirler ya da en azından, bu kadar yüksek reel ücret artışı "algılaması" olmasaydı daha az sayıda işçiye istihdam sağlayabilirlerdi.

Fiyat istikrarı, enflasyon belirsizliğini azaltır ve böylelikle, yukarıda bahsedildiği gibi kaynakların yanlış tahsis edilmesinin önlenmesine yardımcı olur. Piyasanın kaynakları en üretken ve verimli kullanılabilecekleri yerlere yönlendirmesine yardımcı olarak, kalıcı fiyat istikrarı, ekonominin verimliliğini ve dolayısıyla, hane halkının refahını artırır.

Fiyat istikrarı, faiz oranlarındaki enflasyon riski primlerini azaltır...

İkincisi, kreditorlerin, fiyatların gelecekte istikrarını koruyacağından emin olmaları durumunda, nominal varlıkları daha uzun bir süreyle elde tutmakla bağlantılı enflasyon risklerini dengelemek için bir ekstra getiri (ki bu getiriye "enflasyon riski primi" adı verilir) talep etmezler (detaylar için Kutu 3.2'ye bakınız). Fiyat istikrarı, bu risk primlerini azaltarak ve böylelikle daha düşük nominal faiz oranları yaratarak, sermaye piyasalarının kaynak tahsis verimliliğine katkıda bulunur ve bu sayede, yatırım yapma teşviklerini artırır. Bu da, istihdam yaratılmasını teşvik eder ve daha genel olarak ekonomik refahı artırır.

Fiyat istikrarı, gereksiz riskten korunma faaliyetlerini önler...

Üçüncüsü, fiyat istikrarının güven verici bir şekilde sürdürülmesi, gerçek ve tüzel kişilerin, kendilerini enflasyona veya deflasyona karşı korumak için -örneğin nominal sözleşmeleri fiyat gelişmelerine endeksleyerek riskten korunmak- başka alanlar yerine kaynakların verimli ve üretken alanlarda kullanıma olasılığını artırır. Ekonomide yüksek enflasyon ortamında, tam endeksleme mümkün olmadığı ya da çok maliyetli olduğu için, reel malların stoklanmasına yönelik bir eğilim vardır. Çünkü, bu durumda mallar değerlerini paradan veya belirli finansal varlıklardan daha iyi muhafaza ederler. Ancak aşırı mal stoklamanın da verimli bir yatırım kararı olmadığı, ekonomik ve reel gelir artışını engellediği de açıktır.

Fiyat istikrarı, vergi sistemleri ve sosyal güvenlik sistemlerinin negatif etkilerini azaltır...

Dördüncüsü, vergi ve refah sistemleri, ekonomik davranışları bozucu etki yaratabilir. Çoğu durumda, bu bozucu etkiler enflasyonla veya deflasyonla artar, çünkü normalde mali sistemler vergi oranları ve sosyal güvenlik primlerinin enflasyon oranına endekslenmesine engelleyecek şekilde işlemektedir. Örneğin, işçileri enflasyonist gelişmelere karşı korumayı amaçlayan maaş artışları, işçilerin daha yüksek bir vergi oranına tâbi olmalarıyla sonuçlanabilir – bu olguya "soğuk progresyon" adı verilir. Fiyat istikrarı, enflasyonist veya deflasyonist gelişmelerin vergilendirme ve sosyal sistemler üzerindeki etkisiyle bağlantılı olarak bu ekonomide dengeleri bozucu etkileri azaltır.

Kutu 3.3: Hiperenflasyon

Enflasyon oranının çok yüksek olduğu ve/veya sürekli olarak yükseldiği ve zaman zaman kontrol dışına çıktığı durumlara "hiperenflasyon" denilir. Toplumsal açıdan, hiperenflasyon hem bireyler hem de bir bütün olarak toplum için etki alanı geniş sonuçları bulunan çok yıkıcı bir olgudur. Hiperenflasyon için genel kabul görmüş bir tanımlama bulunmamasına rağmen, ekonomistlerin çoğu, aylık enflasyon oranının yüzde 50'yi geçtiği bir durumun hiperenflasyon olarak tanımlanabileceğini kabul etmektedirler. Hiperenflasyon ve çok yüksek enflasyon dönemleri, 20. yüzyılda birkaç kez gerçekleşmiştir. Bu yüksek yıllık enflasyon oranlarının yaşandığı ülkeler ve belirtilen yıllara ilişkin enflasyon oranları için aşağıda birkaç örnek verilmektedir:

1922	Almanya	% 5.000
1985	Bolivya	%10.000'den fazla
1989	Arjantin	% 3.100
1990	Peru	% 7.500
1993	Brezilya	% 2.100
1993	Ukrayna	% 5.000

Böyle bir olgunun sonuçlarını kısaca gösterelim. Ayda yüzde 50 enflasyon oranı, bir yıl içerisinde fiyat seviyesinde 100 katından daha fazla bir artış ve üç yıl içerisinde iki milyon katından daha fazla bir artış yaratır. Bu enflasyon oranlarının toplum üzerine ağır bir yük getirdiğine hiç kuşku yoktur. Gerçekten de, Almanya'da Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra görülen ve 1923 yılında en yüksek düzeyine ulaşan hiperenflasyonun çok yıkıcı ekonomik, sosyal ve – yaygın bir şekilde kabul edildiği gibi – siyasi sonuçları olmuştur. Birçok insan tasarruflarını kaybettiği için nüfusun geniş kesimleri için önemli ve ciddi bir servet kaybına yol açmıştır. Fiyat düzeylerinin sürekli yükselmesi bir kısır döngü yaratmıştır. İnsanlar doğal olarak gelecekte fiyat düzeylerinin daha da yükseleceği beklentisiyle daha yüksek ücretler talep etmişlerdir. Bu beklentiler bir gerçek haline dönüşmüş, daha yüksek ücretler üretim maliyetlerinin de yükselmesine bu da fiyatların yeniden yükselmesine yol açmıştır. Aynı şekilde, yatırımcılar değerini kaybeden paralarını daha hızlı harcayarak ellerinden çıkartmaya başlamışlardır.

Hükümet, paranın değerindeki bu düşüşe, kağıt paraya daha fazla sıfır ekleyerek karşılık vermiş, fakat zamanla çok yüksek olan bu fiyat düzeyiyle baş etmek olanaksız hale gelmiştir. Para zaman içinde değişim aracı olma, hesap birimi olma ve değer biriktirme aracı olma fonksiyonlarını tamamen kaybetmiştir. Takas giderek yaygınlaşmış ve enflasyondan ötürü değerini kaybetmeyen sigara gibi gayri resmi paralar resmi kağıt paranın yerini almaya başlamıştır.



Fiyat istikrarı, nakit tutmanın faydalarını artırır...

Beşincisi, enflasyon, nakit tutmanın üzerinde bir gizli vergi olarak da yorumlanabilir. Bir başka deyişle, fiyat düzeyi yükseldiğinde, nakit (ya da cari piyasa oranları üzerinden karşılığı ödenmeyen mevduatlar) tutan yatırımcıların reel bakiye paralarında ve dolayısıyla reel finansal servetlerinde, sanki paralarının bir kısmı vergilendirilmiş gibi bir düşüş yaşanır. Dolayısıyla, beklenen enflasyon oranı ne kadar yüksekse (bu nedenle de nominal faiz oranları ne kadar yüksekse – Kutu 3.2'ye bakınız), hane halkının nakit tutma talebi o kadar düşük olacaktır [Kutu 3.4, daha yüksek nominal faiz oranlarının (karşılığı alınamayan) paraya olan talepte bir azalmaya yol açtığını göstermektedir]. Bu durum, enflasyon belirsiz olmasa bile geçerlidir. Sonuç olarak, kişiler daha az nakit tutarlarsa, para çekmek için bankaya o kadar az giderler. Nakit tutmadaki bu azalmanın sebep olduğu zorluk ve maliyetler, sıklıkla ve metaforik bir şekilde, enflasyonun “taban aşındırma maliyeti” olarak tanımlanmaktadır. Çünkü bankaya yürümek kişinin ayakkabılarının çok daha çabuk aşınmasına sebep olur. Daha genel olarak, nakit tutmanın azalması işlem maliyetini yükseltmektedir.

Kutu 3.4: Nakit Talebi

Para, likiditesinden dolayı, sahibine işlemlerini kolaylaştırmak yoluyla hizmet eder. Aksi halde, kişilerin karşılığını alamadıkları parayı ellerinde tutmaları için herhangi bir sebep bulunmayacaktır. İnsanlar, ellerinde nakit tutmakla “fırsat maliyetine” maruz kalırlar, çünkü paranın yerine tutabilecekleri alternatif mal ve varlıkların bir pozitif faiz oranı vardır ve onlar bu pozitif faiz oranından feragat etmektedirler. Bundan dolayı, daha yüksek bir beklenen enflasyon oranının ve dolayısıyla daha yüksek bir nominal faiz oranının (Kutu 3.2'ye bakınız) para talebi üzerinde olumsuz bir etkisi olacaktır.

Banka mevduatları veya devlet tahvillerine ödenen kısa vadeli piyasa faiz oranının sadece yüzde 2 olduğu bir durum düşünün. Böyle bir durumda, banknot olarak 1.000 Euro tutmak, yılda 20 Euro kaybetmek demektir. Alternatif yatırım araçları üzerinden alınabilecek faiz oranı ise banknot tutmanın fırsat maliyetine işaret eder.

Şimdi, daha yüksek enflasyon sebebiyle, nominal faiz oranlarının arttığını ve banka hesabınızdaki paraya yüzde 2 yerine yüzde 10 faiz aldığınızı varsayalım. 1.000 Euro'yu hâlâ nakit olarak elinizde tutuyorsanız, fırsat maliyetiniz yılda 100 Euro ya da haftada yaklaşık olarak 2 Euro olacaktır. Bu durumda, elinizde tuttuğunuz parayı diyelim ki 500 Euro azaltmaya ve bu yolla, faiz gelirinizi haftada yaklaşık 1 Euro veya yılda 50 Euro artırmaya karar verebilirsiniz. Bir başka deyişle, faiz oranı ne kadar yüksek olursa, banknot talebi o kadar düşük olur. Ekonomistler, para talebinin “faize karşı esnek” olduğunu belirtmektedir.

Fiyat istikrarı, servetin ve gelirin ihtiyari dağılımını önler...

Altıncısı, fiyat istikrarının korunması, ekonomide enflasyon ve deflasyon yaşandığı dönemlerde servet ve gelirin ihtiyari olarak yeniden dağılımından kaynaklanan ekonomik, sosyal ve politik sorunları engeller. Bu, özellikle fiyat düzeyindeki değişiklikleri tahmin etmenin güç olduğu durumlarda ve nominal cinsten varlıkları enflasyona karşı korumakla ilgili problemleri olan toplumsal gruplar için doğrudur. Örneğin, enflasyonda beklenmedik bir yükselme olması, daha uzun süreli ücret sözleşmeleri, banka mevduatları veya devlet tahvilleri gibi nominal cinsten varlıkları bulunan herkesin bu varlıklarının reel değerinde kayıpların meydana gelmesine neden olur. Böylece, kredi verenlerden (ya da tasarruf sahipleri) borçlulara ihtiyari bir tarzda servet devredilmiş olur. Beklenmedik bir deflasyon olması halinde ise, nominal cinsten varlıkları bulunan yatırımcılar bundan kazançlı çıkabilirler, çünkü varlıklarının (örneğin, ücretler, mevduatlar) reel değeri artar. Bununla birlikte, deflasyon zamanlarında, borçlular sıklıkla

borçlarını geri ödeyemezler ve hatta iflas edebilirler. Bu durumda özellikle, iflas eden firmalardan alaçağı olan ve bu firmalarda çalışan kişilere zarar verebilir, genel olarak da toplumun refahında bozucu etki yaratabilir.

Genel olarak, enflasyon veya deflasyon dönemlerinde en büyük zararı toplumun en yoksul grupları görür. Çünkü bu grupların kendilerini enflasyona veya deflasyona karşı koruma olanakları çok sınırlıdır. Dolayısıyla, istikrarlı fiyatlar, toplumsal bağlılık ve istikrarın sürdürülmesine yardımcı olur. 20. yüzyıl boyunca yaşanan deneyimlerin gösterdiği gibi, yüksek enflasyon oranları sıklıkla toplumsal ve siyasi istikrarsızlıklar yaratır. Çünkü enflasyon sebebiyle tasarruflarının büyük bir kısmını kaybeden toplumsal gruplar kendilerini aldatılmış hissederler.

Fiyat istikrarı, finansal istikrara katkı sağlar...

Yedincisi, enflasyondaki beklenmedik değişiklikler sebebiyle mal ve varlıkların değerinde meydana gelen ani oynamalar, bir bankanın bilançosunun sağlamlığına zarar verebilir. Örneğin, bir bankanın kısa vadeli mevduatlarla uzun vadeli sabit faizli kredileri finanse ettiği varsayalım. Ekonomide birdenbire yüksek enflasyon ortamının oluşması mal ve varlıkların reel değerinde bir düşüşe yol açar. Bunun akabinde, banka, ters "zincir etkilerini" tetikleyebilecek ödeme gücü problemleri yaşayabilir. Fiyat istikrarının korunmasına yönelik para politikaları nominal varlıkların reel değerlerinin enflasyonist veya deflasyonist şoklara karşı korunmalarını böylelikle de finansal istikrarın korunmasını sağlar.

Merkez bankaları, fiyat istikrarını koruyarak daha geniş ekonomik hedeflere katkıda bulunur.

Yapılan tüm bu tartışmalar, fiyat istikrarının korunmasını sağlayan bir merkez bankasının ekonomide daha yüksek yaşam standardı ile istikrarlı ve geniş ekonomik faaliyet ve istihdam düzeyini sağlama gibi daha büyük ekonomik hedeflere ulaşılmasına önemli katkılarda bulunduğu işaret etmektedir. Bu sonuç, enflasyonun daha düşük seyrettiği ekonomilerin uzun vadede ortalama olarak reel bazda daha hızlı büyüdüklerini gösteren ekonomik bulgularla da desteklenmektedir.



4. Bölüm

Fiyatı Belirleyen Faktörler

Bu bölüm, genel fiyat düzeyini neyin belirlediği ya da enflasyonu tetikleyen faktörlerin neler olduğu, merkez bankasının ya da daha somut olarak para politikasının fiyat istikrarını nasıl sağlayabileceği, maliye politikasının bu konudaki rolünün ne olduğu ve para politikasının doğrudan doğruya reel büyümenin sağlanmasına mı yoksa işsizliğin azaltılmasına mı odaklanması gerektiği ya da bir başka deyişle para politikasının neyi yapabileceği ve neyi yapamayacağı gibi soruların yanıtlanmasında yardımcı olacak detaylı bilgiler sunmaktadır.

- 4.1. Para politikasının ne yapabileceği ve ne yapamayacağı hakkında kısa bir genel bakış sunar.
- 4.2. Para politikasının faiz oranlarını nasıl etkileyebileceği sorusuyla ilgilenir.
- 4.3. Faiz oranı değişikliklerinin hane halkının ve firmaların harcama kararları üzerindeki etkilerini gösterir.
- 4.4. Daha kısa vadede fiyat gelişmelerini tetikleyen ve etkileyen faktörleri gözden geçirir.
- 4.5. Orta ilâ daha uzun vadelerde fiyat gelişmelerini etkileyen faktörleri ele alır ve para politikasının bu vadelerde fiyatları etkilemek için uygun araçlara sahip olduğunu açıklar. Bu nedenle, enflasyon trendlerinden sorumludur.

Dördüncü Bölüm

Fiyat Gelişmelerini Belirleyen Faktörler

4.1. Para Politikası Ne Yapabilir? Ne Yapamaz? Genel Bakış

Para politikası, fiyat düzeyini nasıl etkileyebilir? Bu soru, ekonomistlerin genellikle “aktarım mekanizması”, olarak adlandırdıkları merkez bankası politikalarının ekonomiyi ve nihai olarak fiyatlara etki ettiği süreçle ilgilidir. Bu sürecin, temel özellikleri anlaşılacakla birlikte, aslında zaman içerisinde değişen ve her ekonomide farklılık gösteren son derece karmaşık yapısı olup, arkasındaki detayların tümü bugün bile tam olarak bilinmemektedir. Para politikasının ekonomi üzerinde etki etme tarzı ve yolu şöyle açıklanabilir: merkez bankası, banknotların ve banka rezervlerinin tek ihraççısıdır; yani, “parasal tabanın” tekeli tedarikçisidir. Bu tekel sayesinde ki, merkez bankası, para piyasası koşullarını etkileme ve kısa vadeli faiz oranlarını yönlendirme imkanına sahiptir.

Kısa vadede, merkez bankası, reel ekonomik gelişmeleri etkileyebilir.

Kısa vadede, para piyasası faiz oranlarında merkez bankasının yaptığı bir değişikliğin hane halkının ve firmaların aldığı harcama ve tasarruf kararları üzerinde bir etkisinin olması bir dizi mekanizmayı harekete geçirir. Örneğin, diğer kriterlerin tümü eşit olduğunda, daha yüksek faiz oranları hane halkının ve firmaların tüketim veya yatırımlarını finanse etmek amacıyla kredi almalarını daha az çekici hale getirir. Yüksek faiz oranları aynı zamanda, hane halkının cari gelirlerini harcamaktan ziyade tasarruf etmesini de daha çekici hale getirir. Son olarak, resmi faiz oranlarındaki değişiklikler kredi arzını da etkileyebilir. Bu gelişmeler de, çıktı düzeyi (üretim) gibi reel ekonomik değişkenlerdeki gelişmeleri bir miktar gecikmeyle etkiler.

Uzun vadede, para arzındaki değişiklikler genel fiyat düzeyini etkiler.

Yukarıda tanımlanan dinamik süreçler, birçok farklı mekanizmalardan ve sürecin değişik aşamalarında farklı ekonomik aktörlerin bir dizi eylemlerinden oluşurlar. Ayrıca, çeşitli etkilerin büyüklük ve güçleri de ekonominin durumuna göre değişiklik gösterebilir. Sonuç olarak, para politikasının fiyat gelişmelerini etkilemesi genellikle uzun bir zaman alır. Bununla birlikte, uzun vadede, ekonomideki tüm ayarlamalar yapıldıktan sonra, merkez bankasının arz ettiği para miktarında meydana gelen bir değişikliğin (tüm diğer kriterler eşit olduğunda) ancak genel fiyat düzeyinde bir değişikliğe neden olacağı ve reel üretim veya işsizlik gibi reel değişkenlerde kalıcı değişikliklere sebep olmayacağı ekonomistler arasında genel olarak kabul görmektedir. Merkez bankasının dolaşımdaki para miktarında yaptığı değişiklik, diğer değişkenler sabit bırakırken, nihai olarak, hesap biriminde (ve dolayısıyla, genel fiyat düzeyinde) değişikliğe yol açar. Tıpkı, mesafeyi ölçmek (örneğin, kilometreyi mile çevirmek) için kullanılan standart birimi değiştirmenin iki nokta arasındaki fiili mesafeyi değiştirmeyeceği gibi...

Fakat reel gelir veya istihdam düzeyini etkilemez....

Paranın “uzun vadeli yansızlığı” olarak adlandırılan genel prensip, tüm standart makroekonomik düşüncelerin ve teorik çerçevelerin dayandığı prensiptir. Yukarıda belirtildiği gibi, fiyat istikrarını güven verici bir şekilde sağlayan bir para politikasının refah ve reel faaliyetler üzerinde önemli bir olumlu etkisi vardır. Fiyat istikrarının bu olumlu etkisinin ötesinde, ekonomide reel gelir veya istihdam düzeyi, uzun vadede, temel olarak reel (arz yönlü) faktörlerle belirlenir ve genişlemeci para politikasıyla geliştirilemez.⁹

Uzun vadeli istihdam ve reel gelirin bu ana belirleyici faktörleri teknoloji, nüfus artışı ve ekonominin kurumsal çerçevesinin tüm özellikleridir (özellikle de mülkiyet hakları, vergi politikası, refah politikaları ve piyasaların esnekliğini belirleyen diğer regülasyonlar ve ayrıca, emek ve sermaye arzını ve insan kaynaklarına yatırımı tetikleyen teşvikler).

⁹ Arz yönlü faktörler, bir ekonomide mal ve hizmetlerin arzını, özellikle de sermaye ve emeğin miktarını ve kalitesini ayrıca teknolojik ilerlemeleri ve yapısal politikaların tasarımını belirleyen faktörlerdir.

Enflasyon, nihayetinde parasal bir olgudur.

Enflasyon, nihayetinde parasal bir olgudur. Pek çok ampirik çalışma bulgularının da teyit ettiği üzere uzun süren yüksek enflasyon dönemleri, normalde, yüksek parasal büyümeyle birlikte ortaya çıkmaktadır (aşağıdaki şemaya bakınız). Toplam talepteki, teknolojideki değişiklikler veya emtia fiyatlarında yaşanacak şok gibi diğer faktörler fiyat gelişmelerini daha kısa vadede etkileyebilecekken, bunların etkileri zaman içinde para politikasında yapılan ayarlamalarla bir dereceye kadar dengelenebilir. Bu çerçevede fiyatların veya enflasyonun uzun vadeli eğilimleri merkez bankaları tarafından kontrol edilebilir.

