

EKONOMİNİN TEMEL DİNAMİKLERİ:

Para, Para Arzı ve Para Politikası

ÖĞR. GÖR. DR. HASAN KEBAPÇI

EĞİTİM
yayınevi

Ekonominin Temel Dinamikleri: Para, Para Arzı ve Para Politikası

Öğr. Gör. Dr. Hasan Kebapçı

Yayınevi Grubu Genel Başkanı: Yusuf Ziya Aydoğın (yza@egitimyayinevi.com)

Genel Yayın Yönetmeni: Yusuf Yavuz (yusufyavuz@egitimyayinevi.com)

Sayfa Tasarımı: Kübra Konca Nam

Kapak Tasarımı: Eğitim Yayınevi Grafik Birimi

T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

Yayıncı Sertifika No: 76780

E-ISBN: 978-625-385-227-6

1. Baskı, Mayıs 2025

Baskı Cilt: Sayfa Basım Sanayi

Tevfik İleri Mah. Emek Cad. Polat Sok. No: 2 Pursaklar / Ankara

Matbaa Sertifika No: 77079

Kütüphane Kimlik Kartı

Ekonominin Temel Dinamikleri: Para, Para Arzı ve Para Politikası

Öğr. Gör. Dr. Hasan Kebapçı

VI+74 s., 135x215 mm

Kaynakça var, dizin yok.

E-ISBN: 978-625-385-227-6

Copyright © Bu kitabın Türkiye'deki her türlü yayın hakkı Eğitim Yayınevi'ne aittir. Bütün hakları saklıdır. Kitabın tamamı veya bir kısmı 5846 sayılı yasanın hükümlerine göre kitabi yayımlayan firmanın ve yazarlarının önceden izni olmadan elektronik/mechanik yolla, fotokopi yoluyla ya da herhangi bir kayıt sistemi ile çoğaltılamaz, yayımlanamaz.

EĞİTİM

yayınevi

Yayınevi Türkiye Ofis: İstanbul: Eğitim Yayınevi Tic. Ltd. Şti., Atakent mah.

Yasemen sok. No: 4/B, Ümraniye, İstanbul, Türkiye

Konya: Eğitim Yayınevi Tic. Ltd. Şti., Fevzi Çakmak Mah. 10721 Sok. B Blok,

No: 16/B, Safakent, Karatay, Konya, Türkiye

+90 332 351 92 85, +90 533 151 50 42

bilgi@egitimyayinevi.com

Yayınevi Amerika Ofis: New York: Egitim Publishing Group, Inc.

P.O. Box 768/Armonk, New York, 10504-0768, United States of America

americaoffice@egitimyayinevi.com

Lojistik ve Sevkiyat Merkezi: Kitapmatik Lojistik ve Sevkiyat Merkezi, Fevzi Çakmak Mah.

10721 Sok. B Blok, No: 16/B, Safakent, Karatay, Konya, Türkiye

sevkiyat@egitimyayinevi.com

Kitabevi Şubesi: Eğitim Kitabevi, Şükran mah. Rampalı 121, Meram, Konya, Türkiye

+90 332 499 90 00

bilgi@egitimkitabevi.com

İnternet Satış: www.kitapmatik.com.tr

bilgi@kitapmatik.com.tr

EĞİTİM YAYINEVİ
GRUBU

EĞİTİM
yayınevi

SALON
yayınevi

Kitapmatik
İşletmeleri

kitapmatik
İşletmeleri

EĞİTİM
kitabevi

Önsöz

Bu eser, paranın tarihsel gelişimi, temel işlevleri ve çağdaş ekonomik sistemler içerisindeki yerini bütüncül bir yaklaşımla ele almak amacıyla hazırlanmıştır. Para, yalnızca bir değişim aracı olmanın ötesinde, ekonomik ilişkilerin düzenlenmesinde, fiyatların belirlenmesinde ve değer saklama süreçlerinde kilit rol üstlenmektedir. Dolayısıyla, paranın yapısını ve evrimini kavramadan ekonomik işleyişin anlaşılması mümkün değildir.

Eserin hazırlanmasında emeği geçen tüm akademisyenlere, öğrencilerime ve özellikle bu süreçte desteğini esirgemeyen aileme teşekkür etmek isterim. Onların değerli görüşleri, eleştirileri ve önerileri olmadan bu çalışmanın bu denli zengin ve kapsamlı bir yapıya ulaşması mümkün olamazdı. Bu bağlamda, akademik çevrelerde ve uygulama alanlarında deneyim kazanmış tüm çalışma arkadaşlarıma şükranlarımı sunarım.