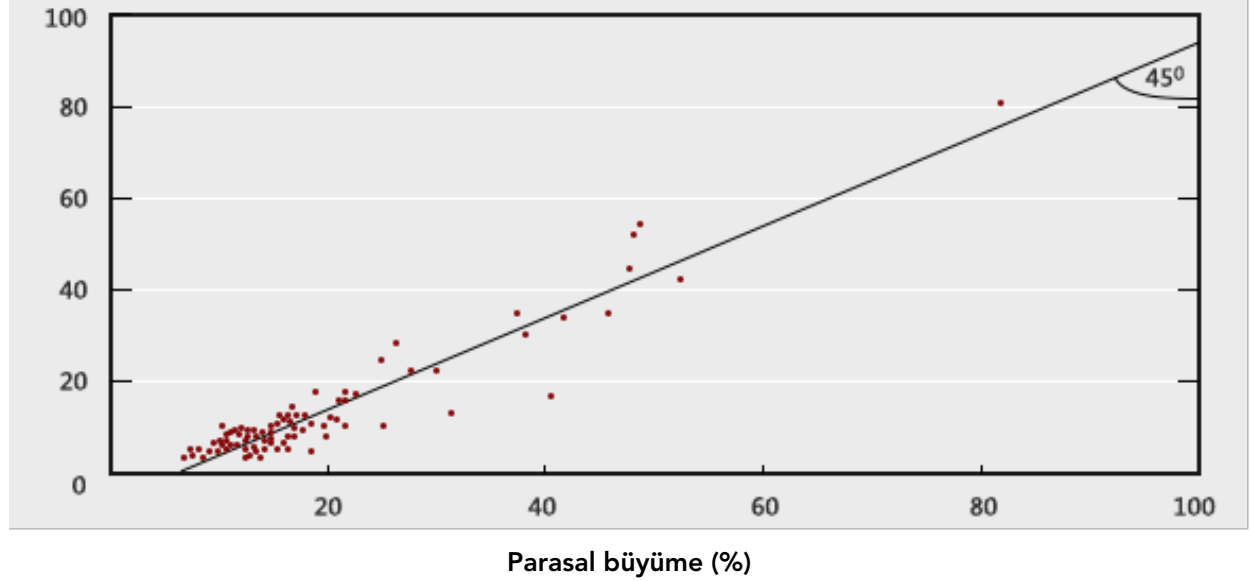
Şema: Para ve Enflasyon

Enflasyon (%)

110 ülkede 1960 – 1990

yılları arasında M2’de ve tüketici

fiyatlarında yıllık ortalama büyüme oranları



Kaynak: McCandless ve Weber (1995)

Bu kısa genel bakışta, daha detaylı açıklanması gerekebilecek birkaç noktaya değinilmiştir. Enflasyon nihayetinde parasal bir olgu olduğundan ötürü, para politikasının ekonomiyi ve nihai olarak fiyat gelişmelerini nasıl etkilediğinin daha detaylı açıklanması gerekli görülmektedir. Bu durum da en iyi şekilde üç adımda anlatılabilir.

Birincisi, Bölüm 4.2’de, para politikasının faiz oranlarını neden ve nasıl etkileyebildiği tartışılmaktadır. Bölüm 4.3’de, faiz oranlarındaki değişikliklerin tüketicilerin ve firmaların aldıkları harcama kararlarını nasıl etkileyebildiği irdelenmektedir. Son olarak, toplam talepte meydana gelen bu değişikliklerin fiyat gelişmelerini nasıl etkilediklerini analiz edilmektedir. Bu bağlamda, daha kısa vadede fiyat gelişmelerini etkileyebilecek diğer, parasal olmayan veya reel faktörler de tartışılmaktadır. Bir ekonomide mallar için genel veya toplam arzı ve talebi anlamak (Kutu 4.2’ye bakınız), kısa ve uzun vadeli etkileri birbirinden ayırt edebilmek (Bölüm 4.4 ve 4.5) faydalı olabilir.

4.2. Para ve Faiz Oranları – Para Politikası Faiz Oranlarını Nasıl Etkileyebilir?

Bir merkez bankası, bankaların merkez bankasından borçlanmak istediklerinde ödemeleri gereken kısa vadeli nominal faiz oranlarını tespit edebilir. Bankalar müşterilerine kredi vermek için paraya ihtiyaç duyduklarından ve merkez bankası nezdinde mevduat olarak tutulması gereken minimum rezerv koşullarını yerine getirmeleri gerektiğinden, kredi için merkez bankasına başvurmaktadırlar.

Merkez bankaları, para basabilen yani baz paranın tek belirleyicisi olan (ve banka rezervleri) tek kurum oldukları için, politika faiz oranlarını, yani bankalara borç verirken uygulanacak kısa vadeli nominal faiz oranlarını tespit edebilirler. Politika oranlarına ilişkin beklentiler daha uzun vadeli banka ve piyasa faiz oranlarını birçok açıdan etkiler.

4.3. Faiz Oranlarındaki Değişiklikler Tüketicilerin ve Firmaların Harcama Kararlarını Nasıl Etkiler?

Hane halkının bakış açısından, daha yüksek bir reel faiz oranı, tasarruf yapmayı daha çekici hale getirir, çünkü gelecek tüketim açısından tasarrufların getirisi daha yüksektir. Böylece, daha yüksek reel faiz oranları normalde cari tüketimde bir düşüşe tasarruflarda ise bir artışa yol açar. Bir firmanın bakış açısından ise, daha yüksek bir reel faiz oranı, diğer değişkenlerin tümünün aynı olması şartıyla, yatırımları caydırıcı etki yapacaktır, çünkü mevcut yatırım projelerinin daha azı daha yüksek olan sermaye maliyetini karşılamak için yeterli bir getiriye sağlayacaktır.

Özetlersek, faiz oranlarında bir artış, hane halkı için cari tüketimi daha az çekici hale getirirken, firmaların cari yatırımlarına da caydırıcı etki yapacaktır. Hane halkı ve firmalar üzerindeki bu etkiler, para politikasının reel faiz oranlarında yol açtığı bir artışın (diğer değişkenlerin tümü sabit ve aynı kalırsa) bir bütün olarak ekonomide cari harcamalarda bir azalmaya yol açacağını göstermektedir. Ekonomistler, böyle bir politika değişikliğinin toplam talepte bir düşüşe yol açtığını ve bu nedenle söz konusu para politikasının "sıkılaştırıcı" olduğunu ifade etmektedirler.

Bu süreçte bir takım gecikmelerin olduğunu anlamak önemlidir. Firmaların yeni bir yatırım planını uygulamaya koymaları kolaylıkla aylar alabilir; hatta yeni fabrikaların inşa edilmesine veya özel ekipmanların sipariş edilmesine ilişkin yatırımlar yıllar alabilir. Konut yatırımlarının da faiz oranlarındaki değişikliklere cevap vermeleri biraz zaman alır. Üstelik pek çok tüketici de faiz oranlarındaki değişikliklere tepki olarak tüketim planlarını hemen değiştirmeyeceklerdir. Gerçekte, para politikasının genel aktarım sürecinin zaman aldığı genel olarak kabul edilen bir gerçektir. Bu nedenle, para politikası, mal ve hizmetlere yönelik toplam talebi kısa vadede kontrol edemez. Bir başka deyişle, para politikasındaki bir değişiklik ile o değişikliğin ekonomi üzerinde etki etmesi arasında bir gecikme bulunur.

Kutu 4.1. Merkez Bankaları (Beklenen) Reel Faiz Oranlarını Neden Etkileyebilir? "Yapışkan" Fiyatların Rolü

Kutu 3.2'de detaylarıyla açıklandığı gibi, (ex ante) beklenen reel faiz oranı, belirli bir finansal varlığın sağlaması beklenen reel getirisidir. Reel faiz oranı nominal faiz oranından söz konusu faiz oranının tâbi olduğu vade boyunca beklenen enflasyonun düşülmesiyle hesaplanır. Para politikasının kısa vadeli reel faiz oranları üzerindeki etkisi; para politikasının kısa vadeli nominal faiz oranını kontrol etmesi ve fiyatların kısa vadede yapışkanlığı gibi iki konu ile bağlantılıdır:

"Yapışkan fiyat" ne anlama gelir? Ampirik bulgular, çoğu fiyatların belirli bir süreyle sabit kaldıklarını ve firmaların fiyatlarını arz veya talepteki değişikliklere hızlıca uyarlamadıklarını göstermektedir. Gerçekte, bazı fiyatlar (örneğin, petrol fiyatları) çok sık uyarlanırken, bazı fiyatlar ise sadece ayda ya da yılda bir kere uyarlanmaktadır. Bunun çeşitli sebepleri olabilir. Birincisi, fiyatlar, bazen, sık müzakerelerin getirdiği belirsizlikleri ve maliyeti azaltmak için firmalar ile müşteriler arasında uzun vadeli sözleşmelerle belirlenir. İkincisi, firmalar düzenli müşterilerini sık fiyat değişiklikleriyle rahatsız etmemek için fiyatlarını sabit tutabilirler. Üçüncüsü, bazı fiyatlar ilgili pazarların yapılanma tarzından dolayı yapışkan olabilirler; bir firma bir katalog veya fiyat listesi bastırıldığında ve dağıtıldığında, artık fiyatları değiştirmesinin belirli bir maliyeti vardır. Son olarak, yeni fiyatların hesaplanması da maliyetlidir. Ancak uzun vadede fiyatlar yeni arz ve talep koşullarına uyarlanırlar. Bir başka deyişle, fiyatlar uzun vadede tamamen esneklerdir.

Şimdi, merkez bankasının yeni para basıp devlet tahvilleri satın alarak para arzını artırdığını varsayalım. Yatırımcılar, ancak tahvillerin getirisi, yani faiz oranı düşerse, ellerinde daha yüksek miktarda para tutmaya ve tahvil yatırımlarını azaltmaya hazır olurlar. Böylece, merkez bankası para arzını artırır, yatırımcıları daha yüksek miktarda para tutmaya teşvik edebilmek için nominal faiz oranının düşürülmesi gerekir. Fiyatların kısa vadede yapışkan olması, kısa vadeli enflasyon beklentilerinin büyük oranda değişmediği anlamına gelir. Sonuç olarak, kısa vadeli nominal faiz oranlarındaki bir değişiklik, beklenen (ex-ante) reel faiz oranında da bir değişiklik sonucu çıkar (Kutu 3.2'ye bakınız). Dolayısıyla, para politikası, kısa vadeli enstrümanların beklenen veya ex-ante reel faiz oranlarını etkileyebilir.

¹⁰ Ancak çok nadiren değişmesi beklenebilecek güdümlü (esnek olmayan) fiyatlar hariç.

Kutu 4.2. Toplam Talepteki Değişiklikler Ekonomik Aktiviteyi ve Fiyat Gelişmelerini Nasıl Etkiler?

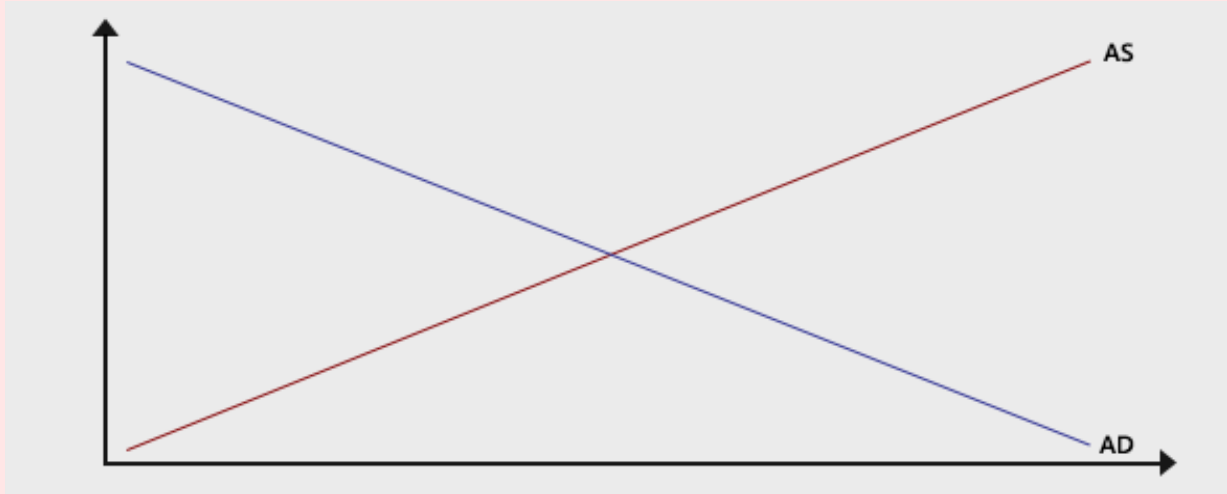
Toplam talepteki değişikliklerin fiyat gelişmelerini nasıl etkilediğini göstermenin kolay bir yolu da, bir bütün olarak ekonomi içinde toplam arz ve toplam talep üzerine odaklanan basit bir model kullanmaktır. Bu amaçla yapılacak çalışma için, oldukça sade ve doğrudan bir analiz yapılacaktır. Aynı zamanda, savlarımız grafiklerle de desteklenecektir. Model, temelde, bir ekonomide arz ve talep edilen mal ve hizmetlerin reel miktarı ile toplam fiyat seviyesi arasındaki ilişkiyi tanımlamaya çalışmaktadır.

Toplam Arz ve Talep – Kısa Vadeli Denge Durumu

Aşağıdaki toplam arz (AS) ve toplam talebi (AD) gösteren grafikte, dikey ekseninde fiyat seviyesi ve yatay ekseninde reel çıktı düzeyi gösterilmektedir.

Şema 1: Toplam Talep ve Kısa Vadeli Toplam Arz

Fiyat seviyesi



Reel hasıla

Toplam Talep ve Fiyat Seviyesi

Toplam talep eğrisinin eğimini anlayabilmek için, diğer ekonomik değişkenlerin tümünün aynı kaldığı varsayımıyla, fiyat seviyesi değiştiğinde reel harcama kararlarına ne olduğunu analiz etmemiz gerekmektedir. Toplam talep eğrisinin negatif bir eğime sahip olduğu söylenebilir. Bu konuyu, reel para dengelerine yönelik arz ve talep açısından da irdeleyebiliriz. Fiyatlar daha yüksek, fakat nominal para arzı sabit ise, yatırımcıların elinde daha düşük reel para olacaktır ve bu da yatırımcıların daha düşük bir işlem tutarını finanse edebilecekleri anlamına gelir. Tam aksine, fiyat seviyesi daha düşükse, reel para dengesi daha yüksekte sağlanacak ve bu da daha yüksek bir işlem hacmine olanak sağlayacak ve dolayısıyla, reel çıktı talebi daha büyük olacaktır.

Kısa Vadede Toplam Arz ve Fiyat Seviyesi

Toplam arz, firmaların ürettiği mal ve hizmetlerin arzını ifade etmektedir. Öncelikle, üretim teknolojisi, nominal ücretler gibi diğer faktörlerin sabit kaldığı varsayımıyla, fiyatların genel seviyesinin kısa vadede toplam çıktının genel seviyesiyle nasıl ilişkili olduğunu anlaşılması gerekmektedir. Fiyat seviyesindeki bir değişiklik firmaların reel üretimini veya reel çıktısını nasıl etkiler? Esas itibarıyla, nominal ücretleri veri kabul edildiğinde, fiyatlar genel seviyesindeki bir yükseliş reel ücretlerde bir düşüşe yol açacaktır. Daha düşük reel ücretler ise, firmaların daha fazla işçi çalıştırmasının ve üretimi artırmalarının daha kârlı olmasını sağlayacaktır. Bir başka deyişle, reel ücretler, istihdamın kilit belirleyicilerinden biridir.

Kutu 4.2. Devamı

Daha yüksek fiyatlarla ve üretim teknolojisi ve nominal ücretler gibi diğer faktörlerin tümünün aynı kaldığı varsayımıyla, firmalar istihdamı ve bu yolla üretimi artıracaklardır. Bu nedenle, kısa vadeli toplam arz eğrisi pozitif eğimlidir.

İki eğrinin kesiştiği nokta, ekonomistlerin "denge durumu" olarak ifade ettikleri noktayı belirlemektedir. Denge durumu, her iki piyasa tarafının da isteklerinin örtüşmesi ve bu nedenle, başka bir ilave değişiklik eğiliminin bulunmaması nedeniyle ekonomi açısından hayati önem taşımaktadır. Bu durumda, denge durumu, aynı zamanda ekonomide hâkim olan fiyat seviyesini ve reel çıktı seviyesini de belirler.

Ekonomi bir dengesizlik durumuyla karşılaşır ne olmaktadır? Ekonomide denge durumu düzeyinden daha yüksek bir fiyat seviyesinin oluştuğunu varsayalım. Böyle bir durumda, denge durumuna kıyasla, toplam arz daha yüksek ve toplam talep ise daha düşüktür. Peki, şimdi ne olacaktır? Fiyat seviyesi denge durumundan daha yüksek olduğunda, alıcılar üreticilerin satmak istediklerinden daha az mal satın alırlar. Bu nedenle, bazı tedarikçiler fiyatlarını düşürürler ve bu da, toplam talepte bir artışa yol açar. Aynı zamanda, daha düşük fiyatlar, nominal ücretler kısa vadede sabit olduğundan reel ücretleri yükseltir. Reel ücretler firmalar için bir maliyet faktörü olduğundan dolayı firmalar üretimi tekrar azaltacak ve toplam arzı da düşürme eğilimine gireceklerdir. Bu süreç, bir denge durumuna ulaşılan kadar, yani alıcılar ve satıcıların istek ve planlarının belirli bir fiyat ve çıktı seviyesinde buluştukları duruma kadar devam edecektir.

Uzun Vadede Toplam Arz

Yukarıda neden kısa vadeli arz eğrisinden söz ettik? Daha yüksek fiyat seviyesinin reel çıktı üzerindeki pozitif etkisi, ancak nominal ve dolayısıyla reel ücretler aynı kaldıkları sürece devam edecektir. Gerçek hayatta, nominal ücretler, yaklaşık bir yıllık ve bazı durumlarda en fazla iki yıllık bir süre için tespit edilirler. İşçiler veya sendikalar, daha yüksek enflasyonun sebep olduğu daha düşük reel ücretleri kabul etmezlerse, bir sonraki ücret pazarlığında, daha yüksek ücret talep ederler. Reel ücretler fiyat seviyesindeki artıştan önceki seviyesine geri döndüğü ve üretim teknolojisi değişmediği takdirde firmalar artık üretimi ve istihdamı daha yüksek seviyede sürdürmeyi kârlı bulmayacak ve dolayısıyla üretimde ve istihdamda kısıntılar yapacaklardır. Bir başka deyişle, uzun vadede daha yüksek enflasyonla reel ücretler düşürülemediği takdirde, istihdam ve üretim de uzun vadede fiyat gelişmelerinden bağımsız olacaklardır. Bu da, uzun vadeli toplam arz eğrisinin dikey olacağı anlamına gelmektedir.

AS eğrisinin yatay eksenle kesiştiği nokta (Grafik 2'de AS*'e bakınız), ekonomistlerin potansiyel çıktı seviyesi olarak adlandırdıkları noktadır. Potansiyel çıktı seviyesi, teknolojinin mevcut durumu ve ekonominin yapısal özellikleri (emek piyasası düzenlemeleri, refah ve vergi sistemleri, vb. gibi) veri iken, ekonominin kaynakları tamamen kullanıldığında üretilebilecek nihai mal ve hizmetlerin değerini temsil etmektedir.

Şu ana kadar, fiyatlar ve reel çıktı haricinde tüm diğer faktörler aynı kaldığında, eğriler üzerinde gerçekleşen hareketleri tartıştık. Şimdi, bu diğer faktörler değişirse ne olacağını anlamak gerekmektedir. Esas itibarıyla, bu değişiklikler eğrileri sağa veya sola kaydırmaktadır.

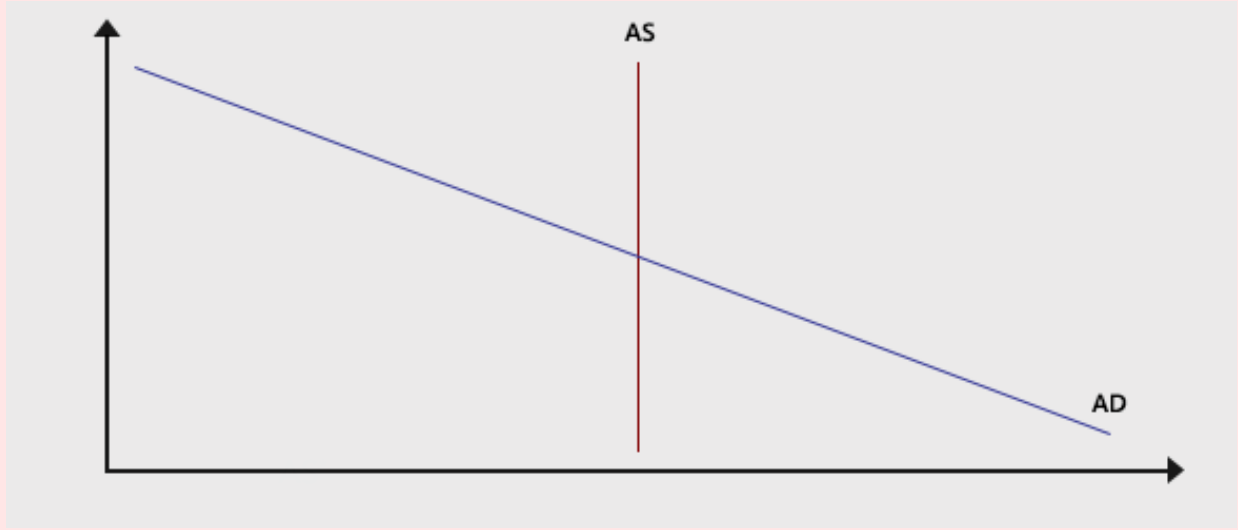
Aynı zamanda, savlarımız grafiklerle de desteklenecektir. Model, temelde, bir ekonomide arz ve talep edilen mal ve hizmetlerin reel miktarı ile toplam fiyat seviyesi arasındaki ilişkiyi tanımlamaya çalışmaktadır.

Kutu 4.2. Devamı

Uzun Vadeli Denge Durumu

Şema 2: Toplam Talep ve Uzun Vadeli Toplam Arz

Fiyat seviyesi



Reel hasıla

Toplam arzı ve toplam talebi etkileyen faktörler

Kullanılan basit modele göre, bir ekonomide gerçekleşen fiyat ve reel gelir kombinasyonu açıkça toplam arz ve toplam talep arasındaki karşılıklı etkileşim tarafından belirlenirken, bu da, bu iki eğride kaymalara yol açan faktörlerle ilgili soruları gündeme getirmektedir. Toplam talepte bir artışa (yani, AD çizgisinde dışa veya sağa doğru bir kaymaya) yol açan faktörler arasında devlet harcamalarının artması, vergilerin azalması, ulusal para biriminin değer kaybetmesi ve reel servetin artması (yani, daha yüksek hisse senedi ve arazi fiyatları) sayılabilir. Bu faktörler, özel tüketim ve yatırım harcamalarında bir artışa yol açmaktadırlar.