Birinci bölümde, paranın tanımı, fonksiyonları ve tarihsel gelişimi kapsamlı biçimde ele alınmıştır. Takas ekonomisinden itibari paraya, oradan da dijital paraya uzanan dönüşüm süreci, ekonomik ve teknolojik dinamiklerle birlikte değerlendirilmiştir. Ayrıca, para arzı ve çeşitleri konusundaki farklı iktisadi yaklaşımlar açıklanarak, M1, M2 ve M3 gibi ölçütlerin ekonomik kararlar üzerindeki etkisi vurgulanmıştır. İkinci bölümde ise para politikasının tanımı, amaçları, türleri ve araçları sistematik bir şekilde sunulmuştur. Merkez bankalarının fiyat istikrarı, tam istihdam ve ekonomik büyüme hedeflerine ulaşmak için kullandıkları politika araçları; açık piyasa işlemleri, reeskont oranları ve zorunlu karşılıklar çerçevesinde detaylandırılmıştır. Bu bölümde ayrıca genişletici ve daraltıcı para politikalarının uygulanma koşulları ve sonuçları tartışılmıştır. Üçüncü bölüm, para politikasının ekonomik denge üzerindeki etkilerine odaklanmaktadır.

Enflasyon–işsizlik ilişkisi, döviz kurlarıyla olan etkileşim ve finansal piyasalar üzerindeki yansımalar, teorik ve pratik düzeyde incelenmiştir. Ayrıca merkez bankalarının genel denge üzerindeki belirleyici rolü vurgulanarak, para politikalarının makroekonomik dengeler üzerindeki yönlendirici gücüne dikkat çekilmiştir.

Son olarak, bu çalışma sürecinde emek veren herkese tekrar teşekkür eder, eserin okuyuculara hem akademik hem de pratik anlamda ilham vermesini dilerim. Ekonominin temel taşlarından olan para ve para politikası kavramlarına dair bir analiz sunan bu eserin, gelecekte yapılacak araştırmalar için de bir referans noktası olmasını temenni ederim.

Saygılarımla,

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ	7
1. Para Kavramı.....	11
1.1. Paranın Tanımı.....	11
1.2. Parayı Fonksiyonları ve Temel Özellikleri.....	12
1.3. Tarihsel Gelişim	15
1.3.1. Takas Ekonomisi ve İlk Değişim Araçları....	16
1.3.2. Mal Para Dönemi.....	17
1.3.3. Metal Para Sistemleri	19
1.3.3.1. Tek Metal Standardı (Altın veya Gümüş)	19
1.3.3.2. Bimetalizm (Altın–Gümüş Paritesi) ...	20
1.3.4. Kağıt Para ve İtibari Para	20
1.3.5. Modern Fiat Para ve Dijital Para.....	22
1.4. Para Arzu ve Çeşitleri.....	23
1.4.1. Para Arzının Tanımı ve Bileşenleri	24
1.4.2. M1, M2, M3 Ölçütleri	26
1.4.3. Para Çeşitleri.....	29
1.4.3.1. Asli Para	30
1.4.3.2. Kaydi Para.....	31
1.4.3.3. Para Benzerleri	32
2. Para Politikası	32
2.1. Para Politikasının Tanımı ve Amaçları	33
2.1.1. Fiyat İstikrarı.....	34
2.1.2. Tam İstihdam.....	36

2.1.3. Ekonomik Büyüme.....	37
2.2. Para Politikası Türleri.....	39
2.2.1. Genişletici Politikalar	39
2.2.2. Daraltıcı Politikalar	40
2.3. Para Politikası Araçları	41
2.3.1. Açık Piyasa İşlemleri	42
2.3.2. Reeskont Politikası	45
2.3.3. Zorunlu Karşılık Oranları.....	46
3. Para Politikasının Ekonomideki Rolü	48
3.1. Para Politikası ve Makroekonomik Denge.....	49
3.2. Enflasyon–İşsizlik İlişkisi (Phillips Eğrisi)	51
3.3. Para Politikası ve Döviz Kurları	52
3.4. Para Politikası ve Finansal Piyasalar	54
3.5. Merkez Bankası’nın Ekonomideki Rolü ve Genel Denge.....	56
Sonuç ve Öneriler	60
KAYNAKÇA	66

GİRİŞ

Ekonomik sistemlerin temel yapı taşlarından biri olan para, tarih boyunca yalnızca bir değişim aracı olmanın ötesine geçerek toplumsal yapının, kültürel alışkanlıkların ve hatta siyasi otoritenin belirleyici unsurlarından biri haline gelmiştir. İnsanlık tarihindeki ekonomik faaliyetlerin evrimi, takas sisteminden para ekonomisine geçişle birlikte hız kazanmış, paranın üretim, tüketim ve tasarruf kararları üzerindeki etkisi artmıştır. Bu bağlamda, paranın fonksiyonlarını ve tarihsel gelişimini anlamak, günümüz ekonomi politikalarının işleyişini çözümlemek açısından büyük önem taşır.

Modern ekonomilerin işleyişinde, para yalnızca malların ve hizmetlerin değişimini kolaylaştıran bir araç değil; aynı zamanda bireylerin ve kurumların ekonomik davranışlarını yönlendiren bir güç olarak da değerlendirilmektedir. Paranın sağladığı hesap birimi ve değer saklama işlevleri, ekonomik ilişkilerde ortak bir zemin yaratmakta; bu da piyasa düzeninin sürdürülebilirliğini mümkün kılmaktadır. Dolayısıyla, paranın sahip olduğu bu çok yönlü işlevler, ekonomik faaliyetlerin sistematik biçimde organize edilmesini sağlar.

Paranın tarihsel gelişim süreci incelendiğinde, ilk çağlarda kullanılan mal para ve metal para sistemlerinden, günümüzdeki itibari (fiat) paralara ve dijital para teknolojilerine kadar pek çok dönüşüm yaşandığı görülmektedir. Bu dönüşüm yalnızca teknolojik değil, aynı zamanda politik ve kurumsal düzeyde de değişimlerin habercisi olmuştur. Altın standardının terk edilmesi, merkez bankalarının yükselişi ve nihayetinde kripto paraların doğuşu, bu tarihsel sürecin dönüm noktalarıdır.

Paranın tanımı ve sınıflandırılması, farklı iktisadi yaklaşımlar çerçevesinde değişiklik göstermektedir. Klasik iktisatçılar parayı yalnızca değişim aracı olarak ele alırken, modern teoriler parayı finansal sistemin merkezinde

konumlandırarak para arzının kapsamını daha geniş bir biçimde tanımlar. Bu bağlamda M1, M2 ve M3 gibi parasal büyüklüklerin ayırt edilmesi, ekonomi politikalarının tasarımı açısından stratejik bir önem arz eder.

Para politikası ise, modern ekonomilerde makroekonomik dengelerin korunmasında merkez bankalarının başvurduğu en temel araçlardan biridir. Para politikası uygulamaları aracılığıyla merkez bankaları, enflasyonla mücadele etmekte, istihdamı teşvik etmekte ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamayı hedeflemektedir. Bu doğrultuda, merkez bankalarının açık piyasa işlemleri, faiz oranları ve zorunlu karşılık oranları gibi araçlar vasıtasıyla piyasayı yönlendirdiği görülmektedir.

Fiyat istikrarı, para politikasının en temel hedeflerinden biri olarak öne çıkmaktadır. Enflasyon oranlarının kontrol altında tutulması, ekonomik birimlerin rasyonel kararlar almasını kolaylaştırmakta, finansal sistemde güven ortamının tesis edilmesine katkı sunmaktadır. Aksi halde, yüksek enflasyon dönemleri hem satın alma gücünü azaltmakta hem de gelir dağılımı üzerindeki adaletsizlikleri derinleştirmektedir. Bu nedenle para politikasının titizlikle yönetilmesi, ekonomik istikrar açısından kritik bir öneme sahiptir.

Para politikası ile istihdam arasındaki ilişki ise, özellikle Keynesyen iktisat yaklaşımı çerçevesinde detaylı biçimde tartışılmıştır. Keynesyen anlayışa göre, düşük faiz oranları ile teşvik edilen yatırımlar, istihdamı artırarak ekonomik büyümeyi destekler. Buna karşın monetarist ve yeni klasik yaklaşımlar, para politikalarının kısa vadeli etkilerini kabul etmekle birlikte, uzun vadede yalnızca fiyatlar genel düzeyini etkileyebileceğini savunur. Bu teorik farklılıklar, para politikalarının uygulamada nasıl şekilleneceği konusunda farklı perspektifler sunmaktadır.

Makroekonomik dengelerin sağlanmasında para politikasının rolü yalnızca iç ekonomiyle sınırlı değildir. Döviz kurları ve uluslararası sermaye hareketleri de para politikası kararlarından doğrudan etkilenmektedir. Faiz oranlarında yapılan değişiklikler, yabancı sermaye girişini etkileyerek döviz kurunda dalgalanmalara yol açabilmektedir. Bu nedenle merkez bankaları, yalnızca iç talebi değil aynı zamanda dış dengeyi de göz önünde bulundurarak karar almak zorundadır.