Özel tüketim ve yatırım harcamaları da beklentilerden etkilenebilir. Örneğin, firmalar, gelecekte daha yüksek kâr beklerlerse, yatırım harcamalarını artırma eğilimine girerler. Hane halkı da daha yüksek beklenen emek verimliliği sonucunda daha yüksek reel gelir beklerlerse, tüketici harcamaları da artacaktır. Bu sebeple, tüketici ve yatırımcı güveninde bir yükselme olması, normalde, toplam talepteki bir artışla bağlantılıdır. Para politikasının etkisine gelince, para arzındaki bir artışın ve bu artışla bağlantılı olarak reel faiz oranlarında gerçekleşen bir düşüşün toplam talebin artmasına ve dolayısıyla, talep eğrisinin sağa kaymasına sebep olacağını gözlemleyebiliriz. Bu değişkenler ters yönde değişirlerse, toplam talep düşecektir (yani, AD çizgisi sola kayacaktır).

Toplam arza gelince, ücretler gibi üretim faktörlerinin fiyatlarında olan artışların ya da petrol fiyatlarındaki yükselişlerin toplam arz eğrisinde sola doğru bir kaymaya sebep olacağını görebiliriz. Öte yandan, teknolojik ilerlemeler ya da verimlilik artışları toplam arzı sağa doğru kaydırır.

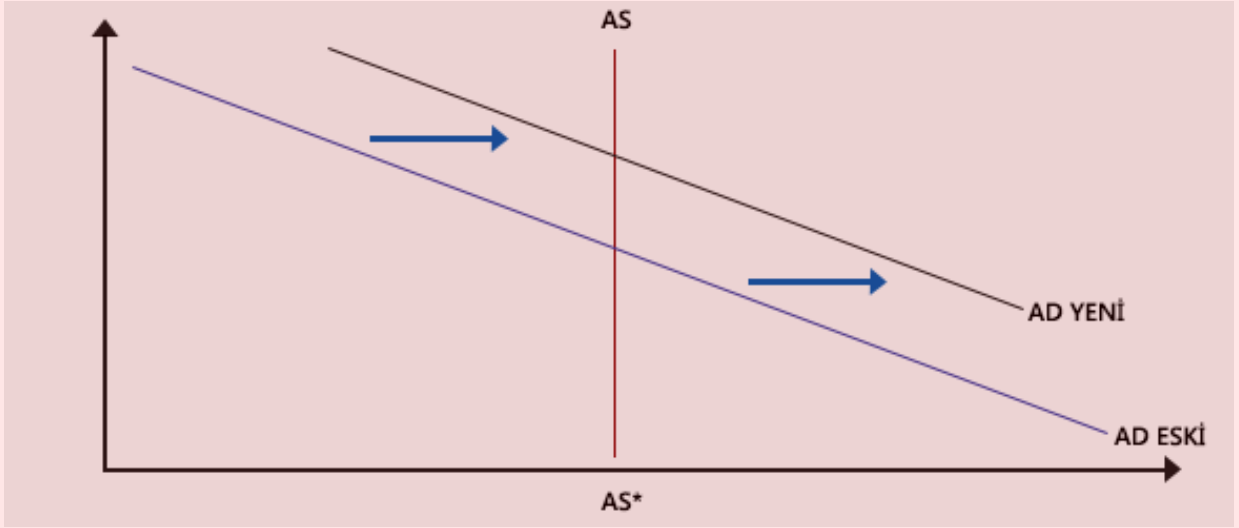
¹¹ Ekonomistler, para talebindeki bir azalmayı, sıklıkla, paranın dolaşım hızındaki bir artışla açıklarlar. Paranın dolaşım hızı değişkeni, paranın farklı para sahipleri arasında el değiştirme hızı olarak tanımlanabilir ve bu yolla, belirli bir işlem seviyesi için ne kadar paraya ihtiyaç olduğunu belirler. Aslında, bu iki olgu, bir paranın iki farklı yüzü olarak düşünülmelidir. İnsanlar daha az para tutmak isterlerse, para arzının sabit kaldığı varsayımıyla, mevcut para stokunun daha sık el değiştirmesi ve daha fazla dolaşması gerekecektir. Bu da, paranın hızının daha yüksek olması anlamına gelir. Bu konuya ileriki bölümlerde tekrar döneceğiz.

Kutu 4.2. Devamı

catır, çünkü bu, belirli emek girdisi miktarıyla aynı maliyetle daha fazla üretim yapılmasına olanak verir. Bu analiz, genel fiyat seviyesindeki değişikliklere, arz eğrisinde veya talep eğrisinde veya her ikisinde birden gerçekleşen kaymaların sebep olabileceğini göstermektedir. Örneğin, diğer faktörlerin tümü sabit kalırsa, toplam arzdaki bir düşüşe (yani, AS çizgisinde sola doğru bir kaymaya), reel hasılda bir kısa vadeli düşüş ve fiyatlarda bir artış eşlik edecektir; talepteki bir artış (yani, AD çizgisinde sağa doğru bir kayma) ise kendisini daha yüksek kısa vadeli reel aktiviteler ve daha yüksek fiyatlarla gösterecektir.

Uzun vadeli model, bir ekonomide uzun vadede gerçekleşen genel fiyat seviyesinin belirlenmesinde, toplam talebin davranışının kritik öneme sahip olduğunu göstermektedir. Toplam arz eğrisi dikey olursa, toplam talepteki değişiklikler fiyatları etkiler, fakat çıktıyı etkilemez. Örneğin, para arzı artarsa, toplam talep eğrisi sağa kayar ve dolayısıyla, uzun vadede, ekonomi, reel üretimin aynı kaldığı, fakat fiyatların yükseldiği yeni bir denge durumuna kayar.

Şema 3: Toplam Talepte ve Uzun Vadeli Toplam Arzdaki Kaymalar



Reel hasıla

Enflasyon, genel olarak, mal ve hizmetlerin fiyatlarında bir artış olarak tanımlanır. Bu nedenle, bir enflasyon sürecine, ancak, zaman içerisinde toplam talepte süregelen bir artış sebep olabilir. Bu da, ancak para politikası, faiz oranlarını düşük ve para büyümesini yüksek tutarak böyle bir gelişmeye zemin hazırladığı takdirde mümkündür.

4.4. Kısa Vadeli Bakış Açısıyla Fiyat Gelişmelerini Etkileyen Faktörler

Aşağıda, kısa vadeli fiyat gelişmelerini etkileyen ve tetikleyen bazı faktörleri inceleyeceğiz. Kutu 4.2'de daha detaylı açıklandığı gibi, enflasyon (yani, fiyat seviyesinde sürekli bir artışa) bir veya iki yolla ortaya çıkabilir. Toplam talep artarsa ya da toplam arz azalursa, genel olarak fiyatlar yükselir. Bir başka deyişle, tüketicilerin harcamalarını artırmalarına ya da firmaların üretimlerini azaltmalarına yol açan değişiklikler, ekonomistlerin ifadesi ile ekonomik gelişmelerde beklenmedik değişimlerin yaşandığı "şoklar" olursa, enflasyonist baskılar doğabilir. Enflasyona ilişkin ilk olarak, talepteki artıştan kaynaklanan ve, ekonomik literatürde "talep enflasyonu" olarak anılan tür karşımıza çıkmaktadır. İkinci olarak maliyetlerin arttığı ve bu sebeple arzın azaldığı ikinci senaryo ise, genellikle, "maliyet enflasyonu" olarak ifade edilmektedir. Toplam talep azalursa ya da toplam arz yükselirse bunun tam tersi olur, yani deflasyonist baskılar ortaya çıkar. Genelde, para politikasının fiyat istikrarını koruyabilmek için bu gelişmelere cevap vermesi gerekmektedir. Enflasyonist baskıların olması halinde, merkez bankası, normalde, bu baskının fiyat istikrarından kalıcı sapsmalara dönüşmesini engellemek için (reel) faiz oranlarını artıracaktır.

Toplam talepteki bir artıştan kaynaklanan fiyat artışlarına ise, toplam talebi artıran herhangi bir münferit faktör sebep olabilir, fakat bu faktörlerin para politikasından sonra (para arzında artışlar) en önemlileri, devlet alımlarında artışı, döviz kurunun değer kaybetmesi ve artan ihracat talebi baskılarıdır. Güven artışı da toplam talepte değişikliklere sebep olabilir. Örneğin, gelecekte daha yüksek kâr beklenildiği takdirde firmaların daha fazla yatırım yapmaları mümkündür. Toplam talep değişiklikleri, normalde, fiyat seviyesini ve geçici olarak toplam üretimi artıracaktır (Kutu 4.2'ye bakınız).

Toplam arzda bir azalmaya ve dolayısıyla kısa vadede daha yüksek fiyatlara yol açan faktörler tam olarak nelerdir? Toplam arz düşüşünün ana kaynakları; verimlilikte azalma, üretim maliyetinde artış (örneğin, reel ücretlerde ve başta petrol olmak üzere ham maddelerin fiyatlarında artışlar) ve devletin daha yüksek kurumlar vergisi alması olarak sıralanabilir. Diğer faktörlerin tümü aynı kalırsa, üretim maliyeti ne kadar yüksekse, aynı fiyata üretilen ürün miktarı da o kadar az olur.

Belirli bir fiyat seviyesi için, ücretler ya da petrol gibi ham maddelerin maliyeti yükselirse, firmalar istihdam ettikleri insan sayısını azaltmaya ve üretimi kısımaya zorlanırlar. Bu, arz yönlü etkilerin bir sonucu olduğu için, bundan kaynaklanan enflasyona genellikle "maliyet enflasyonu" (maliyet kaynaklı enflasyon) adı verilir.

Girdi fiyatlarının yükselmesine yol açan, örneğin petrol gibi ham maddelerin arzının beklentilerin altında kalması ya da dünya çapında ham madde talebinin artması gibi çeşitli nedenler vardır. Verimlilik artışıyla karşılanmadığı takdirde reel ücretlerdeki artışlar da toplam arzda ve istihdamda düşümlere sebep olacaktır. Bu ücret artışları, emek arzındaki bir azalmadan kaynaklanabilir ve bu emek arzındaki azalmaya da, çalışma teşviklerini azaltıcı etki yapan hükümet kararları (örneğin, emek geliri üzerinden alınan vergilerin artırılması) neden olabilir. Sendikaların gücündeki bir artış da reel ücretlerde bir yükselme sağlayabilir.

Yukarıda tanımlanan faktörler ters yönde işlerlerse, toplam arzda bir artış görülür. Örneğin, yeni teknolojilere dayanan bir verimlilik artışı, diğer kriterlerin tümü eşit olduğunda, kısa vadede fiyatları düşürecek ve istihdamı artıracaktır, çünkü böylece veri ücretler üzerinden emeği istihdam etmek daha kârlı olacaktır. Bununla birlikte, verimlilikle birlikte reel ücretler de artarsa, istihdam aynı seviyede kalacaktır.

Beklenen enflasyonun rolü

Firmalar ve çalışanlar ücret pazarlığı yaparken ve firmalar fiyatlarını belirlerken, genellikle, gelecek dönemde, örneğin gelecek yıl içinde enflasyon oranının ne olacağını dikkate alırlar. Gelecek dönemdeki fiyat artışları belirli bir nominal ücretle satın alınabilecek mal ve hizmetlerin miktarını azaltacağı için beklenen enflasyon oranı güncel ücret anlaşmaları açısından önemlidir. Dolayısıyla, enflasyonun yüksek olması bekleniyorsa, çalışanlar, ücret pazarlıklarında daha yüksek bir nominal ücret artışı talep edebilirler. Ücret anlaşmalarında bu beklentiler baz alınırsa firmaların maliyetleri artar ve bu maliyet artışları da daha yüksek fiyatlar olarak müşterilere yansıtılabilir. Firmaların fiyat tespitinde de benzeri bir olay örneği verilebilir. Pek çok fiyat belirli bir süreyle (örneğin bir ay veya bir yıl süreyle – Kutu 4.1'e bakınız) sabit kaldığı için, yeni bir fiyat listesi yayımlamayı planlamış bulunan firmalar, gelecekte ücretlerde veya genel fiyat seviyesinde artışlar olacağını tahmin ediyorsa, fiyatlarını derhal geçerli olmak üzere artırabilirler. Dolayısıyla, bireyler gelecekte enflasyon olacağını bekliyorsa, davranışları bugünden bir enflasyon artışına sebep olabilir. Para politikasının –uzun vadeli enflasyon beklentilerinin fiyat istikrarıyla tutarlı bir şekilde düşük seviyelerde tutulmasını sağlamak için – güvenilir bir şekilde fiyat istikrarı amacına odaklanmasının önem taşımasının başka bir sebebi de budur.

Kısa vadede fiyat seviyesini birlikte etkileyebilen çeşitli faktörler ve şoklar vardır. Bunlar arasında, maliye politikalarındaki gelişmeler de dahil, toplam talepte ve talebin çeşitli bileşenlerinde meydana gelen gelişmeler sayılabilir. Girdi fiyatlarında, maliyet ve verimlilikte, döviz kuru seviyesinde ve global ekonomide meydana gelebilecek gelişmeler başka değişikliklere de yol açabilirler. Tüm bu faktörler, kısa vadeli bir bakış açısıyla reel aktiviteyi ve fiyatları etkileyebilirler. Fakat uzun vadeli bakış açısıyla baktığımızda ne olur?

Bu soru, bizi, iktisat bilimindeki başka bir önemli ayrıma getirir. Ekonomistler genellikle kısa vade ile



4.5. Uzun Vadeli Bakış Açısıyla Fiyat Gelişmelerini Etkileyen Faktörler

uzun vade arasında bir ayırım gözetirler (Kutu 4.2'ye de bakınız).

Bu faktörlerin daha uzun vadeli bir bakış açısıyla enflasyon üzerindeki bağıl önemi nedir? Bir başka deyişle, bu faktörlerin hepsi enflasyonist eğilimler konusunda eşit öneme mi sahiptirler? Bu sorunun yanıtı açıktır: "Hayır". Para politikasının burada da kritik bir rol oynadığı görülmektedir.

Yukarıda da belirtildiği gibi, para politikasındaki değişiklikler ile bu değişikliklerin fiyatlar üzerindeki etkisi arasında yaklaşık bir ilâ üç yıllık bir zaman aralığı gecikmesi vardır. Bu, para politikasının beklenmedik reel ekonomik gelişmelerin veya şokların enflasyon üzerinde bazı kısa vadeli etkiler doğurmasını önleyemeyeceği anlamına gelir. Bununla birlikte, para politikasının daha uzun vadede fiyat gelişmelerini ve dolayısıyla enflasyon eğilimini de, yani, ekonomi kısa vadeli dalgalanmalardan tam etkilendiği zaman fiyat seviyesinde olabilecek değişikliği de kontrol altında tutabileceği konusunda ekonomistler arasında yaygın kabul edilen bir görüş bulunmaktadır.

Uzun vadede, fiyatlar esnektir ve arz ve talepteki değişikliklere tam cevap verebilirler. Bununla birlikte, kısa vadede, fiyatların çoğu yapışkandır ve bir süre cari seviyelerinde kalırlar (Kutu 4.1'e bakınız).

Bu ayırım, vardığımız sonuçları nasıl etkiler? Çok fazla detaya girmeden, çıktının uzun vadede fiyat seviyesine bağlı olmadığı ileri sürülebilir. Çıktı, veri sermaye stokuyla; mevcut işgücüyle ve bu işgücünün kalitesiyle; çalışma ve yatırım yapma teşviklerini etkileyen yapısal politikalarla ve üretim alanındaki teknolojik gelişmelerle belirlenir. Bir başka deyişle, çıktının uzun vadeli seviyesi, bir dizi reel veya arz yönlü faktörlere bağlıdır. Toplam arz eğrisinin tam konumunu bu faktörler belirler.

Ekonomideki denge durumunu belirleyen diğer eğri ise toplam talep eğrisidir. Gördüğümüz gibi, toplam talepte artışlara yol açabilen ve cari tüketim ve yatırımlar üzerinde bir etkisi olan devlet harcamaları, ihracat talebi ve gelecek verimlilik gelişmelerine yönelik beklentiler gibi bir dizi faktör vardır. Bununla birlikte, bu faktörlerin çoğu uzun süren bir dönem boyunca bile artabilecek olmasına rağmen, genel fiyat seviyesindeki devamlı ve sürekli bir artışa, uzun vadede, ancak sürekli bir genişlemeci para politikasının sebep olabileceği açıktır. Bu nokta, sıklıkla, şu ünlü önermeyle açıklanır: "Enflasyon daima ve her yerde parasal bir olgudur". Bir dizi ampirik çalışma da bu hipotez lehine bulgu ve kanıtlar sağlamaktadır. Bu nedenle, daha uzun vadede enflasyonist bir sürecin nihai sebebi, sürekli bir genişlemeci para politikasına anlamına gelen para arzı artışıdır.

Dolayısıyla, olaya daha uzun vadeli bir perspektifle bakıldığında, enflasyonun yükselmesine izin verilip verilmeyeceğini ya da enflasyonun düşük düzeyde tutulup tutulmayacağını para politikası eylemleri belirler. Bir başka deyişle, para arzını ve kısa vadeli faiz oranlarını kontrolü altında tutan bir merkez bankası, enflasyon oranı üzerinde uzun vadede nihai kontrole sahiptir. Merkez bankası kısa vadeli faiz oranlarını çok düşük tutar ve para arzını çok fazla artırırsa, fiyat seviyesi de sonuç olarak artacaktır. Bu temel sonuç, para ile fiyatlar arasındaki ilişkiyi daha ayrıntılı bir şekilde ele alan temel ekonomik an-

Kutu 4.3. Paranın Miktar Teorisi

Genellikle "miktar denklemi" olarak bilinen bir özdeşliğe göre, bir ekonomide para stokundaki değişiklik (ΔM), nominal işlemlerdeki değişiklikten [reel aktivitedeki değişiklik (ΔYR) ile fiyat seviyesindeki değişikliğin (ΔP) toplamı] paranın dolaşım hızındaki değişiklik (ΔV) düşülmek suretiyle bulunan tutara eşittir. Son değişken, paranın farklı para sahipleri arasında devir ve el değiştirme hızı olarak tanımlanabilir ve dolayısıyla, nominal işlemlerin belirli bir seviyesi için ne kadar paraya ihtiyaç olduğunu belirler.¹² Kısaca:

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - cV$$

Bu ilişki bir özdeşliktir, yani, açık bir şekilde yanlışılanamaz. Bu nedenle, nedensellik ilkesi hakkında herhangi bir önermede bulunmaz. Ancak değişkenlerin belirleyicilerine ilişkin başka varsayımlar hesaba katıldığı ve dikkate alındığı takdirde bir nedensellik hissi çıkartılabilir. Özellikle, aşağıdaki iki varsayım, miktar denkleminin miktar teorisine dönüştürülmesine olanak sağlarlar. Birincisi, uzun vadede, hasılanın, toplumun üretken fırsatları ve yatırımcıların zevk ve tercihleri gibi reel-taraf faktörleriyle belirlendiği düşünülebilir. İkincisi, uzun vadede, hızın, ödeme pratikleriyle, işlemlerin gerçekleştirilmesini belirleyen finansal ve ekonomik düzenlemelerle ve başka varlıkların yerine paranın tutulmasının maliyeti ve getirisiyle belirlendiği düşünülebilir. O halde, para arzının miktarı – ki para otoritelerinin aldıkları kararlarla belirlenir – uzun vadede fiyat seviyesine bağlıdır. Bir başka deyişle, daha uzun vadeli bir bakış açısıyla, fiyat seviyesi doğrudan doğruya para miktarındaki değişikliklerle belirlenir ve para miktarındaki değişikliklere orantılı olarak hareket eder.

Bunun bir sonucu da, enflasyondaki daha uzun vadeli eğilimlerin nihai sorumlusunun, para arzını belirleyen kurum, yani merkez bankası olduğudur.



¹² Bu, denklemin sol tarafının toplamının kullanılan paranın miktarına tekabül ettiğini, denklemin sağ tarafının ise işlemin değerini yansıttığını gösterir.



5. Bölüm

AMB'nin Para Politikası

Bu bölüm, APB'nin nasıl ortaya çıktığı, Euro Bölgesi'nde tek para politikasından hangi kurumun sorumlu olduğu, Eurosystem'in asli amacının ne olduğu ve bu sistemin görevini yerine getirmeye nasıl çalıştığı gibi soruların yanıtlanmasına yardımcı olacak ayrıntılı bilgiler sunmaktadır.

- 5.1. Kısa bir tarihsel genel bakış vermektedir.
- 5.2. Kurumsal çerçeveyi açıklamaktadır.
- 5.3. AMB'nin para politikası stratejisi üzerine odaklanmaktadır.
- 5.4. Eurosystem'in operasyonel çerçevesine ışık tutmaktadır.

Beşinci Bölüm

AMB'nin Para Politikası

5.1. Kısa Bir Tarihsel Genel Bakış

Tarihçe – Ekonomik ve Parasal Birliği'nin Üç Aşaması

Avrupa'nın tek, birleştirilmiş, tutarlı ve istikrarlı bir para sistemine sahip olması gerektiği fikrinin kökleri epey geçmişe gitmektedir (Kutu 5.1'e bakınız). 1970'li yılların başlarında yapılan bir başarısız denemeden sonra, Avrupa Konseyi'nin ekonomik ve parasal birliğe kademeli olarak ulaşma hedefini tekrar teyit ettiği Haziran 1988'de bütünleşme süreci kararlı bir ivme kazandı. Bu ekonomik ve parasal birliğe giden somut aşamaları araştırmak ve önermek üzere, Avrupa Komisyonu'nun o zamanki Başkanı Jacques Delors'un başkanlık ettiği bir komite kurulmuştur. Komite'nin Nisan 1989'da sunduğu raporunda ("Delors Raporu"), üç ayrı, fakat bağlantılı ve evrimsel basamaklarla bir Ekonomik ve Parasal Birliğin (EPB) kurulması önerilmiştir.

EPB'nun Birinci Aşaması

Delors Raporu'ndan sonra, Haziran 1989'da, Avrupa Konseyi, APB'nun birinci aşamasının 1 Temmuz 1990 tarihinde başlatılmasına karar vermiştir. Aynı zamanda, Mayıs 1964'de kurulduğundan beri parasal işbirliği konusunda giderek artan düzeyde önemli bir rol oynamış Avrupa Ekonomik Topluluğu üye devletlerinin merkez bankalarının Yönetim Komitesi'ne ilave bazı sorumluluklar verilmiştir.

İkinci ve Üçüncü Aşamalara geçilebilmesi için, Avrupa Topluluğu'nu kuran Antlaşmanın ("Roma Antlaşması") gereken kurumsal yapının kurulmasına olanak verecek bir şekilde gözden geçirilmesi gerekmektedir. Bu amaçla, 1991 yılında, siyasi birlik için Hükümetler Arası Konferans'a paralel olarak EPB için de bir Hükümetler Arası Konferans düzenlenmiştir. Yönetim Komitesi, Hükümetler Arası Konferans'a, taslak ASMB ve AMB Tüzüğü'nü sunmuştur. Müzakereler sonucunda, Aralık 1991'de Avrupa Birliği Antlaşması üzerinde mutabakat sağlanmış ve bu antlaşma Maastricht'de 7 Şubat 1992 tarihinde imzalanmıştır. Ancak bu Antlaşma onaylama sürecindeki bazı gecikmelerden dolayı 1 Kasım 1993 tarihine kadar yürürlüğe girememiştir.

APB'nun İkinci Aşaması APE ve AMB'nin Kurulması

1 Ocak 1994 tarihinde Avrupa Para Enstitüsü'nün (APE) kurulması, APB'nun ikinci aşamasının başlangıcı olmuş ve o andan itibaren, Güvernörler Komitesi'nin görevi sona ermiştir. APE'nin geçici varlığı, aynı zamanda, Topluluk içerisinde parasal bütünleşmenin konumunu da yansıtıyordu; APE'nin Avrupa Birliği içerisinde para politikasının yürütülmesine ilişkin bir sorumluluğu bulunmadığı gibi (bu konu, hâlâ ulusal otoritelerin sorumluluğu dahilindeydi), döviz kurlarına herhangi bir müdahalede bulunma yetkisi de yoktu.

APE'nin iki temel görevinden birincisi, merkez bankaları arasındaki işbirliğini ve para politikasının eşgüdümünü güçlendirmek; ikincisi ise, ASMB'nin kurulması, tek para politikasının uygulanması, ve üçüncü aşamada tek bir para biriminin yaratılması için gerekli hazırlıkları yapmaktır.

Aralık 1995'de, Madrid'de toplanan Avrupa Konseyi, Üçüncü Aşama'nın başlangıcında çıkartılacak olan Avrupa para biriminin ismini ("Euro") kabul etmiş ve EMU'nun Üçüncü Aşamasının 1 Ocak 1999 tarihinde başlayacağını teyit etmiştir. Euro'ya geçiş için esas itibarıyla, APE'nin yaptığı ayrıntılı önerilere dayanan bir kronolojik eylem planı belirlenerek ve ilân edilmiştir. Aynı zamanda, APE'ye, Euro Bölgesi ile diğer AB ülkeleri arasında gelecekte oluşacak para ve kur oranı hakkında gerekli hazırlık çalışmalarını yapma görevi de verilmiştir.

Kutu 5.1. Tek ve Ortak Para Birimine (Euro) Giden Yol

1962	Avrupa Komisyonu, ekonomik ve parasal birlik için ilk önerisini (Marjolin Memorandumu) yaptı.
Mayıs 1964	AET (Avrupa Ekonomik Topluluğu) merkez bankaları arasındaki işbirliğini kurumsallaştırmak amacıyla, Avrupa Ekonomik Topluluğu Üye Devletlerinin merkez bankalarının Guvernörleri Komitesi kuruldu.
1970	Topluluk içerisinde 1980 yılına kadar bir ekonomik ve parasal birlik gerçekleştirilmesine yönelik bir plan içeren Werner Raporu yayımlandı.
Nisan 1972	Avrupa Ekonomik Topluluğu Üye Devletlerinin para birimleri arasındaki dalgalanma marjlarının kademeli daraltılmasını amaçlayan bir sistem ("Avrupa para yılı") kuruldu.
Nisan 1973	Avrupa para yılı sisteminin iyi çalışmasını sağlamak için Avrupa Parasal İşbirliği Fonu (APIF) kuruldu.
Mart 1979	Avrupa Para Sistemi (APS) oluşturuldu.
Şubat 1986	Tek Avrupa Senedi (TAS) imzalandı.
Haziran 1988	Avrupa Konseyi, Jacques Delors'un başkanlığında kurulan bir uzman komitesini ("Delors Komitesi") Avrupa Para Birliği'nin gerçekleştirilmesi için önerilerde bulunmakla görevlendirdi.
Mayıs 1989	"Delors Raporu" Avrupa Konseyi'ni sunuldu.
Haziran 1989	Avrupa Konseyi, Avrupa Para Birliği'nin üç aşamada gerçekleştirilmesini kararlaştırdı.
Temmuz 1990	Avrupa Para Birliği'nin Birinci Aşaması başladı.
Aralık 1990	Avrupa Para Birliği'nin İkinci ve Üçüncü Aşamalarına hazırlanmak üzere bir Hükümetler Arası Konferans kuruldu.
Şubat 1992	Avrupa Birliği Antlaşması ("Maastricht Antlaşması") imzalandı.
Ekim 1993	Avrupa Para Enstitüsü'nün (APE) ve Avrupa Merkez Bankası'nın merkezi olarak Frankfurt seçildi ve APE'ye bir başkan atandı.
Kasım 1993	Avrupa Birliği Antlaşması yürürlüğe girdi.
Aralık 1993	1 Ocak 1994'de faaliyete geçecek olan APE'nin başkanlığına Alexandre Lamfalussy tayin edildi.
Ocak 1994	APB'nin İkinci Aşaması başladı ve APE kuruldu.
Aralık 1995	Madrid'de Avrupa Konseyi tek para biriminin ismine karar verdi ve bu para biriminin benimsenmesi ve nakit değişimi senaryosunu hazırladı.
Aralık 1996	APE, Avrupa Konseyi'ne örnek banknotlar sundu.
Haziran 1997	Avrupa Konseyi, "İstikrar ve Büyüme Paktını" kabul etti.

Mayıs 1998	Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Portekiz ve Finlandiya'nın Euro'yu tek para birimleri olarak kabul etmek için gerekli koşulları karşıladıkları kabul edildi ve AMB Yürütme Kurulu Üyeleri tayin edildi.
Haziran 1999	AMB ve ASMB kuruldu.
Ekim 1998	AMB, Ocak 1999'dan itibaren uygulayacağı tek para politikası stratejisini ve operasyonel çerçeveyi ilân etti.
Ocak 1999	APB'nun Üçüncü Aşaması başladı; Euro, Euro Bölgesi'nin tek para birimi haline geldi; katılımcı üye devletlerin eski ulusal para birimleri için dönüşüm oranları geri dönülemez bir şekilde tespit edildi; Euro Bölgesi için bir tek para politikası benimsendi.
Ocak 2001	Yunanistan, Euro bölgesine katılan 12. üye devlet oldu.
Ocak 2002	Euro nakit değişimi: Euro banknotları ve madeni paraları çıkartıldı ve Şubat 2002 sonuna kadar Euro Bölgesi'nde tek resmi para birimi haline geldi.
Mayıs 2004	On yeni AB Üye Devletinin UMB'leri de ESCB'ye katıldı.
Ocak 2007	Bulgaristan ve Romanya, AB Üye Devletleri toplam sayısını 27'ye çıkarttılar ve aynı zamanda ASMB'ye katıldılar. Slovenya, Euro Bölgesi'ne katılan 13. üye devlet oldu.
Ocak 2008	Kıbrıs ve Malta da Euro Bölgesi'ne katıldı; böylece, Euro Bölgesi'ne katılan üye devletlerin sayısı 15'e çıktı.
Ocak 2009	Slovakya da Euro Bölgesi'ne katıldı; böylece, Euro Bölgesi'ne katılan üye devletlerin sayısı 16'ya çıktı.

Aralık 1996'da, APE, Avrupa Konseyi'ne Haziran 1997'de kabul edilen yeni kur oranı mekanizmasının (DKM II) prensipleri ve temel unsurları hakkında Avrupa Konseyi'nin aldığı bir Karara da dayanak olan bir rapor sundu.

Aralık 1996'da, APE, 1 Ocak 2002 tarihinde dolaşıma sokulacak olan Euro banknotlarının seçilmiş tasarım serilerini de önce Avrupa Konseyi'ne, sonra kamuoyuna sunmuştur.

Antlaşma'nın APB ile ilgili hükümlerini hem tamamlamak hem de açıklığa kavuşturmak amacıyla, Haziran 1997'de, Avrupa Konseyi, APB ile ilgili bütçe disiplini sağlamak için İstikrar ve Büyüme Paktını benimsedi ve çıkartmıştır. Bu Pakt, Mayıs 1998'de Konsey'in bir Deklarasyonu ile güçlendirilmiş ve ilgili taahhütler de tekrarlanmıştır.

Devlet ve hükümet başkanlarından oluşan yapıyla Avrupa Birliği Konseyi, 2 Mayıs 1998'de, 11 üye devletin (Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Portekiz ve Finlandiya) 1 Ocak 1999'da tek para biriminin benimsenmesi için gereken koşulları yerine getireceklerine karar vermiştir.

Aynı zamanda, kararlaştırılan tek para birimini benimseyen üye devletlerin maliye bakanları, UMB'lerin yönetimleri, Avrupa Komisyonu ve APE ile birlikte, Euro için geri dönülemez değişim oranlarını belirlemek için, katılımcı üye devletlerin para birimlerinin DKM merkezi oranlarının kullanılacağına karar vermişlerdir.

25 Mayıs 1998'de, 11 katılımcı üye devletin hükümetleri, AMB Yürütme Kurulu'nun Başkanı, Başkan Yardımcısı ve diğer dört üyesini resmen tayin etmişlerdir. Bu tayinler 1 Haziran 1998 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiş ve AMB'nin kuruluşunu simgelemiştir. Böylece, APE, görevlerini tamamlamıştır. Avrupa Topluluğu'nu kuran Antlaşma'nın 123. maddesine uygun olarak, APE tasfiyeye girmiştir. APE'ye verilen hazırlık çalışmalarının tümü tam zamanında bitmiş ve AMB 1998 yılının kalan kısmını sistemler ve prosedürlerde gerekli nihai testleri yapmak için kullanmıştır.

APB'nin Üçüncü Aşaması

Kur değişim oranlarının geri dönülemez bir şekilde tespit edilmesi

1 Ocak 1999'da, parasal birliğe en başında katılmış bulunan 11 Üye Devletin para birimlerine bağlı döviz kurlarının geri dönülemez bir şekilde tespit edilmesiyle ve AMB'nin sorumluluğu altında bir tek para politikasının uygulamaya sokulmasıyla, APB'nin üçüncü ve son aşaması başlamıştır. Yunanistan'ın APB'nin üçüncü aşamasına katılmasıyla, katılımcı üye devletlerin sayısı 1 Ocak 2001'de 12'ye yükselmiştir. Bu katılım, AB Konseyi'nin Yunanistan'ın yaklaşma kriterlerini yerine getirdiğini kabul ve beyan ettiği 19 Haziran 2000 tarihli kararının ardından gerçekleşmiştir. Ocak 2007'de, Slovenya'nın Euro Bölgesi'ne katılmasıyla, katılımcı ülkelerin sayısı 13'e çıkmıştır. AB Konseyi'nin Kıbrıs ve Malta'nın derogasyon (hariç tutma) statüsünün kaldırılması için 10 Temmuz 2007 tarihinde aldığı kararın ardından, Kıbrıs ve Malta, 1 Ocak 2008 tarihinde Eurosystem'e katılmışlardır. 1 Ocak 2009'de, Slovakya, Euro Bölgesi'ne katılan 16 AB üye devleti olmuştur. Bu katılım, AB Konseyi'nin Slovakya'nın yaklaşma kriterlerini yerine getirdiğini kabul ve beyan ettiği 8 Temmuz 2008 tarihli kararının ardından gerçekleşmiştir.

5.2. Kurumsal Çerçeve:

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi

ECB, 1 Haziran 1998 tarihinde kuruldu ve dünyanın en genç merkez bankalarından biri oldu. Ancak, ECB, Euro bölgesi için para politikasını ECB ile birlikte uygulayan tüm Euro bölgesi NCB'lerinin kredibilite ve uzmanlığını miras aldı.

ECB ve ESCB'nin hukuki dayanağı, Avrupa Topluluğu'nu kuran Antlaşma'dır. Bu Antlaşma'ya göre, ESCB, tüm AB Üye Devletlerinin (1 Ocak 2007 tarihinden beri 27 devlet) NCB'lerinden ve ECB'den oluşmaktadır. ESCB ve ECB'nin Tüzüğü, Antlaşma'ya bir protokol olarak eklenmiş bulunmaktadır.

ESCB'nin Görevi

Antlaşma'ya göre, "ESCB'nin asli amacı fiyat istikrarını korumak ve sürdürmektir" ve "fiyat istikrarı amacına halel gelmeksizin, ESCB, Topluluğun Madde 2'de sayılan amaçlarına ulaşmasına katkıda bulunmak amacıyla Topluluk'taki genel ekonomik politikaları destekleyecektir". Antlaşma'nın 2. Maddesinde, Topluluğun amaçları arasında, diğer amaçların yanı sıra, aşağıdakiler de bulunmaktadır: "yüksek istihdam düzeyi (...), enflasyonist olmayan ve sürdürülebilir büyüme, yüksek rekabet gücü ve ekonomik performansın birbirine yaklaştırılması". Böylece, Antlaşma açık bir amaçlar hiyerarşisi kurmakta ve temel önceliği ve önemi fiyat istikrarına vermektedir. ECB'nin para politikasını bu asli amaç üzerine odaklayarak, Antlaşma, fiyat istikrarını sağlamanın para politikasının olumlu bir ekonomik ortamın ve yüksek istihdam düzeyin gerçekleştirilmesi hedefine yapabileceği en önemli katkı olduğunu açıklamaktadır.

Eurosystem

Euro bölgesi NCB'leri ve ECB, birlikte Eurosystem'i oluştururlar. Bu terim, ESCB'nin Euro bölgesi içerisinde görevlerini yerine getirdiği düzenlemeyi tanımlamak amacıyla ECB Yönetim Konseyi tarafından seçilmiştir. Henüz Euro'yu benimsememiş AB Üye Devletleri bulunduğu sürece, Eurosystem ile ESCB arasında bu ayırımın yapılmasına gerek olacaktır.

2009 yılına kadar Euro'yu benimsememiş bulunan Üye Devletlerin NCB'leri, Euro bölgesi için tek para politikasına ilişkin karar alma süreçlerine katılmamaktadırlar ve kendi para politikalarını kendirli uygulamaktadırlar. Bir AB ülkesi, Euro'yu daha ileri bir aşamada benimseyebilir, fakat bunun için yaklaşma kriterlerini yerine getirmesi şarttır (Daha detaylı bir tanımlama için aşağıdaki Kutu 5.2'ye bakınız).

KUTU 5.2. Yaklaşma Kriterleri

Euro'nun benimsenmesi koşulları, Antlaşma Madde 121'de ve Madde 121'de atıf yapılan yaklaşma kriterlerini düzenleyen ve Antlaşma'ya eklenen Protokol'de açıklanmaktadır. Bir Üye Devletin yüksek bir sürdürülebilir yaklaşma derecesine ulaşip ulaşmadığını belirlemek için, dört kriter kullanılmaktadır: fiyat istikrarı, sağlam mali pozisyon, kur oranı istikrarı ve yaklaşan faiz oranları.

Antlaşma Madde 121(1)'in birinci fıkkı, "yüksek bir fiyat istikrarı derecesine ulaşılmasını" gerektirmekte ve "bu, fiyat istikrarı konusunda en iyi performansı gösteren üç Üye Devletin enflasyon oranlarına en fazla yakın olan bir enflasyon oranıyla anlaşılacaktır" demektir. Protokol'ün 1. Maddesinde, ek olarak, "fiyat istikrarı kriteri (...) bir Üye Devletin fiyat istikrarı konusunda en iyi performansı gösteren üç Üye Devletin enflasyon oranlarını yüzde 1 ½'dan daha fazla geçmeyen ve incelemeden önceki bir yıl boyunca gözlemlenen bir ortalama enflasyon oranına ve sürdürülebilir bir fiyat performansına sahip olması anlamına gelecektir. Enflasyon, ulusal tanımlardaki farklar da dikkate alınmak suretiyle, kıyaslanabilir bir temelde tüketici fiyatları endeksiyle ölçülecektir." demektir.

Antlaşma Madde 121(1)'in ikinci fıkkı, "hükümetin mali pozisyonunun sürdürülebilirliğini" gerektirmekte ve "bu, Madde 104(6)'ya uygun olarak yapılan tespitlere göre aşırı düzeyde olan bir açığın bulunmadığı bir bütçe pozisyonuna ulaşmış olmakla anlaşılacaktır" demektir. Protokol'ün 2. Maddesinde, ek olarak, bu kriter "(...) inceleme tarihi itibarıyla bir Üye Devletin bu Antlaşma Madde 104(6) tahtında alınmış ve bir aşırı açık pozisyonunun mevcut olduğunu beyan eden bir Konsey Kararı'na konu olmadığı anlamına gelecektir" demektir.

Antlaşma Madde 104(1)'e göre, Üye Devletler "aşırı bütçe açıklarından kaçınacaklardır". Komisyon, bütçe disiplinine uyulup uyulmadığını, özellikle aşağıdaki kriterler temelinde incelemektedir:

- (a)
- planlanan veya gerçekleşen bütçe açığının gayri safi milli hasılaya oranı kesintisiz ve sürdürülebilir bir şekilde düşmedikçe ve referans değere yaklaşan bir seviyeye ulaşmadıkça ya da
 - alternatif olarak, referans değer üzerindeki aşım sadece istisnai ve geçici olmadıkça ve bu oran referans değere yaklaşmadıkça,

planlanan veya gerçekleşen bütçe açığının gayri safi milli hasılaya oranının (aşırı bütçe açığı prosedürüne ilişkin Protokol'de GSMH'nin %3'ü olarak tanımlanan) bir referans değeri aşım aşmadığı;

(b) kamu borçlarının gayri safi milli hasılaya oranı önemli oranda düşüyor ve referans değere tatmin edici bir hızla yaklaşıyor olmadıkça, bu oranın (aşırı bütçe açığı prosedürüne ilişkin Protokol'de GSMH'nin %60'ı olarak tanımlanan) bir referans değeri aşım aşmadığı.

KUTU 5.2. Devamı

Antlaşma Madde 121(1)'in üçüncü fıkkı, "herhangi bir başka Üye Devletin para birimine karşı bir devalüasyon yapmadan, en az iki yıl boyunca, Avrupa Para Sistemi'nin döviz kuru mekanizmasının öngördüğü normal dalgalanma marjlarına uyulmasını" gerektirmektedir. Protokol'ün 3. Maddesi, ek olarak, "Avrupa Para Sistemi'nin döviz kuru mekanizmasına katılım kriteri (...) bir Üye Devletin incelemiden önce en az iki yıl boyunca Avrupa Para Sistemi'nin döviz kuru mekanizmasının öngördüğü normal dalgalanma marjlarına ciddi gerilimler olmaksızın saygı gösterdiği anlamına gelecektir. Özellikle, Üye Devletler, kendi para birimlerinin başka bir Üye Devlet'in para birimine karşı iki taraflı merkezi oranını aynı süre içerisinde kendi inisiyatifleriyle devalüe etmiş olmayacaklardır." demektedir.

Antlaşma Madde 121(1)'in dördüncü fıkkı, "Üye Devlet'in ulaştığı yaklaşma derecesinin ve onun Avrupa Para Sistemi'nin döviz kuru mekanizmasına katılımının devamlılığının uzun-vadeli faiz oranı düzeylerine yansıtılmış olmasını" gerektirmektedir. Protokol'ün 4. Maddesi, ek olarak, "faiz oranlarının yaklaşması kriteri (...) incelemiden önceki bir yıl boyunca yapılan gözlemlerin ışığında, bir Üye Devlet'in fiyat istikrarı konusunda en iyi performansı gösteren üç Üye Devletin uzun-vadeli nominal faiz oranını yüzde 2'den daha fazla geçmeyen bir ortalama uzun-vadeli nominal faiz oranına sahip olduğu anlamına gelecektir. Faiz oranları, ulusal tanımlardaki farklar da dikkate alınmak suretiyle, uzun-vadeli devlet tahvilleri veya kıyaslanabilir menkul kıymetler bazında ölçülecektir." demektedir.

Bu ekonomik koşullar ek olarak, yaklaşma kriterleri, ayrıca, NCB'lerin tüzükleri de dahil ulusal mevzuatın hem Antlaşma'ya hem de ECB ve ESCB'nin Tüzüğüne uygun olmasını sağlamak amacıyla yönelik hukuki bir yaklaşmanın da olmasını gerektirmektedir. Antlaşma, ECB'nin ve Komisyon'un Üye Devletlerin yaklaşma kriterlerini yerine getirme konusunda sağladıkları ilerleme hakkında Avrupa Birliği Konseyi'ne en az iki yılda bir ya da bir derogasyona tâbi olan bir Üye Devlet'in talebi üzerine rapor sunmalarını da gerektirmektedir. ECB'nin ve Komisyon'un ayrı ayrı sunacakları bu yaklaşma raporları temelinde ve Komisyon'un bir teklifi üzerine, Avrupa Birliği Konseyi, Avrupa Parlamentosu'na danıştıktan sonra ve Devlet veya Hükümet Başkanlarının katılımıyla toplanmak suretiyle, bir Üye Devlet'in yaklaşma kriterlerini yerine getirdiğine karar verebilir ve onun Euro bölgesine katılmasına izin verebilir. Üçüncü Aşamanın başlamasından bu yana, ECB, çeşitli farklı yaklaşma raporları hazırlamıştır.