Finansal piyasaların derinliği ve gelişmişliği de para politikalarının etkinliği açısından belirleyici bir faktördür. Gelişmiş bir finansal altyapı, merkez bankası müdahalelerinin piyasada daha hızlı ve etkili sonuçlar üretmesini sağlar. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, para politikasının sonuçları; bankacılık sisteminin yapısı, sermaye hareketlerinin serbestliği ve kamu maliyesinin disiplini gibi unsurlara bağlı olarak şekillenmektedir.

Günümüzde dijital teknolojilerdeki gelişmeler, paranın tanımı ve kullanımı konusunda da önemli değişiklikler yaratmaktadır. Kripto paralar ve merkez bankası dijital paraları (CBDC), geleneksel para ve ödeme sistemlerine alternatif oluşturarak para politikası uygulamalarını yeniden şekillendirmektedir. Bu bağlamda dijital paraların regülasyonu ve parasal aktarım mekanizmasındaki etkileri, ekonomi politikalarının önümüzdeki dönem gündeminde önemli bir yer tutacaktır.

Tüm bu gelişmeler, ekonomik karar alıcıların ve politika yapımcıların para ve para politikası hakkında kapsamlı ve güncel bilgiye sahip olmalarını zorunlu kılmaktadır. Teorik yaklaşımların pratiğe uygulanabilirliği, ancak sistematik bir bilgi birikimi ve analitik düşünce çerçevesiyle mümkün olabilir. Bu nedenle paranın tanımı, fonksiyonları, tarihsel evrimi ve para politikasının araçları üzerine yapılan çalışmalar

hem akademik hem de uygulamalı alanda büyük değeri taşımaktadır.

Bu çalışma, yukarıda özetlenen nedenlerle hazırlanmış olup; okuyucuya paranın işlevi ve para politikalarının ekonomideki rolü hakkında kapsamlı ve bütüncül bir anlayış kazandırmayı hedeflemektedir. Kitapta, kavramsal açıklamalardan tarihsel analizlere, güncel gelişmelerden teorik yaklaşımlara kadar çok boyutlu bir değerlendirme yapılmıştır. Böylece gerek akademik çevrelerde gerekse uygulamacı ekonomistler nezdinde bu çalışmanın, önemli bir referans kaynağı olması amaçlanmaktadır.

1. Para Kavramı

1.1. Paranın Tanımı

Modern iktisadın kurucusu Adam Smith'in Ulusların Zenginliđi adlı eserindeki düşünceleri merkantilizm ve fizyokrazi gibi iki önemli gelişmeden kaynaklanmaktadır. Merkantilizm, ülkelerin refahını mal değişimine ve altın, gümüş gibi değerli madenlerin biriktirilmesine bağlar. İktisadi olaylar, bir değişim (ticaret) süreci olarak başlar ve yine bir değişim süreci olarak sonlanır. Bu bağlamda, toplumlar trampa ekonomisinden mübadele ekonomisine geçiş yapmış ve para olarak adlandırılan çeşitli mübadele araçlarını yaygın biçimde kullanmaya başlamıştır.

Peki para nedir? Paranın pek çok tanımı bulunmaktadır. Para, bir değişim aracı, hesap birimi, değer biriktirme aracı ve taksitli ödeme standardı olarak işlev görür. Dilimize Farsçada "parça" anlamına gelen pare kelimesinden geçen para, en basit ifadeyle, bir toplumda genel kabul gören, değişim ve ödeme aracı olarak kullanılan, diğer ekonomik varlıkların değerini ölçmeye yarayan bir nesne veya araçtır. Bir başka tanıma göre para, "borç ödeme aracı olarak genellikle kabul edilebilecek herhangi bir şey"dir (Klein, 1978: 3). Borç kavramı burada özellikle önemlidir, çünkü ekonomik işlemlerin çoğu bir borç ilişkisi doğurur ve bu borç nakit, çek veya benzeri yöntemlerle ödenerek sonlandırılır. Paranın önemli bir tanımı da "bir devlet tarafından ortaya çıkarılan, üzerinde nominal değeri yazılı bulunan kağıt ve madenden yapılan bir ödeme aracı" olmasıdır (TCMB, t.y.:2). Bu tanıma göre günümüzde ki kağıt paranın yasal ödeme aracı olarak kabul edilmesi, devletin hukuki güvencesiyle sağlanır, üzerinde ki değer nominal değer olmakla birlikte, enflasyon ya da deflasyona göre paranın satın alma gücü değiştiği için reel bir değeri ifade etmemektedir. Yine Türkiye'de tanımda da geçen kağıt ve madenden yapılan

asli paralardan, kağıt paraları Merkez Bankası basarken madeni paraları Hazine basmaktadır.

Friedrich Engels ve Karl Marx’a göre para, kapitalist sistem içerisinde yalnızca bir değişim aracı olmanın ötesine geçerek, tüm insan ilişkilerini “hatta aile içindeki samimi ve sıcak bağları dahi” maddi ve çıkar temelli ilişkilere dönüştüren bir sömürü aracıdır. Onlara göre para, emeğin metalaştırılmasının en temel göstergesi olarak değerlendirilir (Ferguson, 2008: 17). Bu tür eleştiriler mevcut olmakla birlikte, paranın ekonomik sistemler içerisindeki işlevi ve önemi yadsınamaz düzeydedir.

1.2. Paranın Fonksiyonları ve Temel Özellikleri

Günümüz toplumları, ekonomik faaliyetlerini büyük oranda parasal ilişkiler temelinde yürütmektedir. Buna karşılık, ilkel topluluklarda takas yöntemleri aracılığıyla parasız değişim de mümkün olmuştur. Bu çerçevede para, ekonomik gelişmenin itici güçlerinden biri olarak kabul edilmektedir. İş bölümünün derinleşmesi, ticaretin yaygınlaşması ve sanayileşmenin ivme kazanmasında hayati öneme sahip olan para; şu üç temel fonksiyonu yerine getirerek ekonomiye katkıda bulunur:

Değişim (Mübadele) aracı: Paranın ortaya çıkışı, esas olarak mübadele işlevine dayanmaktadır. Takas ekonomilerinde karşılaşılan yapısal zorluklar, paranın doğmasına neden olan temel unsurlar arasında yer alır. Bu tür ekonomilerde alışveriş, malların doğrudan başka mallarla değişimi şeklinde gerçekleşmekte olup, bu durum ticari organizasyonu oldukça karmaşık hale getirmektedir. Para kullanılmayan bir ekonomide, $n(n-1)/2$ kadar ticaret bağlantısının kurulması gerekmektedir (Visser, 1974: 2–3). Ancak paranın bir değişim aracı olarak benimsenmesiyle birlikte mübadele işlemi iki aşamada gerçekleşir: Öncelikle mal veya hizmetler paraya

dönüştürülür, ardından bu para ile ihtiyaç duyulan mal veya hizmetler satın alınır. Böylece, aynı sayıda malın yer aldığı bir ekonomik sistemde yalnızca $n-1$ işlem yeterli hale gelir.

Ayrıca, takas sisteminde mal ve hizmetlerin değiş tokuşu için harcanan zaman, işlem maliyeti olarak tanımlanmakta olup bu maliyet genellikle oldukça yüksektir. Çünkü tarafların değiş tokuş yapabilmesi için, ihtiyaçlarının ve arzlarının tam olarak örtüşmesi gerekmektedir. Paranın değişim aracı olarak devreye girmesiyle birlikte bu işlem maliyetleri önemli ölçüde azalmakta, zaman tasarrufu sağlanmakta ve ekonomik faaliyetlerin daha etkin ve sorunsuz biçimde sürdürülmesine imkân tanınmaktadır (Mishkin, 2021: 44).

Değer Ölçüsü (Hesap Birimi): Paranın bu işlevi literatürde "değer ölçüsü" veya "muhasabe birimi" gibi farklı terimlerle de ifade edilmektedir. Hesap birimi olarak para, mal ve hizmetlerin değerinin belirlenmesinde, varlıkların ve borçların kaydedilmesinde önemli bir araç işlevi görmektedir. Bu sayede mal ve hizmetlerin fiyatları ortak bir ölçütle ifade edilerek karşılaştırılabilir hale gelir. Eğer para olmasaydı, ekonomik işlemler için ortak ve standart bir hesap birimi de bulunamayacak, bu da fiyatların belirlenmesini ve ekonomik kararların alınmasını ciddi ölçüde zorlaştıracaktı (Akmeşe, 2013: 7).

Değer Saklama Aracı: Bireyler, üretmiş oldukları mal veya hizmetleri para karşılığında el değiştirerek elde ettikleri parayı doğrudan kullanmak yerine, gelecekte gerçekleştirecekleri harcamalar için ellerinde tutma eğilimindedirler. Bu durum literatürde "satın alma gücünün depolanması" olarak da adlandırılmaktadır. Ancak paranın bu işlevi, yani "değer saklama aracı" olma özelliği, yalnızca parasal birimin zaman içinde değerini koruyabilmesi durumunda geçerlilik kazanmaktadır (Öztürk ve Koç, 2006: 211).

Yüksek enflasyon oranlarının gözlemlendiği ekonomilerde ise bireyler parayı bir değer saklama aracı olarak kullanmaktan kaçınmakta; bunun yerine tasarruflarını emtia, döviz ya da diğer yatırım araçlarına dönüştürerek korumayı tercih etmektedirler. Zira enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde paranın satın alma gücü düşmekte, bu da bireylerin elde ettiği birikimlerle gelecekte aynı mal ve hizmetleri satın alamama riskini beraberinde getirmektedir. Bu nedenle, bireyler enflasyonist ortamlarda reel kayıplardan kaçınmak amacıyla alternatif yatırım ve tasarruf araçlarına yönelmektedir.