Eurosystem'in temel görevleri ...

Eurosystem'in temel görevleri şunlardır:

- Euro bölgesi için para politikasını tanımlamak ve uygulamak;
- kambiyo operasyonlarını yürütmek ve Euro bölgesi ülkelerinin resmi döviz rezervlerini tutmak ve yönetmek ve
- ödeme sistemlerinin düzgün çalışmasını sağlamak.

Diğer ek görevleri ise şunlardır:

- Euro bölgesinde banknot ihracına izin ve yetki vermek;
- taslak Topluluk kararları ve taslak ulusal mevzuat hakkında fikir vermek ve tavsiyelerde bulunmak;
- ulusal otoritelerden ya da doğrudan doğruya finans kuruluşları gibi ekonomik ajanlardan gerekli istatistiksel veri ve bilgileri toplamak ve
- kredi kuruluşlarının basiretli denetiminden ve finans sisteminin istikrarından sorumlu olan yetkili otoritelerin izledikleri politikaların düzenli uygulanmasına katkıda bulunmak.

Yönetim Konseyi

ECB'nin en yüksek karar organı, Yönetim Konseyi'dir. Yönetim Konseyi, Yürütme Kurulu'nun altı üyesinden ve Euro bölgesi NCB'lerinin guvernörlerinden (2009 yılı itibariyle 16) oluşur. Hem Yönetim Konseyi hem de Yürütme Kurulu'na ECB Başkanı başkanlık eder (aşağıdaki şemaya da bakınız).

Yönetim Konseyi'nin temel görevi, Euro bölgesi için para politikasını formüle etmektir. Daha somut ifade edersek, kredi kuruluşlarının Eurosystem'dan likidite (para) alabilecekleri faiz oranlarını belirleme yetkisine sahiptir. Böylece, Yönetim Konseyi, kredi kuruluşlarının açtıkları krediler için müşterilerine uygulayabilecekleri faiz oranları ve tasarruf sahiplerinin mevduatları üzerinden kazanabilecekleri faiz oranları da dahil, Euro bölgesi ekonomisinde uygulanacak faiz oranlarını dolaylı olarak etkiler. Yönetim Konseyi, sorumluluk ve görevlerini kılavuzlar çıkartarak ve kararlar alarak yerine getirir.

Yürütme Kurulu

ECB Yürütme Kurulu; Başkan, Başkan Yardımcısı ve diğer dört üyeden oluşur. Hepsisi, Euro bölgesini oluşturan ülkelerin Devlet veya Hükümet Başkanlarının ortak mutabakatıyla tayin edilirler. Yürütme Kurulu, Yönetim Konseyi'nin belirlediği para politikasını uygulamaktan sorumludur ve bu amaçla NCB'lere gerekli talimatları verir. Yönetim Konseyi'nin toplantılarını da hazırlar ve ECB'nin günlük işlerini de yönetir.

ŞEMA ECB'NİN KARAR ORGANLARI



Kaynak: Avrupa Merkez Bankası(2004), ECB'nin Para Politikası, sayfa 10,

Genel Kurul

ECB'nin üçüncü karar organı Genel Kurul'dur. Genel Kurul; ECB'nin Başkanı ve Başkan Yardımcısından ve AB'nin 27 Üye Devletinin NCB'lerinin tümünün guvernörleri ve başkanlarından oluşur. Genel Kurul'un Euro bölgesinde para politikası kararları konusunda bir sorumluluğu yoktur. Henüz Euro'yu benimsememiş bulunan Üye Devletlerin para politikalarının eşgüdümüne ve Euro bölgesinin genişletilmesine yönelik hazırlıklara katkıda bulunur.

Bağımsızlık

Fiyat istikrarını koruma ve sürdürme görevinin potansiyel politik baskılara tâbi olmayan bağımsız bir merkez bankasına vermenin haklı ve geçerli sebepleri vardır. Avrupa Topluluğu'nu kuran Antlaşma'nın hükümleri paralelinde, Eurosystem, görevlerinin ifasında tam bir bağımsızlıktan istifade eder: Eurosystem içinde ne ECB ne NCB'ler ne de onların karar organlarının bir üyesi, başka bir kişi veya organdan talimat isteyebilir veya alabilir. Topluluk kurum ve organları ve Üye Devletlerin hükümetleri bu prensibe uymakla yükümlüdürler ve ECB'nin veya NCB'lerin karar organlarının üyelerini etkilemeye çalışmamalıdır. Ayrıca, Eurosystem, Topluluk organlarına ya da ulusal devlet kuruluşlarına kredi açamaz. Bu, Eurosystem'i, politik etkileşimlerden ve nüfuzdan korur. Eurosystem, etkili ve verimli bir para politikası uygulayabilmek için gereksinim duyduğu tüm enstrümanlara ve yetkinliklere sahiptir. ECB'nin karar organlarının üyelerinin uzun görev süreleri vardır ve bu kişiler ancak görevlerini yapamamaktan ya da ciddi suiistimallerden dolayı azledilebilirler. ECB'nin, Avrupa Topluluğu bütçesinden bağımsız kendi bütçesi vardır. Bu, ECB yönetimini Topluluğun mali menfaatlerinden ayırır ve azade tutar.

ECB'nin Sermayesi

ECB'nin sermayesi Avrupa Topluluğu'ndan gelmemektedir; NCB'ler tarafından taahhüt edilmiş ve ödenmiş bulunmaktadır. Her NCB'nin bu sermayeye katılım oranı, her Üye Devlet'in Avrupa Birliği gayri safi milli hasılası ve nüfusu içindeki payına göre belirlenir.

5.3. AMB'nin Para Politikası Stratejisi

Genel İlkeler

Para politikasının görevi ve sorumluluğu

Yukarıda bahsedildiği gibi, Avrupa Topluluğu'nu kuran Antlaşma, Eurosystem'in asli amacının Euro bölgesinde fiyat istikrarını sağlamak olduğunu belirtmektedir. AMB'nin karşılaştığı güçlük şöyle açıklanabilir: AMB Yönetim Konseyi'nin orta vadede fiyat istikrarının sürdürülmesini sağlamak için para piyasasındaki koşulları ve bu yolla, kısa vadeli faiz oranlarının seviyesini etkilemesi gerekmektedir. Başarılı bir para politikasının bazı kilit prensipleri aşağıda açıklanmaktadır.

Para politikası, enflasyon beklentilerini kesin olarak sabitlemelidir...

Öncelikle, para politikası, enflasyon beklentilerini kesin olarak sabitlerse, daha etkili olur (Bölüm 3.3'e de bakınız). Bu amaçla, merkez bankaları hedeflerini belirlemeli; bu hedefleri detaylandırmalı ve para politikasını uygulamak amacıyla tutarlı, istikrarlı ve sistematik bir yönetime bağlı kalmanın yanı sıra açık ve dolaysız iletişim kurmalıdır. Bunlar, ekonomik aktörlerin beklentilerini etkilemek için gerekli bir ön koşul olan yüksek inandırıcılık ve kredibilitate seviyesine ulaşmanın kilit unsurları ve koşullarıdır.

İkincisi, aktarım sürecindeki zaman gecikmelerinden dolayı (Bölüm 4.3'e bakınız), bugün para politikasında yapılan değişiklikler fiyat seviyesini ancak ve birkaç çeyrek veya birkaç yıl sonra etkiler. Bu durum, merkez bankalarının, aktarım sürecindeki gecikmeler çözüldükten sonra gelecekte fiyat istikrarını sağlamak için hangi politika duruşuna ihtiyaç olduğunu belirlemeleri gerektiği anlamına gelir. Bu açıdan, para politikası ileriye dönük olmalıdır.

Para politikası, ileriye dönük olmalıdır...

İkincisi, aktarım sürecindeki zaman gecikmelerinden dolayı (Bölüm 4.3'e bakınız), bugün para politikasında yapılan değişiklikler fiyat seviyesini ancak ve birkaç çeyrek veya birkaç yıl sonra etkiler. Bu durum, merkez bankalarının, aktarım sürecindeki gecikmeler çözüldükten sonra gelecekte fiyat istikrarını sağlamak için hangi politika duruşuna ihtiyaç olduğunu belirlemeleri gerektiği anlamına gelir. Bu açıdan, para politikası ileriye dönük olmalıdır.

Para politikası, orta vadeye odaklanmalıdır...

Aktarım sürecindeki gecikmeler para politikasının fiyat seviyesinin maruz kaldığı beklenmedik şokları (örneğin, uluslararası emtia fiyatlarında veya dolaylı vergilerde yapılan değişikliklerin sebep olduğu şoklar) kısa vadede dengelemesini ve telafi etmesini olanaksız hale getirdiği için, enflasyon oranlarında bir miktar kısa vadeli oynaklığın olması kaçınılmazdır (Bölüm 4.4'e de bakınız). Ek olarak, aktarım mekanizmasının karmaşıklığından ötürü, ekonomik şokların ve para politikasının etkileri etrafında daima yüksek düzeyde bir belirsizlik vardır. Bu sebeplerle, para politikasının reel ekonomiye gereksiz oynaklık getirmekten ve aşırı aktivizmden kaçınabilmek için orta vadeli bir yöneliminin bulunması gerekir.

Para politikası, geniş tabanlı olmalıdır...

Son olarak, diğer tüm merkez bankaları gibi, AMB de diğer faktörlerin yanı sıra ekonomik göstergelerin güvenilirliği, Euro bölgesi ekonomisinin yapısı ve para politikası aktarım mekanizması konularında kayda değer bir belirsizlikle karşı karşıya kalmaktadır. Bu nedenle, başarılı bir para politikasının ekonomik gelişmeleri etkileyen faktörleri anlayabilmek için tüm ilgili bilgileri dikkate alarak geniş tabanlı olması gerekir ve sadece küçük bir göstergeler setine ya da tek bir ekonomi modeline dayanamaz.

Stratejinin rolü: Para politikası kararları için kapsamlı bir çerçeve

AMB Yönetim Konseyi para politikası kararlarına tutarlı ve sistematik bir yaklaşım gösterilmesini sağlamak amacıyla yönelik bir para politikası stratejisi benimsemiş ve ilân etmiştir. Bu para politikası stratejisi, merkez bankasının karşılaştığı güçlüklerle başa çıkabilmek için yukarıda bahsedilen genel prensipleri kapsar. Kısa vadeli faiz oranlarının uygun seviyesi hakkında kararların alınabileceği ve kamuoyuna açıklanabileceği kapsamlı bir çerçeve çizmesi ve kurması hedeflenir.

AMB'nin para politikası stratejisinin ana unsurları

AMB'nin para politikası stratejisinin birinci unsuru, fiyat istikrarının niceliksel tanımıdır. Ek olarak, strateji, orta vadede fiyat istikrarının sağlanması için gerekli para politikası kararlarının alınabilmesi için gereksinim duyulan tüm bilgi ve analizlerin Yönetim Konseyi tarafından değerlendirilmesini sağlamak amacıyla yönelik bir çerçeve kurar. Bu unsurlar, izleyen bölümlerde detaylarıyla tanımlanmaktadır.

Fiyat İstikrarının Niceliksel Tanımı

Asli Amaç

Eurosystem'in temel amacı, Euro bölgesinde fiyat istikrarını sağlamak ve bu yolla, Euro'nun satınalma gücünü korumaktır. Daha önce tartışıldığı gibi, olumlu bir ekonomik ortam ve yüksek istihdam düzeyi yaratmak için para politikasının yapabileceği en önemli katkı, fiyat istikrarını temin etmektir. Hem enflasyon hem de deflasyonun ekonomik ve sosyal açılardan topluma maliyeti çok yüksek olabilir (özellikle Bölüm 3.3'e bakınız). Fiyat istikrarı temel amacıyla çalışmeksizin, Eurosystem, Avrupa Topluluğu'ndaki genel ekonomik politikaları da destekler. Ayrıca, Eurosystem, Avrupa Topluluğunu kuran Antlaşma'da öngörüldüğü gibi, bir açık piyasa ekonomisinin prensiplerine uygun hareket eder.

AMB, fiyat istikrarını niceliksel açıdan tanımlamıştır.

Anlaşma, fiyat istikrarının sağlanması açıkça AMB'nin temel amacı olarak göstermesine ve bildirmesine rağmen, net ve açık bir tanım vermemektedir. Bu amacı daha kesin ve açık bir şekilde ortaya koymak için, AMB Yönetim Konseyi 1998 yılında aşağıdaki niceliksel tanımı yapmıştır: "Fiyat istikrarı, Euro bölgesi için Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksinde (HICP) yüzde 2'nin altında bir yıllık artış olarak tanımlanır. Fiyat istikrarı, orta vadede sağlanmalıdır." 2003 yılında, Yönetim Konseyi bu tanım çerçevesi içine, enflasyon oranlarını "orta vadede yüzde 2'nin altında, fakat yüzde 2'ye yakın" seviyede tutmayı hedeflediğini de açıklamış bulunmaktadır.

Bu tanım, hem enflasyon beklentilerini sabitlemekte hem de AMB'nin şeffaflığı ve hesap verebilirliğine katkı yapmaktadır...

Yönetim Konseyi, fiyat istikrarı için bir niceliksel tanım yapmaya ve bu tanımlı kamuoyuna açıklamaya çeşitli sebeplerle karar vermiştir. Birincisi, Yönetim Konseyi'nin Antlaşma ile verilmiş bulunan hedefi nasıl yorumladığını açıklığa kavuşturarak, bu tanım uyarınca oluşturulan para politikası çerçevesinin daha kolay anlaşılmasına yardımcı olmaktadır (yani, para politikasını daha şeffaf hale getirmektedir). İkincisi, fiyat istikrarı tanımı, kamunun AMB'yi sorumlu tutabileceği açık ve ölçülebilir bir kıyaslama standardı vermektedir. Fiyat gelişmelerinin fiyat istikrarı tanımından sapması halinde, AMB'nin bu sapsmalar için bir açıklama yapması ve fiyat istikrarını kabul edilebilir bir süre içinde nasıl tekrar oluşturmak istediğini açıklaması gerekecektir. Son olarak, bu tanım, kamuoyuna yol göstermekte ve onun gelecek fiyat gelişmeleri konusunda kendi beklentilerini oluşturmasına olanak sağlamaktadır (Kutu 3.2'ye de bakınız).

Tanımın özellikleri: Bir bütün olarak Euro bölgesine odaklanmak

Fiyat istikrarı tanımının birkaç kayda değer özelliği vardır. Birincisi, AMB'nin Euro bölgesi çapında bir görevi vardır. Dolayısıyla, tek para politikasına ilişkin kararlar, bir bütün olarak Euro bölgesinde fiyat istikrarını sağlamayı hedeflemektedir. Euro bölgesinin tamamına odaklı para birliği içerisinde, para politikasının ancak ve sadece bölge içindeki ortalama para piyasası faiz oranı seviyesini yönlendirebileceği, yani Euro bölgesinin farklı bölümleri için farklı faiz oranları belirleyemeyeceği gerçeğinin doğal bir sonucudur.

HICP

Bu tanım, fiyat istikrarının sağlanıp sağlanmadığı değerlendirilmesinde kullanılmak üzere belirli bir fiyat endeksi- Euro bölgesi için HICP - öngörmektedir. Geniş bir fiyat endeksinin kullanılması, AMB'nin paranın satınalma gücündeki kayıplara karşı tam ve etkili koruma sağlama taahhüdünün saydam olmasını sağlar (Bölüm 3.2'ye bakınız).

Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (Eurostat) tarafından yayımlanan HICP, Euro bölgesindeki fiyat gelişmelerinin kilit ölçütüdür. Bu endeks, fiyat gelişmelerini kıyaslanabilir bir temelde ölçmek hedefiyle Euro bölgesinin çeşitli ülkelerinde uyumlulaştırılmış bulunmaktadır. HICP, Euro bölgesi içinde bir tüketici harcamaları temsili sepetinin fiyatında zaman içinde meydana gelen değişikliklerin yaklaştırılmasına en fazla olanak sağlayan endekstir.



Kutu 5.3. HICP Endeksinin Yapısı ve Özellikleri

Euro bölgesi için HICP'nin derlenmesine ilişkin kavramsal çalışma, ulusal istatistik enstitüleriyle yakın irtibat ve işbirliği içinde Avrupa Komisyonu (Eurostat) tarafından yapılmıştır. Kilit kullanıcılar olarak, AMB ve onun öncülü EMI de bu çalışmaya yakından katılmışlardır. Eurostat'ın yayımladığı HICP verileri, Ocak 1995'den itibaren çıkartılmakta ve sunulmaktadır.

2007 yılı tüketici harcamaları ağırlıklarına göre, HICP'nin yüzde 59,1'ini mallar, yüzde 40,8'ini ise hizmetler oluşturmaktadır (aşağıdaki tabloya bakınız). Genel HICP endeksinin bireysel unsurlarına dağılımı, tüketici fiyatı gelişmeleri üzerinde etkisi bulunan çeşitli ekonomik faktörlerin görülmesini kolaylaştırmaktadır. Örneğin, enerji fiyatı unsurundaki gelişmeler, petrol fiyat hareketleriyle yakından bağlantılıdır. Gıda fiyatları, işlenmiş ve işlenmemiş gıdalar olarak ikiye ayrılmıştır, çünkü işlenmemiş gıda fiyatları, iklim koşulları ve mevsimsel özellikler gibi faktörlerden şiddetle etkilenmektedir; oysa bu faktörlerin işlenmiş gıda fiyatları üzerindeki etkisi daha azdır. Hizmet fiyatları da, farklı piyasa koşullarına göre kendi gelişme süreçlerinde farklar gösteren beş unsura bölünmektedir.

Endeksin doğruluğu, güvenilirliği ve güncelliğini artırmayı hedefleyen istatistiksel iyileştirmelerin ve uyumlulaştırma çabalarının bir sonucu olarak, HICP, hem yüksek kaliteli bir uluslararası-standart fiyat endeksi, hem de ülkeler arkasında geniş ölçüde kıyaslanabilir bir gösterge haline gelmiştir. Yine de, çeşitli alanlarda hâlâ bir takım iyileştirme ve geliştirme çalışmaları yapılmaktadır.

Tablo: 2007 Yılı İçin Euro Bölgesi Ana HICP Unsurlarının Ağırlıkları

Genel endeks	100
Mal fiyatları	59,1*
İşlenmemiş gıdalar	7,6
İşlenmiş gıdalar	11,9
Enerji hariç sanayi malları	30,0
Enerji	9,8
Hizmet fiyatları	40,8
Konut hizmetleri	10,2
Ulaşım	6,4
İletişim (Haberleşme)	3,1
Eğlence ve kişisel hizmetler	14,4
Muhtelif	6,7

* Yuvarlamadan dolayı rakamlar tam toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Eurostat

Yüzde 2'nin Altında, Fakat Bu Orana Yakın Enflasyon Oranı Hedeflemenin Sebepleri

Tanım, "HICP'nin yüzde 2'nin altında bir artışına" atıf yapmakla, hem yüzde 2'nin üzerinde enflasyonun hem de deflasyonun (yani, fiyat seviyesindeki düşüşler) fiyat istikrarına aykırı olduğunu açıklığa kavuşturur. Bu açıdan, AMB'nin enflasyon oranını yüzde 2'nin altında, fakat ona yakın bir seviyede sürdürmeyi hedeflemesi, onun deflasyon risklerinden kaçınmak için yeterli bir marj bulundurma taahhüdüne işaret etmektedir (Bölüm 3.1'e ve Kutu 5.4'e de bakınız).

Kutu 5.4. Deflasyona Karşı Bir Emniyet Payı

“HICP’de yüzde 2’nin altında, fakat ona yakın bir artışa” atıf yapmak, deflasyona karşı bir emniyet payına işaret eder. Deflasyonun da ekonomiye enflasyon benzeri bir maliyeti olmasına rağmen, deflasyondan kaçınmak özellikle önemlidir, çünkü bir kez deflasyon meydana geldikten sonra, nominal faiz oranları sıfırın altına düşmeyeceğinden ve normalde hiç kimse belirli bir süre sonra kendisine dönecek olan paranın daha az olacağını bilerek başka bir kimseye ödünç para vermek istemeyeceğinden dolayı deflasyon yerleşebilir ve yerini sağlamlaştırabilir. Deflasyonist bir ortamda, bu nedenle, para politikası, faiz oranı enstrümanını kullanarak toplam talebi yeterince uyaramayabilir ve harekete geçiremeyebilir. Nominal faiz oranını sıfırın altına düşürme çabası başarısız olacaktır. Çünkü kamuoyu, eksi faiz oranıyla ödünç vermekten veya mevduat tutmaktan ziyade nakit sahibi olmayı tercih edecektir. Nominal faiz oranları sıfır olduğunda bile uygulanabilecek bazı para politikası eylemleri yine de bulunmasına rağmen, bu alternatif politikaların etkinliği henüz tam olarak bilinmemektedir. Bu nedenle, para politikasının deflasyona karşı bir emniyet payı bulundurması tercih edilmektedir.

“HICP’de yüzde 2’nin altında, fakat ona yakın bir artış” hedeflendiğinde, HICP’de olası ölçüm hataları ve Euro bölgesinde enflasyon değişiminin olası etkileri da dikkate alınmış ve hesaba katılmış olur.

Orta vadeli yönelim

Son olarak, AMB’nin para politikasının kilit özelliklerinden biri de, bu politikanın fiyat istikrarını “orta vadede” de sürdürmeyi hedeflemesidir. Yukarıda ifade edildiği gibi, bu durum, para politikasının enflasyondaki gelişmelere birkaç hafta veya ay gibi kısa vadelerde ince ayar yapamayacağı ve dolayısıyla yapmaması gerektiği konusundaki uzlaşmayı yansıtmaktadır (Bölüm 4.4’e de bakınız). Para politikasındaki değişiklikler, fiyatları ancak belli bir zaman gecikmesiyle etkiler ve olası etkilerinin büyüklüğü de belirsizdir. Bu, para politikasının fiyat seviyesine yönelik beklenmedik sorunların tümünü telafi edemeyeceği ve dengeleyemeyeceği anlamına gelir. enflasyonda bir miktar kısa vadeli oynaklığın meydana gelmesi bu nedenle kaçınılmazdır.

Kutu 5.5. AMB’nin Para Politikasının Orta Vadeli Yönelimi

Bir ekonomi, fiyat gelişmelerini de etkileyen büyük ölçüde öngörülemeyen şoklara sürekli maruz kalır. Aynı zamanda, para politikası, fiyat gelişmelerini ancak önemli gecikmelerle etkileyebilir. Bu gecikmeler değişkendir ve çoğu ekonomik ilişkiler gibi son derece belirsizdirler. Bu arkaplan temelinde, herhangi bir merkez bankasının enflasyonu daima belirli bir hedef noktasında tutması ya da çok kısa bir süre içerisinde istenen seviyeye geri getirmesi olanaksız olacaktır. Sonuç olarak, para politikasının ileriye dönük bir tarzda hareket etmesi gerekir ve fiyat istikrarını ancak ve sadece daha uzun süreler boyunca sağlayabilir. AMB’nin orta vadeli yöneliminin merkezinde yatan gerekçe de budur.

“Orta vadeli” nosyonu, bilerek, tam ve kesin bir zaman çerçevesine göre bir miktar esneklik barındırır. Bu, para politikasının uygulanması için önceden kesin bir zaman ufku çizmenin uygun olmadığı gerçeğini yansıtır, çünkü aktarım mekanizması değişken ve belirsiz bir süreye yayılır. Fiyat istikrarını çok kısa bir süre içerisinde eski haline getirme yönünde aşırı agresif bir politika tavrı, bu koşullar altında, hasıla ve istihdam dalgalanmaları açısından önemli bir maliyetin altına girme riskini yaratabilir; bu tip dalgalanmalar da daha uzun bir zaman dilimi içerisinde fiyat gelişmelerini etkileyebilir. Bu durumlarda, hem reel ekonomik faaliyetde gereksiz ölçüde yüksek değişkenlik ve dalgalanmalardan kaçınmak hem de fiyat istikrarını daha uzun bir zaman dilimi boyunca sağlamak için para politikasının kademeli bir cevap vermesinin uygun olduğu geniş kabul görmektedir. Dolayısıyla, orta vadeli yaklaşım AMB’ye, meydana gelebilecek farklı ekonomik şoklara uygun bir tarzda cevap verebilmek için gereken esnekliği de kazandırır. Aynı zamanda, ex-post perspektiften, AMB’nin sadece enflasyon trendlerinden sorumlu tutulabileceği de açıktır.

AMB'nin Para Politikası Stratejisinin İki Sacayağı

İki sacayaklı çerçeve, bilginin organize edilmesi için kullanılan bir araçtır...

AMB'nin fiyat istikrarının karşısındaki riskleri değerlendirmek açısından önemli olan bilgilerin organizasyonu, değerlendirilmesi ve çapraz kontrolü konusundaki yaklaşımı, iki "sacayaklı" olarak da adlandırılan iki analitik perspektife dayanmaktadır.

iki analitik perspektife dayanır...

AMB'nin stratejisinde, para politikası kararları, fiyat istikrarının yönelik riskler hakkında yapılan kapsamlı bir analize dayanmaktadır. Bu analiz, fiyat gelişmelerinin belirlenmesine ilişkin birbirini tamamlayıcı iki perspektif temelinde organize edilir. Birinci perspektif, ekonomideki reel faaliyet ve finans koşullarına odaklanarak, fiyat gelişmelerinin kısa ve orta vadeli belirleyicilerini değerlendirmeyi hedefler. Bu perspektif, bu zaman dilimleri içerisinde fiyat gelişmelerinin mal, hizmet ve faktör pazarlarında arz ve talebin karşılıklı etkileşiminden büyük oranda etkilendiği gerçeğini dikkate alır (Bölüm 4.4'e bakınız). AMB, bu analize "ekonomik analiz" adını vermektedir. "Parasal analiz" olarak anılan ikinci perspektif, para ile fiyatlar arasındaki uzun vadeli bağlantıyı kullanarak daha uzun bir zaman ufkuna odaklanır (Bölüm 4.5'e bakınız). Parasal analiz, esas itibarıyla, para politikası için ekonomik analizden elde edilen kısa ve orta vadeli belirti ve göstergelerin orta ve uzun vadeli bir perspektifle çapraz kontrol edilmesi için bir araç işlevini görür.

Hiçbir önemli bilginin kaybolmamasını sağlar...

İki sacayaklı yaklaşım, fiyat istikrarının önündeki riskler hakkında genel bir yargıya varabilmek amacıyla, fiyat istikrarının önündeki riskler hakkında yapılan değerlendirmede mevcut önemli bilgilerin tümünün kullanılmasını ve bilgilerin çapraz kontrolüne ve farklı perspektiflere gereken dikkat ve ilginin gösterilmesini sağlayacak biçimde tasarlanmıştır. Bu yaklaşım, çeşitlendirilmiş analiz nosyonunu temsil eder, kamuoyuna sunar ve farklı analitik perspektifler temelinde sağlam bir karar alma süreci yaratır.

Ekonomik Analiz

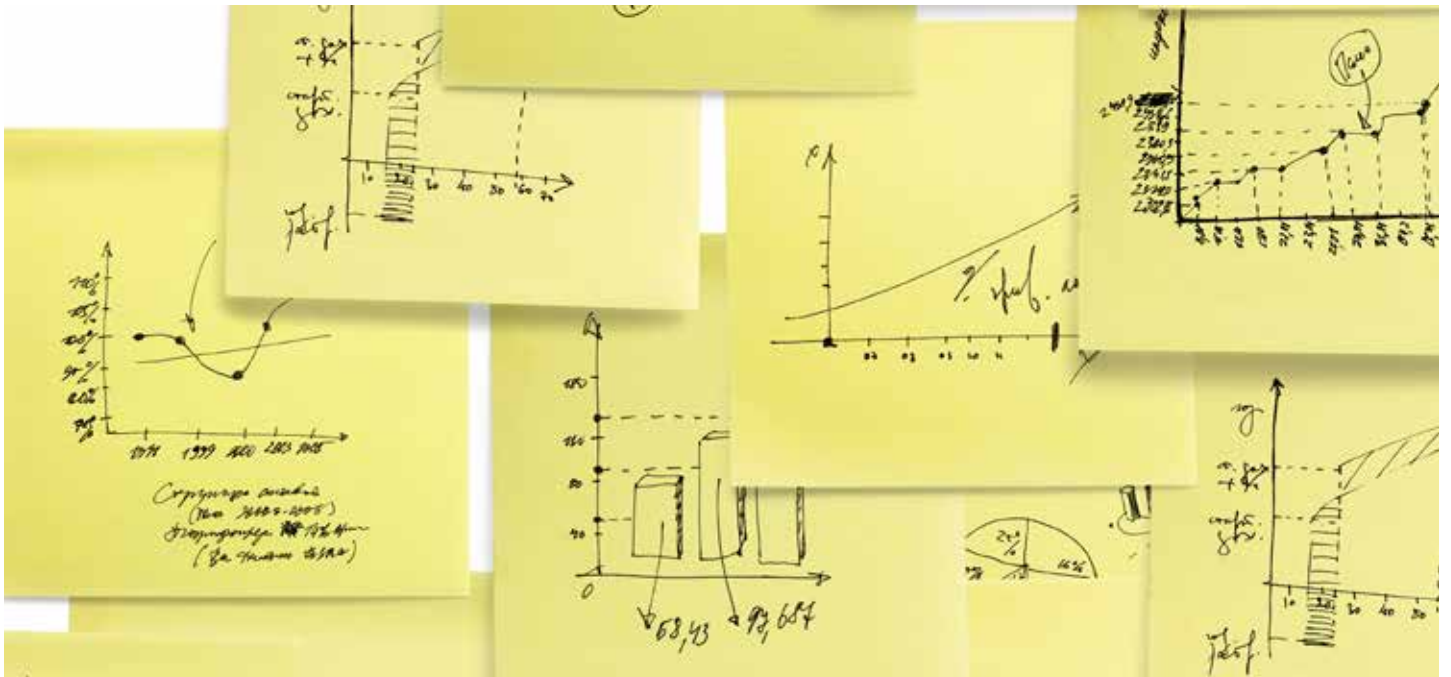
Fiyat istikrarının önündeki kısa ve orta vadeli risklerin analizi...

Ekonomik analiz, esas itibarıyla, güncel ekonomik ve finansal gelişmelerin ve fiyat istikrarına yönelik kısa ve orta vadeli risklerin değerlendirilmesine dayanır. Bu analize konu olan ekonomik ve finansal değişkenler, örneğin, toplam milli gelirdeki gelişmeleri; toplam talep ve onun unsurlarını; maliye politikasını; sermaye ve emek piyasası koşullarını; geniş bir fiyat ve maliyet göstergeleri yelpazesini; kur oranı, küresel ekonomi ve ödemeler dengesindeki gelişmeleri; finansal piyasaları ve Euro bölgesi sektörlerinin bilanço gelişmelerini içerir. Tüm bu faktörler, daha kısa vadelerde mal, hizmet ve faktör pazarlarında arz ile talep arasındaki karşılıklı etkileşim perspektifinden fiyatların olası gelişiminin ve reel aktivitenin dinamiklerinin değerlendirilmesinde yararlı olur (Bölüm 4.4'e bakınız).

Kutu 5.6. Reel Ekonomik ve Finansal Göstergeler

Yaptığı ekonomik analiz çerçevesinde, AMB, esas olarak fiyat istikrarının önündeki kısa ilâ orta vadeli risklerin ve güncel ekonomik ve finansal gelişmelerin değerlendirilmesine odaklanmaktadır. Reel ekonomik göstergelerin analizi için ise, AMB, milli gelir, talep ve emek piyasası koşullarında, geniş bir fiyat ve maliyet göstergeleri dizisinde ve mali politikada ve aynı zamanda, Euro bölgesi için ödemeler dengesinde meydana gelen gelişmeleri düzenli olarak incelemektedir. Örneğin, fiyat ve maliyet gelişmeleri açısından, HICP ve unsurlarının yanı sıra, endüstriyel sektörde meydana gelen ve üretici fiyatlarıyla ölçülen fiyat gelişmeleri de analiz edilir, çünkü üretim maliyetlerindeki değişikliklerin tüketici fiyatları üzerinde de yansımaları olabilir. Genel üretim maliyetlerinin önemli bir unsuru olan emek maliyetinin de fiyat oluşumu üzerinde esaslı ve önemli bir etkisi olabilir. Emek maliyeti istatistikleri de, Euro bölgesi ekonomisinin rekabet gücü hakkında bilgi verebilir. İkincisi, gelir ve talep göstergeleri (ulusal hesaplar, endüstri ve hizmetlere ilişkin faaliyetler hakkında kısa vadeli istatistikler, siparişler ve kalitatif araştırma verileri), fiyat gelişmelerine ilişkin beklentilerin analizi açısından önemli olan ekonominin döngüsel pozisyonu hakkında bilgiler sağlarlar. Ayrıca, emek piyasası verileri de (istihdam, işsizlik, boş kadrolar ve emek piyasasına katılım hakkında veriler), Euro bölgesi ekonomisinin işlevlerinde meydana gelen yapısal değişikliklerin değerlendirilmesi ve konjonktürel gelişmelerin izlenmesi açısından önemlidir. Ek olarak, kamu sektörü, ekonomik faaliyetin önemli ve esaslı bir kısmını temsil eder; hem finansal olan hem de finansal olmayan kamu sektörü hesaplarına ilişkin bilgiler çok önemlidir. Üçüncüsü, dış ticaret istatistikleriyle birlikte ödemeler dengesi istatistikleri de, talep koşulları üzerindeki etkileri yoluyla enflasyonist baskıları etkileyebilecek olan ihracat ve ithalat gelişmeleri hakkında bilgiler sağlarlar. Bu veriler, -halen ihracat ve ithalat birim değer endekslerinin yol gösterdiği- dış ticaret verilerinin izlenmesine de olanak sağlar. Bu endeksler, özellikle, döviz kuru hareketlerinin ve petrol gibi emtia fiyatlarındaki değişikliklerin ithalat fiyatları üzerindeki potansiyel etkisinin değerlendirilmesine yardımcı olurlar. Kısaca, bu göstergeler, toplam talepte, toplam arzda ve kapasite kullanım düzeyinde meydana gelen hareketlerin değerlendirilmesine yardımcı olurlar.

Finansal piyasalardaki göstergeler ve varlık fiyatlarındaki gelişmeler de yakından izlenir. Varlık fiyatlarındaki hareketler, gelir ve servet etkileri yoluyla fiyat gelişmelerini etkileyebilirler. Örneğin, hisse fiyatları yükseldikçe, hisse senedi sahibi hane halkının serveti artar ve bu kişiler de tüketimlerini artırmayı tercih edebilirler. Bu da tüketici talebini artırır ve yurtiçi enflasyonist baskıları güçlendirebilir. Öte yandan, hisse fiyatları düştüğünde, hane halkı da tüketimlerini azaltabilirler. Varlık fiyatlarının toplam talep üzerinde etki edebileceği başka bir yol da, borçluların daha çok kredi almalarına ve/veya kredi kuruluşları/bankaların talep ettiği risk primlerini azaltmalarına olanak sağlayan teminat değeridir. Kredi açma kararları, sıklıkla ve büyük oranda, teminat tutarın



Kutu 5.6. Devamı

dan etkilenirler. Teminatın değeri düşerse, krediler daha pahalı hale gelir ve kredi almak daha da güçleşebilir ve bu da, harcamaların ve dolayısıyla talebin düşmesine yol açar. Beklenen fiyat gelişmeleri de dahil finansal piyasaların beklentileri hakkında bilgi elde etmek ve toplamak için varlık fiyatları ve finansal getiriler de analiz edilebilir. Örneğin, tahvil alıp satarken, finans piyasası katılımcıları, reel faiz oranları ve enflasyondaki gelecek gelişmeler hakkında beklentilerini de zımnen ifşa ederler (Kutu 3.2'ye bakınız). Çeşitli teknikler kullanarak, AMB, piyasaların gelecek gelişmelere ilişkin zımni beklentilerini öğrenmek için finansal fiyatları analiz edebilir. Varlık piyasaları ve dolayısıyla varlık fiyatları, niteliği gereği, ileriye dönüktür. Bu nedenle, varlık fiyatlarındaki değişiklikler, büyük oranda, "haberleri" – finansal piyasaların beklemedikleri gelişmeler hakkında bilgileri – yansıtırlar. Bu bağlamda, varlık fiyatlarını izlemek, halen ekonomiyi vurmakta olan şokların, özellikle de gelecek ekonomik gelişmelere ilişkin beklentilerin maruz kaldıkları şokların tespit edilmesine yardımcı olabilir. Finansal piyasaların analiz edilmesi yoluyla, çeşitli kaynaklardan finansal varlık fiyatları hakkında edinilen bilgiler de değerlendirilebilir. Ek olarak, AMB belirli istatistiksel veri ve bilgiler de toplar. Döviz kurundaki gelişmeler, fiyat istikrarına ilişkin çıkarımları açısından da yakından incelenir ve değerlendirilirler. Döviz kuru hareketleri, ithal fiyatları üzerinde etki ederek fiyat gelişmelerini de doğrudan etkilerler. Euro bölgesi bireysel üye ülkelere kıyasla oldukça ve nispeten kapalı bir ekonomi olmasına rağmen, ithal fiyatları yurtiçi üretici ve tüketici fiyatı gelişmelerini de etkiler. Döviz kuru değişiklikleri, yurtiçinde üretilen malların uluslararası pazarlardaki fiyat rekabet gücünü de değiştirebilir ve bu yolla, talep koşullarını ve dolayısıyla fiyatlar için genel görünümü etkileyebilirler.

Fiyat istikrarının önündeki kısa ve orta vadeli risklerin analizi, şokların niteliğinin anlaşılmasına yardımcı olur...

Bu analizde, ekonomiyi vuran şokların kaynağı ve niteliğinin, bu şokların maliyet ve fiyatlandırma davranışları üzerindeki etkilerinin ve bu şokların ekonomide çoğalmasına ilişkin kısa ilâ orta vadeli beklentilerin tespit edilmesi gereğine özel bir ilgi ve dikkat gösterilir. Örneğin, petrolün uluslararası fiyatında geçici bir yükselmenin enflasyonist sonuçlarına verilecek uygun para politikası tepkisi, üretkenlik ve verimlilik artışıyla eşleştirilmemiş ücret artışlarının emek maliyeti üzerindeki etkilerinden kaynaklanan daha yüksek enflasyona verilecek tepkiden farklı olabilir. Petrolün uluslararası fiyatında geçici bir yükselmenin enflasyonist sonuçlarına verilecek uygun para politikası tepkisi, muhtemelen enflasyonda geçici ve kısa ömürlü bir artışla sonuçlanacak ve bu artış da kısa süre içinde tersine dönebilecektir. Dolayısıyla, bu şok, daha yüksek enflasyon beklentilerine yol açmadığı takdirde, orta vadede fiyat istikrarı üzerinde ancak küçük bir tehdit olabilir. Aşırı ücret artışları olması halinde, daha yüksek maliyet, daha yüksek fiyatlar ve daha yüksek ücret taleplerinden oluşan ve kendi kendini sürdüren bir spiral oluşması tehlikesi vardır. Böyle bir spiralin oluşmasını engellemek için verilebilecek en iyi tepki, merkez bankasının fiyat istikrarının korunması hedefine bağlılığını teyit etmek suretiyle enflasyon beklentilerinin stabilize edilmesine yardımcı olan güçlü bir para politikası tepkisi olabilir. Uygun kararları alabilmek için, Yönetim Konseyi'nin pazardaki ekonomik durumu ve koşulları kapsamlı bir şekilde analiz etmesi, kavraması ve fiyat istikrarını tehdit eden ekonomik sorunların özgün niteliğinden ve büyüklüğünden haberdar olması gerekir.

Fiyat istikrarının önündeki kısa ve orta-vadeli risklerin analizi, şokların niteliğinin anlaşılmasına yardımcı olur ve makroekonomik projeksiyonları da içerir...

Ekonomik analiz amacıyla, Eurosystem personelinin makroekonomik projeksiyon çalışmaları önemli bir rol oynar. Personelin ürettiği bu projeksiyonlar, çok miktarda ekonomik verinin yapılandırılması ve özetlenmesine yardımcı olurlar ve farklı ekonomik bilgi ve bulgu kaynakları arasında tutarlılığı sağlarlar. Bu açıdan, projeksiyonlar, enflasyonun genel eğilimi etrafındaki kısa ilâ orta-vadeli dalgalanmaların ve ekonomik beklentilerin değerlendirmesinin netleştirilmesinde rol oynayan kilit bir unsurdurlar.

Kutu 5.7. Euro Bölgesi Makroekonomik Projeksiyonları

“Projeksiyon” kelimesi, yayımlanan projeksiyonların bir dizi zımni teknik varsayımlar setine dayanan bir senaryonun sonuçları olduğunu vurgulamak amacıyla kullanılır. Özellikle, Haziran 2006’dan bu yana, Eurosystem projeksiyonları, kısa vadeli piyasa faiz oranlarının daha önce varsayıldığı gibi projeksiyon ufku boyunca sabit kalmadıkları ve piyasa beklentileri doğrultusunda hareket ettikleri teknik varsayımına dayanmaktadırlar. Bu projeksiyonlar, sıklıkla, para politikası karar organlarını, olası gelecek senaryoların sonuçları hakkında en iyi şekilde bilgilendirmek amacıyla kullanılmalarına rağmen, bu, senaryonun mutlaka gerçekleşeceği anlamına gelmez. Eurosystem personelinin yaptığı enflasyon projeksiyonları, hiçbir durumda ve şekilde, Yönetim Konseyi’nin orta-vadede fiyat istikrarını koruma taahhüdünü sorgulamamaktadırlar ve bu şekilde algılanmamalıdır. Ücret ve fiyat belirleyiciler (yani, hükümet, firmalar ve hane halkı), orta ve uzun vadeli fiyat gelişmelerinin en iyi öngörü aracı olarak, AMB’nin fiyat istikrarına ilişkin niceliksel tanımına ve özellikle onun enflasyonu yüzde 2’nin altında, fakat ona yakın tutma hedefine dayanmalıdırlar.

Personelin makroekonomik projeksiyonlarının, faydalı bir görev ifa etmelerine rağmen, belirli sınırlamaları da vardır. Birincisi, nihai projeksiyon, büyük oranda, altta yatan kavramsal çerçeveye ve kullanılan tekniklere bağlıdır. Bu tip bir çerçevenin her halükârda gerçekliğin basitleştirilmiş bir yorumuna bağlı olması zorunludur ve zaman zaman para politikası açısından aslında önemli olan kilit sorunları da görmezden gelebilir. İkincisi, ekonomik projeksiyonlar, ancak ve sadece, ekonominin bir özet tanımını verebilirler ve dolayısıyla önemli bilgilerin tümünü içermeyebilirler. Özellikle, parasal büyüklüklerde bulunanlar gibi önemli bilgilerin projeksiyonları üretmek için kullanılan çerçeveye entegre edilmeleri kolay değildir ya da projeksiyonlar hazırlandıktan sonra bu bilgilerde değişiklik olabilir. Üçüncüsü, projeksiyonlara kaçınılmaz olarak uzman görüşleri de dahil edilir ve bu belirli görüşleri paylaşmamak için haklı sebepler de bulunabilir. Dördüncüsü, projeksiyonlar, hızla değişebilen ve bu yolla kendilerini geçersiz ve demode hale getirebilen – petrol fiyatlarına veya döviz kuruna ilişkin varsayımlar gibi – belirli varsayımlara dayanırlar.