Para, hem ekonomik birimler hem de genel ekonomik işleyiş açısından büyük önem taşıyan bir araçtır. Bu nedenle, etkin bir şekilde işlev görebilmesi için bazı temel niteliklere sahip olması gerekmektedir. Literatürde bu nitelikler beş ana başlık altında toplanmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 6):

- **Taşınabilirlik:** Para, kullanıcılar tarafından kolayca taşınabilmeli ve farklı ödeme noktalarına sorunsuz bir şekilde transfer edilebilmelidir. Bu özellik, paranın pratik bir ödeme aracı olarak kullanımını mümkün kılar.
- **Dayanıklılık:** Para olarak kullanılan araçların fiziksel olarak uzun ömürlü ve dayanıklı olması gerekmektedir. Aksi halde, zayıf ve kolay yıpranan materyallerden yapılmış ödeme araçları, sürekli el değiştiren ekonomik işlemlerde kullanılabilirliği hızla yitirir.
- **Bölünebilirlik:** Para, farklı büyüklükteki mal ve hizmetlerin alımını mümkün kılacak biçimde bölünebilir olmalıdır. Böylece büyük ya da küçük tutarlardaki ödemeler sorunsuz bir şekilde gerçekleştirilebilir.

- **Standardizasyon:** Paranın ödeme aracı olarak işlev görebilmesi için belli bir standarda sahip olması gereklidir. Fiziksel açıdan birbirinden ayırt edilebilen, ancak kendi içinde tutarlı ve tanımlanabilir bir biçime sahip olması, ödemelerin sağlıklı şekilde yürütülmesini sağlar.
- **Taklit Edilemezlik:** Paranın güvenilir bir araç olabilmesi için sahteciliğe karşı dayanıklı olması zorunludur. Bu nedenle, para herkes tarafından kolayca tanınabilir özellikte olmalı ve taklit edilmesini engelleyecek teknik özelliklerle donatılmalıdır. Aksi halde sahte para dolaşımı artabilir ve ekonomik güven zedelenabilir.

1.3. Tarihsel Gelişim

Paranın tarihsel gelişimi, insanlığın sosyoekonomik ve kültürel evrimine paralel biçimde şekillenen karmaşık bir süreçtir. İlkel toplumlarda takas sisteminin sınırlılıkları, değer ölçütü olarak emtiaların (tahıl, sığır, deniz kabuğu) kullanımını doğurmuş; zamanla metallerin dayanıklılığı ve bölünebilirliği, sikkeler formunda standartlaşmış bir değişim aracının ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Antik çağlardan itibaren altın ve gümüş sikkeler, ticari ağların genişlemesinde kritik bir rol oynarken, kağıt paranın Tang Hanedanlığı'nda ortaya çıkışı ve sonrasında Avrupa'da banknot sistemine evrilmesi, devletlerin ekonomik denetim mekanizmalarını derinleştirmiştir. Sanayi Devrimi'yle hız kazanan küreselleşme, altın standardının terk edilmesi ve fiat paranın yükselişi gibi dönüm noktalarını beraberinde getirmiş; 21. yüzyılda ise dijitalleşme ve blockchain teknolojisi, merkeziyetsiz kripto paralarla geleneksel finans sistemlerini dönüşüme zorlamaktadır. Bu bölüm, paranın biçimsel ve işlevsel evrimini teknolojik buluşlar, siyasi iktidar dinamikleri ve toplumsal ihtiyaçlar ekseninde analiz ederek, ekonomik sistemlerin insanlık tarihindeki merkezi konumunu irdelemeyi amaçlamaktadır.

1.3.1. Takas Ekonomisi ve İlk Değişim Araçları

Uluslararası literatürde "barter" ya da "bartering" olarak geçen takas kavramı, kökenini İngilizce dilinden almakta olup, mal ve hizmetlerin karşılıklı değişimi esasına dayanan en eski ticaret yöntemlerinden biridir. Bu sistemin, insanlık tarihinin ilk dönemlerinden, özellikle taş devrinden itibaren varlığını sürdürdüğü ve günümüze ulaşan tek ticaret biçimi olduğu kabul edilmektedir (Gürsoy, 1998: 61). Takas sisteminin temelinde, tarafların birbirinden farklı türde mal veya hizmetlere ihtiyaç duyması ve bu ihtiyaçlar doğrultusunda gönüllü ve eşit koşullarda bir değişim gerçekleştirmesi yer almaktadır. Bu süreçte taraflar arasında pazarlık yapılmakta ve değişim, sahip olunan mal veya hizmetin algılanan değeri üzerinden gerçekleştirilmektedir (Humphrey & Hugh-Jones, 1992: 1).