Tüm bu sebeplerle, personelin makroekonomik projeksiyonları, AMB’nin para politikası stratejisinde önemli, fakat tabii ki her şeyi kapsamayan bir rol oynarlar. Yönetim Konseyi, bu projeksiyonları, iki sacayaklı çerçeve içerisinde organize edilen pek çok başka analiz formları ve bilgi parçalarıyla birlikte değerlendirir. Bu analiz formları; parasal analizi ve finansal fiyatlara ve bireysel göstergelere ilişkin analizleri ve başka kurumların yaptığı tahminleri içerir. Yönetim Konseyi’ne bu projeksiyonların sorumluluğunu üstlenir, ne de bu personel projeksiyonlarını değerlendirmesini organize etmek ve bildirmek için tek araç olarak kullanır.

Parasal Analiz

Para Bir Nominal Çıpa Sağlar.

AMB, yakından izlediği ve araştırdığı seçilmiş kilit göstergeler seti içinde parayı diğer unsurlardan ayırır. Bu karar, parasal büyüme ve enflasyonun orta ilâ uzun vadede yakından bağlantılı oldukları gerçeğinin kabulüne dayanmaktadır (Bölüm 4.5’e bakınız). Genel kabul gören bu ilişki, para politikasına, enflasyon tahminlerini yapmak için geleneksel olarak benimsenen ve kullanılan zaman ufuklarının ötesinde kesin ve güvenilir bir nominal çıpa sağlar.

Bu nedenle, paraya stratejide görünür ve belirgin bir rol vermek, paranın orta-vadeli yönelimini desteklemek için kullanılan bir araçtır. Gerçekten de, – sadece ekonomik ve finansal koşulların analizinden doğan kısa vadeli göstergeler bazında değil, aynı zamanda parasal ve likidite koşullarını da değerlendirmek suretiyle – politika kararları almak ve bu kararların sonuçlarını değerlendirmek, bir merkez bankasının, çeşitli şokların geçici etkisinin ötesini görmesine ve sadece aşırı aktivist bir tavır alma eğilimine girmemesine olanak sağlar.

Kutu 5.8. Parasal Büyüklükler

Pek çok farklı finansal varlığın birbirlerini ikame edebilecek nitelikte varlıklar oldukları ve finansal varlıkların, işlemler ve ödeme araçlarının niteliği ve özelliklerinin zaman içinde değiştiği dikkate alındığında, paranın nasıl tanımlanması gerektiği ve hangi finansal varlıkların hangi para tanımına ait oldukları her zaman açık değildir. Merkez bankaları genellikle birkaç parasal büyüklüğü tanımlar ve izlerler.

AMB'nin Euro bölgesi parasal büyüklükleri tanımları da, para-basan sektör ve para-tutan sektörler ve parasal mali kuruluşların (MFI) sorumluluk ve borç kategorileriyle ilgili uyumlulaştırılmış tanımlara dayanmaktadır. Para-basan sektör, Euro bölgesi içinde ikamet eden MFI'lerden oluşmaktadır. Para-tutan sektör ise, merkezi kamu sektörü hariç, Euro bölgesi içinde ikamet eden MFI-hariç kuruluşların hepsini kapsamaktadır. Kavramsal değerlendirmeler ve ampirik çalışmalar temelinde ve uluslararası uygulamalara da uygun olarak, Eurosystem, dar parasal büyüklük (M1), orta parasal büyüklük (M2) ve geniş parasal büyüklük (M3) tanımlamıştır. Bu büyüklükler, içerdikleri varlıkların likidite derecesine göre birbirlerinden ayrılır ve farklılaşırlar.

M1, hem dolaşımdaki parayı, yani banknotları ve madeni paraları, hem de derhal paraya çevrilebilecek ya da elektronik (nakit olmayan) ödemeler için kullanılacak, gecelik mevduatlar gibi hesap bakiyelerini kapsar. M2, M1'e ek olarak, vadesi en fazla iki yıla kadar olan ya da en fazla üç aylık bir ön ihbar süresiyle itfa edilebilen mevduatlardan oluşur. Bu mevduatlar, dar para tanımı unsurlarına çevrilebilirler, fakat ön bildirim, cezalar ve ücretler gibi bazı kısıtlamalar da uygulanabilir.

M3, M2'ye mukim MFI sektörünün ihraç ettiği belirli satılmaya hazır enstrümanların eklenmesiyle oluşur. Bu satılmaya hazır enstrümanlar; vadesi en fazla iki yıl olan repo sözleşmeleri, para piyasası fon payları ve borçlanma senetleridir (para piyasası enstrümanları ve kağıtları da dahil). Yüksek likiditeleri ve fiyat kesinlikleri, bu enstrümanları, mevduatların yerine geçebilecek ikame enstrümanlar haline getirmektedir. Bunların da dahil edilmesinin bir sonucu olarak, geniş para tanımı, çeşitli farklı likit varlık kategorileri arasındaki ikame ilişkisinden daha dar para tanımlarına kıyasla daha az etkilenir ve daha çok stabildir.

Euro bölgesi yerleşiklerinin döviz kurları cinsinden likit varlıkları, Euro cinsinden varlıkların yerine geçebilirler. Bu nedenle, parasal büyüklükler, Euro bölgesinde yerleşik MFI'lerin elinde buldukları takdirde bu varlıkları da içerirler.

Parasal büyüme için referans değer

Parasal analize bağlılığını göstermek ve parasal gelişmelerin değerlendirilmesi için bir karşılaştırmalı değerlendirme ölçütü elde etmek amacıyla, AMB, en geniş tanımlı parasal büyüklük M3 için bir referans değer ilân etmiştir (Kutu 5.9'a bakınız).

Kutu 5.9. AMB'nin Parasal Büyüme Referans Değeri

AMB'nin stratejisinde paraya verilen belirgin rol, en geniş tanımlı parasal büyüklük M3'ün büyümesi için bir referans değer ilânıyla açıkça gösterilmiştir. M3 seçimi, bu büyüklüğün Euro bölgesi içinde istikrarlı bir para talebinin istenen özelliklerine ve gelecek fiyat gelişmeleri için önde gelen gösterge özelliklerine sahip olduğunu gösteren ve çeşitli ampirik araştırmalarla desteklenen kanıt ve bulgulara dayanmaktadır. M3 büyümesi için referans değer, fiyat istikrarına ulaşma hedefiyle tutarlı olacak bir şekilde ve bu amaçla türetilmiştir. Parasal büyümede referans değerden önemli veya uzun süreli sapmalar, normal koşullar altında, orta-vadede fiyat istikrarının önündeki risklere işaret ederler.

Referans değer; parasal büyüme (ϕM), enflasyon (ϕP), reel GSYİH büyümesi (ϕYR) ve paranın dolaşım hızı (ϕV) arasındaki ilişkiye (bu değerlerdeki değişikliklere) istinaden türetilir. Yaygın olarak "miktar denklemi" adıyla anılan bu özdeşliğe göre, bir ekonomide para stokundaki değişiklik, nominal işlemlerdeki değişiklikten [reel GSYİH'daki değişiklik ile enflasyondaki değişikliğin toplamı] hızdaki değişiklik düşülmek suretiyle bulunan tutara eşittir (Kutu 4.3'e bakınız). Son değişken, paranın farklı para sahipleri arasında devir ve el değiştirme hızı olarak tanımlanabilir ve dolayısıyla, nominal işlemlerin belirli bir seviyesi için ne kadar paraya ihtiyaç olduğunu belirler.

$$\phi M = \phi YR + \phi P - \phi V$$

Referans değer, Euro bölgesi için HICP'de yıllık yüzde 2'nin altında bir artış olarak fiyat istikrarı tanımını da kapsar. Ayrıca, referans değer hesaplaması, M3'ün dolaşım hızının gösterdiği trende ve potansiyel üretim büyümesine ilişkin orta-vadeli varsayımlara dayandırılmıştır. 1998 yılında, Euro bölgesine ilişkin reel potansiyel GSYİH büyümesindeki orta-vadeli trend için, hem uluslararası teşkilatların hem de AMB'nin tahminlerine istinaden, yıllık yüzde 2 – yüzde 2 ½ varsayımı yapılmıştır. Hem basit (tek-değişkenli) trendler hem de daha karmaşık para talebi modellerinden elde edilen bilgiler dikkate alınarak, dolaşım hızı varsayımını türetmek için çeşitli farklı yaklaşımlar kullanılmıştır. Hep birlikte alındıklarında, bu yaklaşımların sonuçları, M3 hızında yıllık yüzde ½ - yüzde 1 aralığında bir düşüşe işaret etmişlerdir. Bu varsayımlar temelinde, Yönetim Konseyi Aralık 1998'de, AMB'nin referans değerini yıllık yüzde 4 ½ olarak belirlemiştir ve bu değer o zamandan bu yana değişmemiştir. Yönetim Konseyi, referans değerinin altında yatan koşulların ve varsayımların geçerliliklerini koruyup korumadıklarını takip etmekte ve bu altda yatan varsayımlardaki değişiklikleri gerekli oldukça bildirmektedir.

(1998 yılında yüzde 4 ½ olarak belirlenen) bu referans değer, orta-vadede fiyat istikrarına uyumlu olduğu düşünülen yıllık M3 büyüme oranına atıf yapar. Dolayısıyla, referans değer, Euro bölgesinde parasal gelişmelerin bilgi içeriğinin analiz edilmesi için bir karşılaştırmalı değerlendirme ölçütünü temsil eder. Bununla birlikte, parasal perspektifin orta ilâ uzun vadeli niteliğinden dolayı, kısa vadeli parasal gelişmeler ile para politikası kararları arasında herhangi bir doğrudan bağlantı yoktur. Bu nedenle, para politikası, M3 büyümesinin referans değerden sapmalarına mekanik bir reaksiyon göstermez.

Özel Faktörler Analizi

Bunun bir sebebi, zaman zaman, parasal gelişmelerin faiz gelirin veya sermaye kazançlarının tâbi oldukları vergilerde değişiklikler gibi kurumsal değişikliklerin sebep olduğu "özel" faktörlerden de etkilenebilmesidir. Bu özel faktörler, para tutma düzeyinde değişikliklere sebep olabilirler, çünkü hane halkı ve firmalar parasal büyüklük M3 tanımında yer alan banka mevduatlarının alternatif finansal enstrümanlara kıyasla çekiciliğinde meydana gelen değişikliklere cevap verirler. Bununla birlikte, bu özel faktörlerin sebep olduğu parasal gelişmeler, daha uzun vadeli fiyat gelişmeleri konusunda çok aydınlatıcı ve bilgilendirici olmayabilirler. Sonuç olarak, AMB'de parasal analiz, para talebini etkileyen özel faktörler ve diğer şoklar hakkında detaylı bir değerlendirme de katmak suretiyle, altda yatan parasal trendlere odaklanmaya çalışmaktadır.

İki Sayayağından Bilgilerin Çapraz Kontrolü

Yönetim Konseyi'nin para politikasının uygun duruşu hakkındaki kararları konusunda, iki-sacayaklı yaklaşım, kısa vadeli ekonomik analizden elde edilen göstergelerin daha uzun vade odaklı parasal analizden elde edilen göstergelerle çapraz kontrolü imkanını sunmaktadır. Yukarıda detaylı olarak anlatıldığı gibi, bu çapraz kontrol, para politikasının gelecek fiyat trendlerini değerlendirmek açısından önemli olan bilgileri göz ardı etmemesini sağlar. Fiyat gelişmelerini değerlendirmek açısından önemli olan bilgilerin tümünün tutarlı ve verimli bir şekilde kullanılmasını sağlamak ve bu yolla hem karar alma sürecini hem de bildirimini kolaylaştırmak için en iyi yol bu olduğundan ötürü, iki sacayağı arasındaki tüm tamamlayıcı unsurlardan istifade edilmiştir (aşağıdaki şemaya bakınız). Bu yaklaşım, tek bir gösterge, tahmin veya modele aşırı bağlanmanın neden olabileceği politika hatası riskini azaltır. Ekonomik koşulların yorumlanmasına çeşitlendirilmiş bir yaklaşımla yaklaşarak, AMB stratejisi, belirsiz bir ortamda sağlam bir para politikası kurmayı ve benimsemeyi hedeflemektedir.



Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Antlaşma'nın getirdiği raporlama koşulları

Bir bağımsız merkez bankası, inandırıcılığını ve kredibilitatesini korumak için, hem eylem ve kararlarının sebepleri konusunda açık ve net, hem dedemokratik kurumlara hesap verebilir olmalıdır. Avrupa Topluluğunu kuran Antlaşma, AMB'nin bağımsızlığına zarar vermeden, AMB'ye çok iyi tanımlanmış raporlama yükümlülükleri getirmektedir.

AMB, geçen yılın ve cari yılın para politikası ve faaliyetleri hakkında bir Yıllık Rapor düzenlemekle ve bu raporunu Avrupa Parlamentosu'na, AB Konseyi'ne, Avrupa Komisyonu'na ve Avrupa Konseyi'ne sunmakla yükümlüdür. Bu rapor üzerine, Avrupa Parlamentosu, AMB'nin Yıllık Raporu hakkında bir genel görüşme açabilir. AMB'nin Başkanı ve diğer Yürütme Kurulu üyeleri, Avrupa Parlamentosu'nun istemi üzerine ya da kendi inisiyatifleriyle, görüşlerini Avrupa Parlamentosu'nun yetkili komitelerine sunabilirler. Bu toplantılar genellikle üç ayda bir yapılır.

Ayrıca, AMB'nin ESCB'nin faaliyetleri hakkında en azından her üç ayda bir rapor yayımlaması da gerekmektedir. Son olarak, AMB, Eurosystem hakkında, Eurosystem'in bir önceki hafta içindeki parasal ve finansal işlemlerini gösteren bir haftalık konsolide mali tablo yayımlamakla da yükümlüdür.

AMB'nin İletişim Faaliyetleri

Aslında, AMB, Antlaşma'da öngörülen raporlama koşullarının ötesine geçmeyi taahhüt etmiştir. Bu

geniş kapsamlı taahhüdün bir örneği, Başkan'ın her ay Yönetim Konseyi'nin ilk toplantısından hemen sonra bir basın toplantısı düzenlemesi ve Yönetim Konseyi'nin kararlarının gerekçelerini açıklamasıdır. Yönetim Konseyi'nin ekonomik durum ve fiyat gelişmeleri genel görünümü hakkındaki görüşleri konusunda AMB'nin Aylık Bülteninde daha detaylı bilgiler yayımlanmaktadır.¹³

AB Organlarıyla İlişkiler

Bir Avrupa Komisyonu üyesi, Yönetim Konseyi'nin ve Genel Kurul'un toplantılarına oy kullanmaksızın katılma hakkına sahiptir. Kural olarak, Komisyon, ekonomik ve finansal konulardan sorumlu Komisyon Üyesi (Komiser) tarafından temsil edilir.

AMB'nin Avrupa Konseyi'yle karşılıklı bir ilişkisi vardır. Bir yandan, AMB Yönetim Konseyi ve Genel Kurulu toplantılarına AB Konseyi Başkanı da davet edilir. AB Konseyi Başkanı, Yönetim Konseyi'nde tartışılması için karar teklifi sunabilir, fakat oy kullanma hakkı yoktur. Öte yandan, AB Konseyi ESCB'nin amaçları ve görevlerine ilişkin meseleleri tartıştığı ve ele aldığı AMB Başkanı da AB Kurulu'nun toplantılarına davet edilir. (AB'nin ekonomik işler ve finansman sorumlu bakanlarını bir araya getiren) ECOFIN Konseyi'nin resmi ve gayri resmi toplantılarına ek olarak, Başkan, Eurogroup toplantılarına da (Euro bölgesi ülkelerinin ekonomik işler ve finansman sorumlu bakanlarının toplantıları) katılır.

AMB, çok çeşitli ve farklı Avrupa ekonomik politikası konularıyla ilgilenen bir Topluluk danışma organı olan Ekonomik ve Finansal Komite'de de temsil edilir.

5.4. Eurosystem'in Operasyonel Çerçevesine Genel Bakış

Operasyonel Çerçeve

Yukarıda bahsedildiği gibi, kilit önemi haiz AMB faiz oranlarını Yönetim Konseyi kararlaştırır. Bu faiz oranlarının firmalara ve tüketicilere iletilmesi ve yansıtılması konusunda, AMB, bankacılık sisteminin aracılığına güvenir. AMB bankalara kredi açtığı ve bankalardan kredi aldığı koşullarda değişiklik yaptığında, bankaların müşterileri, yani firmalar ve tüketiciler için belirlediği koşullar da muhtemelen değişir. Bankacılık sistemiyle işlem yapmak ve bu yolla, bu koşulların hane halkına ve firmalara iletilmesi sürecini başlatmak için kullanılan Eurosystem araçları ve prosedürleri setine "operasyonel çerçeve" adı verilir.

Ana Enstrüman Kategorileri

Genel olarak, Euro bölgesi bankacılık sistemi – kısmen banknot ihtiyacından dolayı, fakat kısmen de AMB'nin ulusal merkez bankaları nezdindeki hesaplarında bir takım asgari rezervleri tutmasını istemesinden dolayı – likiditeye ihtiyaç duyar ve Eurosystem'den refinansmana bağımlıdır. Bu bağlamda, Eurosystem, bir likidite sağlayıcısı işlevini görür ve – operasyonel çerçevesi aracılığıyla – bankaların likidite ihtiyaçlarını düzgün, düzenli ve iyi organize olmuş bir tarzda karşılamalarına yardımcı olur.

Eurosystem operasyonel çerçevesi, üç ana unsurdan oluşur. Birincisi, AMB, para piyasasında rezerv koşullarını yönetir ve likidite ihtiyaçlarını karşılamak için bankalara açık piyasa işlemleri yoluyla rezervler sağlayarak para piyasası faiz oranlarını yönlendirir. İkincisi, istisnai durum ve koşullarda gecelik borçlanma veya mevduatların açılmasına olanak sağlamak amacıyla, bankalara, bir marjinal kredi desteği ve bir mevduat desteğinden oluşan iki destek imkanı sunulur. Bu destek imkanları bankalara ihtiyaç duydukça ve duyduklarında sunulurlar, ancak marjinal kredi desteği kapsamında ödünç alabilmek için uygun teminatın verilmesi şarttır. Üçüncüsü, rezerv koşulları, bankaların likidite ihtiyaçlarını daha da artırır. Ek olarak, bu rezerv koşulları, bir aylık bir süre içerisinde ortalamaları alınabildiği için, para piyasasındaki geçici likidite şoklarına karşı bir tampon işlevini de görebilir ve bu yolla, kısa vadeli faiz oranlarının oynaklığını azaltabilirler.

¹³ AMB'nin yayınları istek üzerine alınabilen ücretsiz yayınlardır ve AMB'nin AB ulusal merkez bankalarının internet sitelerine linkler de veren web sitesinde (www.ecb.europa.eu) de görülebilirler.

Açık Piyasa Operasyonları

Operasyonel çerçevenin ilk unsuru olan açık piyasa işlemleri, adem-i merkezi bir tarzda gerçekleştirilir. Bu operasyonları AMB koordine etmesine rağmen, işlemler fiilen ulusal merkez bankaları tarafından yürütülür. Haftalık ana refinansman operasyonu, AMB'nin para politikasının uygulanmasına kilit unsurlardan biridir. Bu operasyonlar için belirlenen resmi faiz oranı, AMB Yönetim Konseyi'nin kararlaştırdığı para politikası duruşunu yansıtır. Daha uzun vadeli refinansman operasyonları da likidite sağlayıcı işlemlerdir, fakat aylık olarak yapılırlar ve üç aylık bir vadeleri vardır. Beklenmedik likidite dalgalanmaları veya olağandışı olayların faiz oranları üzerindeki etkilerini dengelemek ve telafi etmek için, amaca özel ve proje bazında ince ayar operasyonları da yapılır.

Eurosystem operasyonlarında karşı taraf uygunluk kriterleri çok geniştir: prensip olarak, Euro bölgesinde yerleşik kredi kuruluşlarının tümü potansiyel olarak uygun kabul edilirler. Herhangi bir banka, Eurosystem'in rezerv koşullarına tâbi ise, mali açıdan sağlam durumda ise ve Eurosystem ile işlem yapmasına olanak veren belirli operasyonel kriterleri yerine getirirse bir karşı taraf olmayı seçebilir. Hem geniş karşı taraf kriterleri hem de adem-i merkezi operasyonlar, Euro bölgesi içindeki tüm kuruluşlara eşit muamele edilmesini sağlayacak şekilde formüle edilmişlerdir. Böylece bu kuruluşların tümü entegre birincil para piyasasında yer alabilir ve Eurosystem'in gerçekleştirdiği operasyonlara katılabilirler.

Eurosystem'in açık piyasa işlemleri; repo sözleşmeleri ("repolar") ya da teminatlı krediler olarak gerçekleştirilirler. Her iki durumda da, Eurosystem'in kısa vadeli kredileri yeterli teminatlar karşılığında açılır. Euro bölgesi ülkelerinde karşı taraflar için geniş ve bol bir teminat tabanı yaratmak amacıyla, operasyonlarda kabul edilen uygun teminat aralığı çok geniş tutulmuştur ve kamu ve özel sektör borçlanma enstrümanlarını da kapsamaktadır. Ayrıca bu uygun varlıklar sınır ötesi de kullanılabilirlerdir. Eurosystem'in açık piyasa operasyonları, birincil pazarda likiditenin saydam ve verimli bir şekilde dağılmasını sağlamak için açık artırmalar formunda organize edilmektedirler.

Operasyonel çerçevenin baskın özelliklerinden biri de, merkez bankası müdahalelerinin seyrek olduğu, kendi kendini düzenleyen bir piyasaya dayanmasıdır. Merkez bankasının para piyasasına müdahaleleri, genellikle, haftada bir kez yapılan ana refinansman operasyonlarıyla ve çok daha az olmak üzere, ayda bir kez yapılan daha uzun vadeli refinansman operasyonlarıyla sınırlı kalmaktadır. AMB'nin ilk yıllarında ince ayar operasyonları da oldukça seyrek gerçekleşmiştir.