Neolitik döneme gelindiğinde, yerleşik yaşamın başlaması ve buna paralel olarak nüfusun artması, tarıma dayalı üretim biçimlerinin yaygınlaşmasına neden olmuştur. Bu durum, tarımsal üretimin sonucu olarak elde edilen mahsullerin depolanmasını zorunlu hale getirmiştir. Ancak ürünlerin uzun süre muhafaza edilebilmesi hem iklimsel koşullar hem de coğrafi sınırlılıklar nedeniyle büyük zorluklar yaratmıştır. Depolama sorunu, yalnızca Neolitik çağla sınırlı kalmamış, izleyen yüzyıllarda da temel meselelerden biri olmayı sürdürmüştür. Hatta günümüzde dahi, bu konu tarım sektöründe faaliyet gösteren üreticiler ile kamu otoriteleri tarafından üzerinde çalışılan ve mevcut uygulamaların sürekli olarak geliştirilmeye çalışıldığı bir alan olarak önemini korumaktadır (Adamson, 1985: 5).

Takas sisteminin insanlık tarihindeki sürekliliği, yalnızca ekonomik bir mekanizma olarak değil, aynı zamanda toplumsal ilişkilerin ve kültürel değerlerin şekillenmesinde de etkili olmuştur. Ancak, tarımsal üretim ve depolama

sorunlarının ortaya çıkardığı pratik zorluklar, takas ekonomisinin sınırlılıklarını daha belirgin hale getirmiştir. Özellikle ürünlerin dayanıksızlığı, coğrafi dağılımın dengesizliği ve "çifte tesadüf sorunu" (double coincidence of wants) olarak bilinen ihtiyaçların örtüşme zorunluluğu, bu sistemin ölçeklenebilirliğini engellemiştir (Menger, 1892: 250). Bu durum, toplumları daha standartlaştırılmış ve kalıcı değişim araçları arayışına itmiştir. Örneğin, arkeolojik bulgular, Mezopotamya ve Mısır gibi erken uygarlıklarda tahıl, metal ve değerli taşların takasın ötesinde bir "değer deposu" işlevi kazandığını göstermektedir (Graeber, 2011: 40). Ayrıca, depolama tekniklerinin gelişimiyle birlikte tarım fazlasının artması, yerel pazarların oluşumunu hızlandırmış ve bu da değişim araçlarının evrimine zemin hazırlamıştır.

Neolitik dönemden itibaren yaşanan bu dönüşüm, paranın ortaya çıkışından önceki kritik bir geçiş evresini temsil etmektedir. Takas sisteminin dayandığı sosyal güven ve karşılıklılık ilkesi, zamanla yerini nesnel değer ölçütlerine bırakırken, devletlerin ve kurumların ekonomik süreçlere müdahalesini de kaçınılmaz kılmıştır. Bu bağlamda, takas ekonomisinin tarihsel mirası, yalnızca ekonomik araçların değil, aynı zamanda insanlığın kolektif problem çözme kapasitesinin de bir yansıması olarak okunmalıdır. Sonraki bölümlerde ele alınacak olan para sistemlerinin kökenlerini anlamak için, bu ilkel değişim biçimlerinin yarattığı sosyokültürel ve teknik altyapıyı göz ardı etmemek gerekmektedir.

1.3.2. Mal Para Dönemi

Takas yönteminin hâkim olduğu dönemlerde, bireyler ihtiyaç ve sağladığı fayda temelinde belirledikleri oransal değerlemelerle değiş tokuş yapmaktaydılar; ancak bu yaklaşım, satış ve satın alma süreçlerinde tutarlılık ve pratiklik açısından yetersizlikler doğurmaktaydı. Bu sorunu aşmak amacıyla, tarafların üzerinde anlaştığı, yaygın kabul gören ve

kolayca el değıştirebilen belirli bir mal, ortak mübadele aracı işlevi görmeye başlamıştır. Böylece fiilen bir “mal para” dönemi açılmış; mallar arasındaki doğrudan takas yerini, seçilen emtianın para yerine kullanıldığı bir değışim düzenine bırakmıştır (Parasız, 2009: 28).