Destek İmkanları ve Zorunlu Karşılık

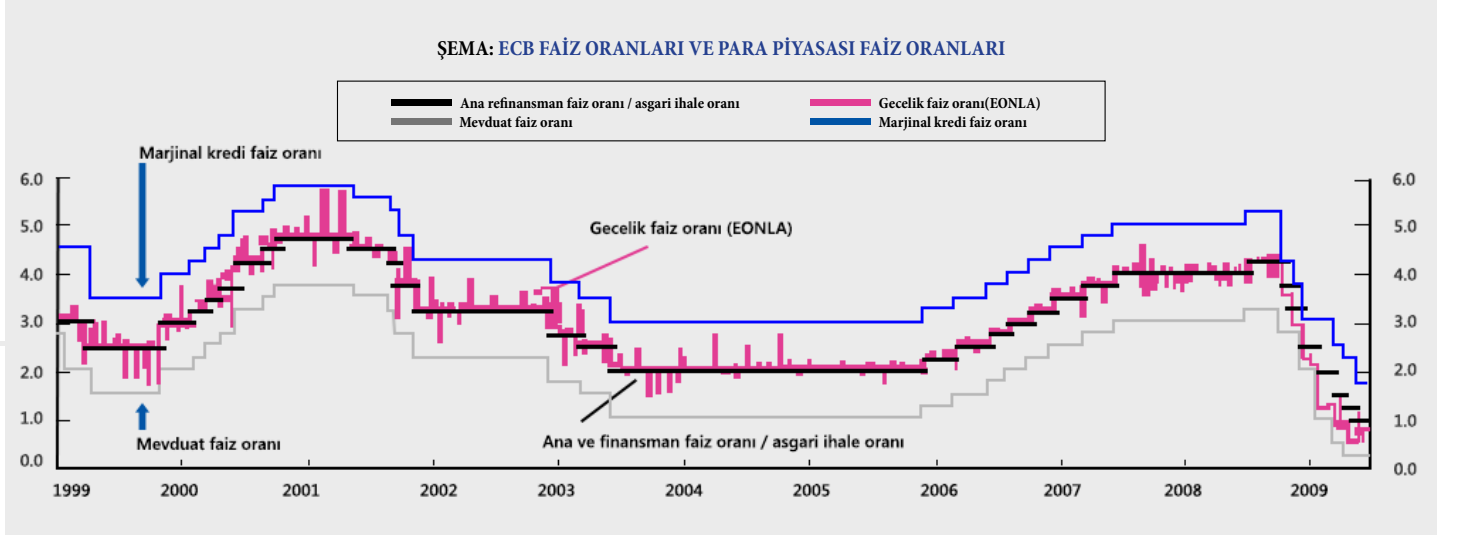
Açık piyasa işlemlerini tamamlayan iki önemli araç – destek imkanları ve zorunlu karşılıklar – esas olarak kısa vadeli para piyasası oranlarından oynaklık sağlayacak şekilde uygulanırlar.

Destek imkanlarına uygulanan faiz oranları, genellikle, bankalararası piyasa faiz oranlarından (ana refinansman faiz oranından +/- yüzde bir) önemli oranda daha az çekicidirler. Bu, bankalara, piyasada işlem yapmaları ve destek imkanlarını sadece diğer piyasa alternatiflerini tükettikten sonra kullanmaları konusunda önemli bir teşvikte bulunur. Bankalar bu destek imkanlarına erişim olanağına daima sahip oldukları için, iki destek imkanına uygulanan faiz oranları, gecelik piyasa faiz oranı için piyasa arbitrajı yoluyla bir tavan ve bir taban sağlarlar ("EONIA" olarak anılır). Dolayısıyla, bu iki faiz oranı, EONIA'nın dalgalanabileceği koridoru belirler. Bu bağlamda, koridorun genişliği piyasanın kullanılmasını teşvik etmelidir. Bu da, para piyasasına, çok kısa vadeli piyasa faiz oranlarının oynaklığını sınırlandıran önemli bir yapı kazandırır (aşağıdaki şemaya bakınız).

Bir bankanın rezerv koşulları, bankanın bilançosundaki yükümlülük ve borçlarından (vadesi iki yıldan kısa olan mevduatlar, borçlanma senetleri ve para piyasası enstrümanları) oluşan bir set olan rezerv matrahının bir sonucu olarak belirlenir.

Zorunlu karşılık sistemi, bankaların kendi ulusal merkez bankaları nezdinde tutmakla yükümlü oldukları asgari hesap tutarını belirler. Bu koşula uyulup uyulmadığı, yaklaşık bir aylık bir süre ("idame süresi"

olarak anılır) içerisinde günlük hesap bakiyelerinin ortalamasına bakılarak belirlenir. Ortalama alma mekanizması, bankalara, rezerv idame süresi boyunca rezervlerini yönetme konusunda zamanlararası bir esneklik sağlar. Geçici likidite dengesizliklerinin hemen giderilmesi gerekmez ve dolayısıyla, gecelik faiz oranındaki bir miktar oynaklık giderilebilir. (Örneğin, gecelik faiz oranı rezerv idame süresi içerisinde daha sonra beklenen faiz oranından daha yüksek ise, bankalar, zorunlu karşılık tutma koşullarına uymayı dönem içerisinde daha ileri tarihlere erteleyerek ("zamanlararası ikame") ve piyasadan kredi alarak kâr edebilirler. Rezervler için günlük talepte yapılan bu ayarlama, faiz oranlarının stabilize edilmesine yardımcı olur.



Zorunlu karşılıklar, bir idame süresi boyunca ana refinansman operasyonlarının ortalama ihale faiz oranı üzerinden ücretlendirilirler. Bu oran, gerçekte, aynı vadeye uygulanan ortalama bankalararası piyasa faiz oranına eşittir. Bankaların cari hesaplarında aylık zorunlu karşılık tutarının üzerinde tutulan miktar ise ücretlendirilmez. Bu da, bankaları, rezervlerini piyasada aktif bir şekilde işletmeye teşvik eder. Aynı zamanda, gereken rezerv fonlarının ücretlendirilmesi, zorunlu karşılıkların bankalar üzerinde bir yük olması ve finansal kaynakların etkin ve verimli tahsisini engellemesi riskini de ortadan kaldırır.

Zorunlu karşılıklar, likidite şoklarına karşı bir tampon işlevini görür. Rezervlerde gereken seviye civarında gerçekleşen dalgalanmalar, likidite şoklarını, piyasa faiz oranları üzerinde küçük bir etkiyle soğurabilirler. Bu yolla, merkez bankasının para piyasasında piyasa faiz oranlarını stabilize etmek için piyasaya olağandışı bir müdahalede bulunması ihtiyacı azaltılmış olur.



Terimler

Takas: Bir değişim aracı olarak para kullanmadan, mal ve hizmetlerin başka mal ve hizmetlerle karşılıklı değişimi anlamına gelir. Genellikle, alınıp satılan mallara karşılıklı bir ihtiyaç duyulması gerekir.

Tüketici Fiyatları Endeksi: Bir "alışveriş sepeti" kullanılarak ayda bir kere derlenir. Euro bölgesinde, ülkeler arasında uyumlulaştırılmış bir istatistiksel metodoloji kullanılarak, Uyumlulaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP) uygulanır.

Deflasyon: Genel fiyat seviyesinde, yani tüketici fiyatları endeksinde, uzun bir süre boyunca devam eden daimi bir düşüş anlamına gelir.

Euro bölgesi: Avrupa Birliği'nde Euro'yu tek para birimi olarak kabul etmiş bulunan üye devletlerin oluşturduğu bölge anlamına gelir.

Avrupa Merkez Bankası (AMB): 1 Haziran 1998 tarihinde kurulan ve merkezi Frankfurt am Main, Almanya adresinde bulunan AMB, Eurosystem'in kalbidir.

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB): AMB'den ve ayrıca, Euro'yu benimsemiş olup olmadıklarına bakılmaksızın tüm AB Üye Devletlerinin ulusal merkez bankalarından oluşan sistem anlamına gelir.

Eurosystem: AMB'den ve ayrıca, Euro'yu benimsemiş bulunan AB üye devletlerinin ulusal merkez bankalarından oluşan sistem anlamına gelir.

Yürütme Konseyi: AMB'nin karar organlarından biridir. AMB'nin Euro'yu benimsemiş bulunan üye devletlerin devlet veya hükümet başkanlarının mutabakatıyla tayin edilen başkanı ve başkan yardımcısından ve diğer dört üyeden oluşur.

Genel Kurul: AMB'nin karar organlarından biridir. AMB'nin başkanı ve başkan yardımcısından ve tüm AB ulusal merkez bankalarının başkanlarından oluşur.

Yönetim Kurulu: AMB'nin en üst karar organı. AMB'nin Yürütme Konseyi'nin tüm üyelerinden ve Euro'yu benimsemiş bulunan ülkelerin ulusal merkez bankalarının başkanlarından oluşur.



Terimler

Enflasyon: Genel fiyat seviyesinde, yani tüketici fiyatları endeksinde, uzun bir süre boyunca devam eden bir artış anlamına gelir.

Faiz oranı: Paranızı başka bir insana ödünç verirsiniz (ya da bankada tutarsanız) alacağınız ekstra para yüzdesi ya da para ödünç alırsanız (aldığınız borca ek olarak) ödemeniz gereken ekstra para yüzdesi anlamına gelir.

Parasal taban: Euro bölgesinde, dolaşımdaki paradan (banknotlar ve madeni paralar), Eurosystem içinde karşı tarafların tuttukları karşılıklardan ve Eurosystem'in mevduat fonuna yatırılan fonlardan oluşur. Bu kalemler, Eurosystem'in bilançosunda pasifler olarak gösterilirler. Karşılıklar, zorunlu ve olağanüstü karşılıklar olarak ikiye ayrılabilir. Eurosystem'in asgari karşılık sisteminde, karşı taraflar, gereken rezervleri ulusal merkez bankaları nezdinde tutmakla yükümlüdürler. Bu gereken karşılıklara ek olarak, kredi kuruluşları, genellikle, Eurosystem nezdinde sadece küçük bir miktarda isteğe bağlı olağanüstü rezerv tutarlar.

Para politikası stratejisi: Para politikasının uygulanmasına yönelik genel yaklaşım anlamına gelir. AMB'nin para politikası stratejisinin kilit özellikleri, fiyat istikrarının asli amacı hakkında yapılan niceliksel bir tanımlama ve ayrıca, iki direğe – ekonomik analiz ve parasal analiz – dayanan bir analitik çerçevedir. Ayrıca, strateji, para politikasının uygulanmasına yönelik orta-vadeli yönelim gibi genel prensipleri de içermektedir. Strateji, Yönetim Konseyi'nin fiyat istikrarının önündeki riskler hakkında yaptığı genel değerlendirmenin ve aldığı para politikası kararlarının da temelini oluşturur. Strateji, para politikası kararlarının kamuoyuna açıklanması için de bir çerçeve oluşturur.

Para politikası aktarım mekanizması: Para politikası kararlarının genel olarak ekonomiyi ve özel olarak fiyat seviyesini etkileme süreci anlamına gelir.

Fiyat istikrarı: Fiyat istikrarını sağlamak, Eurosystem'in asli amacıdır. AMB Yönetim Konseyi, fiyat istikrarını, Euro bölgesi için HICP'de yüzde 2'nin altında bir yıllık artış olarak tanımlamıştır. Yönetim Kurulu, ayrıca, bu tanım içerisinde, yıllık enflasyon oranını orta-vadede yüzde 2'nin altında, fakat ona yakın seviyede tutmayı amaçladığını da açıklamış bulunmaktadır.



Kaynakça

Bordo, M.D. ve B. Eichengreen, (1993) A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform, Şikago Üniversitesi Yayınları.

Davies, G. (1994) A History of Money: From Ancient Times to the Present Day, Wales Üniversitesi Yayınları, Cardiff.

Avrupa Merkez Bankası (1998), A Stability-Oriented Monetary Policy For The ESCB, AMB Basın Bülteni, 13 Ekim, <http://www.ecb.europa.eu>.

Avrupa Merkez Bankası (1998), The Quantitative Reference Value For Monetary Growth, AMB Basın Bülteni, 1 Aralık, <http://www.ecb.europa.eu>.

Avrupa Merkez Bankası (1999), The Stability-Oriented Monetary Policy Strategy Of The Eurosystem, Aylık Bülten, Ocak.

Avrupa Merkez Bankası (1999), Euro Area Monetary Aggregates And Their Role In The Eurosystem's monetary policy strategy, Aylık Bülten, Şubat.

Avrupa Merkez Bankası (1999), The Operational Framework of The Eurosystem: Description And First Assessment, Aylık Bülten, Mayıs.

Avrupa Merkez Bankası (1999), The Implementation of The Stability And Growth Pact, Aylık Bülten, Mayıs.

Avrupa Merkez Bankası (1999), The Institutional Framework of The European System Of Central Banks, Aylık Bülten, Temmuz.

Avrupa Merkez Bankası (2000), The Eurosystem and The EU Enlargement Process, Aylık Bülten, Şubat.

Avrupa Merkez Bankası (2000), Monetary Policy Transmission in The Euro Area, Aylık Bülten, Temmuz.

Avrupa Merkez Bankası (2000), The Two Pillars of The ECB's Monetary Policy Strategy, Aylık Bülten, Kasım.

Avrupa Merkez Bankası (2000), Issues Arising From The Emergence of Electronic Money, Aylık Bülten, Kasım.

Avrupa Merkez Bankası (2001), Monetary Policy-Making Under Uncertainty, Aylık Bülten, Ocak.

Avrupa Merkez Bankası (2001), Framework And Tools of Monetary Analysis, Aylık Bülten, Mayıs.

Avrupa Merkez Bankası (2001), Measures of Underlying Inflation in The Euro Area, Aylık Bülten, Temmuz.

Avrupa Merkez Bankası (2001), Issues Related to Monetary Policy Rules, Aylık Bülten, Ekim.

Avrupa Merkez Bankası (2001), The Monetary Policy of the ECB.

Avrupa Merkez Bankası (2001), Monetary Analysis: Tools and Applications, <http://www.ecb.europa.eu>.

Avrupa Merkez Bankası (2002), List of Monetary Financial Institutions and Institutions Subject To Minimum Reserves, <http://www.ecb.europa.eu>.

Avrupa Merkez Bankası (2002), Enhancements to MFI Balance Sheet and Interest Rate Statistics, Aylık Bülten, Nisan.

Kaynakça

Avrupa Merkez Bankası (2002), The Eurosystem's Dialogue with EU Accession Countries, Aylık Bülten, Temmuz.

Avrupa Merkez Bankası (2002), The Accountability of The ECB, Aylık Bülten, Kasım.

Avrupa Merkez Bankası (2002), Transparency in The Monetary Policy of The ECB, Aylık Bülten, Kasım.

Avrupa Merkez Bankası (2003), Measures to Improve The Efficiency of The Operational Framework For Monetary Policy, AMB Basın Bülteni, 23 Ocak.

Avrupa Merkez Bankası (2003), Background Studies For The ECB's Evaluation of its Monetary Policy Strategy,

[Http://Www.Ecb.Europa.Eu](http://www.ecb.europa.eu).

Avrupa Merkez Bankası (2003), The Outcome of The ECB's Evaluation of Its Monetary Policy Strategy, Aylık Bülten, Haziran.

Avrupa Merkez Bankası (2003), Measures to Improve The Collateral Framework of The Eurosystem, Halk Müzakeresi, <http://www.ecb.europa.eu>.

Avrupa Merkez Bankası (2003), Inflation Differentials In The Euro Area: Potential Causes and Policy Implications, Eylül.

Avrupa Merkez Bankası (2004), The Monetary Policy of The ECB, <http://www.ecb.europa.eu>.

Avrupa Merkez Bankası (2006), Convergence Report, Mayıs, <http://www.ecb.europa.eu>.

Avrupa Para Enstitüsü (1997), The Single Monetary Policy in Stage Three: Specification of The Operational Framework, Ocak.

Avrupa Para Enstitüsü (1998), The Single Monetary Policy In Stage Three – General Documentation on ESCB Monetary Policy Instruments and Procedures, Eylül, <http://www.ecb.europa.eu>.

Issing, O. (1994), Geschichte der Nationalökonomie, Vahlen Verlag.

Issing, O. (2007), Einführung in die Geldtheorie, 14. Auflage, Vahlen Verlag.

Issing, O., V. Gaspar, I. Angeloni ve O. Tristani (2001), Monetary Policy in The Euro Area: Strategy And Decision-Making At The European Central Bank, Cambridge Üniversitesi Yayınları.

McCandless, G. T.ve W.E. Weber (1995), Some Monetary Facts, Federal Reserve of Minneapolis Review, Cilt 19 No. 3, sayfa 2-11.

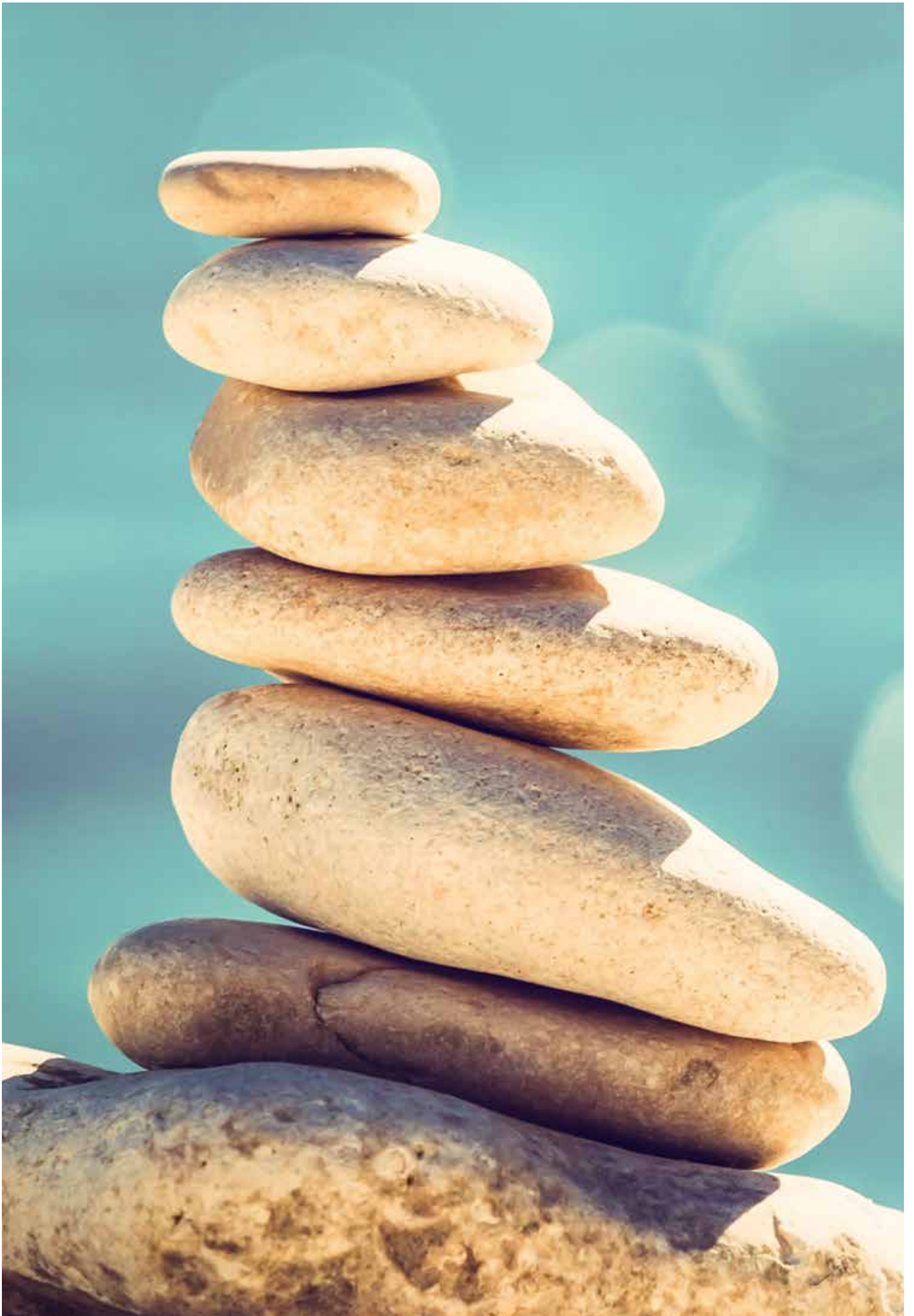
Papademos, L. (2003), The Contribution of Monetary Policy To Economic Growth, 31. Ekonomi Konferansında yapılan konuşma, Viyana, 12 Haziran 2003, <http://www.ecb.europa.eu>.

Papademos, L. (2004), Policy-Making in EMU Strategies, Rules And Discretion, Banco de Espana'da Yapılan Konuşma, Madrid, 19 Nisan 2004, <http://www.ecb.europa.eu>.

Scheller, H.P. (2004), The European Central Bank – History, Role and Functions.

Trichet, J. C. (2004), Key Issues For Monetary Policy: An ECB View, National Association of Business Economics'de Yapılan Konuşma, Philadelphia, 5 Ekim 2004, <http://www.ecb.europa.eu>.

Trichet, J. C. (2004), A Stability-Oriented Monetary Policy As A Necessary Condition For Long-Term Growth, UNICE Rekabet Gününde yapılan konuşma, Brüksel, 9 Aralık 2004, <http://www.ecb.europa.eu>.



©European Central Bank, 2009

© European Central Bank, 2009

Adres: Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Almanya

Posta Adresi: Postfach 16 03 19,
60066 Frankfurt am Main, Almanya

Telefon: +49 69 1344-0

Faks: +49 69 1344-6000

Web sitesi: <http://www.ecb.europa.eu>

Yazar: Dieter Gerdesmeier

Tasarım: Alexander Weiler, Visuelle Kommunikation,
Hünstetten, Almanya

Fotoğraflar: Andreas Pangerl, Corbis, Avrupa Merkez Bankası,
Image Source, Jane M. Sawyer, Photos.com

Tüm hakları saklıdır.

Kaynak belirtilmesi kaydıyla, ticari olmayan amaçlarla ve eğitim amacıyla çoğaltılmasına izin verilmektedir.

ISBN (çevrimiçi) 978-92-899-0411-7



Adres: Nispetiye Cad. Akmerkez B3 Blok Kat 13 34340 Etiler/Istanbul
Telefon: 0212-282 09 73 | Faks: 0212-282 09 46 | www.tbb.org.tr

ISBN 978-605-5327-51-4 (elektronik)