Para, insanlık tarihinin en eski dönemlerinden itibaren pek çok farklı nesne aracılığıyla bir değışim aracı olarak kullanılmıştır. Örneğin Pasifik adalarında cowrie kabukları, Kuzey Amerika’da “wampum” adıyla bilinen deniz kabuklarından örme tespihler, Fiji’de balina dişleri ve erken Amerikan kolonilerinde tütün, para işlevi gören değerli mallar arasında yer almıştır. Antik Yunan’da ise büyükbaş hayvanlar, değışim aracı olarak benimsenmiştir. Hatta İngilizcede parasal işlemler anlamına gelen “pecuniary” terimi, Latince büyükbaş hayvanı ifade eden “pecunia” sözcüğünden türemiştir (Parkin vd., 2000: 657).

Bu dönemde para işlevi gören malların seçiminde, toplumların coğrafi koşulları, üretim biçimleri ve kültürel değerleri belirleyici olmuştur. Örneğin, kıtlık ve dayanıklılık gibi unsurlar, cowrie kabuklarının Pasifik toplumlarında benimsenmesini sağlarken; tarım toplumlarında tahıl veya hayvanların kullanımı, üretim fazlasının depolanabilirliğiyle ilişkilendirilebilir (Einzig, 1966: 45). Ancak emtia paranın en önemli zayıflığı, değerinin zaman ve mekâna göre değışkenlik göstermesiydi. Örneğin, büyükbaş hayvanların taşınması zor, bölünmesi imkânsız ve hastalık riski taşıyan bir varlık olması, ticaretin ölçeklenmesini engellemiştir.

Bu sınırlılıklar, toplumları daha standart, taşınabilir ve evrensel kabul gören değer birimleri arayışına yöneltmiştir. Özellikle metallerin (altın, gümüş, bakır) fiziksel dayanıklılığı, bölünebilirliği ve nadirliği, onları ideal bir değışim aracı haline getirmiştir. Nitekim MÖ 7. yüzyılda Lidya Krallığı’nda basılan ilk sikkeler, bu geçişin somut bir ifadesidir (Davies, 2002: 54).

Metal paraların yaygınlaşmasıyla birlikte, değer ölçütü artık somut mallardan soyut bir kavrama evrilmiş ve ekonomik ilişkilerde devletlerin denetim rolü öne çıkmıştır.

1.3.3. Metal Para Sistemleri

Metal para sistemleri, ekonomik ilişkilerin genişlemesi ve uluslararası ticaretin derinleşmesi sürecinde, değer istikrarını sağlamak ve parasal güveni tesis etmek amacıyla geliştirilen yapısal düzenlemeler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sistemler, paranın fiziksel bir değer (altın veya gümüş) üzerinden tanımlandığı ve devletlerin para politikalarını bu metallerin miktarına endekslediği bir paradigmayı temsil etmektedir. Metal para sistemlerinin evrimi, tek metal (monometalizm) ve çift metal (bimetalizm) standardı olarak iki temel kategoride incelenebilir.

1.3.3.1. Tek Metal Standardı (Altın veya Gümüş)

Tek metal standardı, bir ülkenin para biriminin değerinin yalnızca altın veya gümüş gibi tek bir değerli metal ile sabitlendiği ve bu metalin para arzının temelini oluşturduğu bir sistemdir. Altın standardı, 19. yüzyılda İngiltere'nin öncülüğünde küresel bir nitelik kazanmıştır. Bu sistemde, merkez bankaları banknot ihracını altın rezervleriyle sınırlandırmış ve para biriminin altına dönüştürülebilirliğini garanti altına almıştır (Eichengreen, 2008). Sistemin temel avantajı, parasal genişlemenin altın arzına bağlı olması nedeniyle enflasyon riskini minimize etmesi ve uluslararası ticarete ödemeler dengesinin otomatik olarak düzenlenmesidir. Ancak, altın arzının sınırlılığı ekonomik büyümeyi kısıtlamış, özellikle savaş dönemlerinde devletlerin para basma esnekliğini ortadan kaldırmıştır. I. Dünya Savaşı sonrasında yaşanan altın kıtlığı ve ekonomik daralma, bu sistemin sürdürülemez olduğunu açığa çıkarmıştır (Keynes, 1924).

1.3.3.2. Bimetalizm (Altın–Gümüş Paritesi)

Bimetalizm, hem altın hem de gümüşün resmi para birimi olarak kabul edildiği ve iki metal arasında sabit bir değişim oranının belirlendiği karma bir sistemdir. Bu sistem, özellikle 19. yüzyılda ABD ve Latin Para Birliği ülkelerinde uygulanmıştır. Bimetalizmin teorik temeli, para arzını esnekleştirerek hem madencilik sektörünü hem de tarımsal ekonomileri desteklemek üzerine kuruludur. Ancak, **Gresham Yasası** (“kötü para iyi parayı kovar”)’nın işlerlik kazanmasıyla birlikte, piyasa değeri düşük olan metal (genellikle gümüş) dolaşımda kalırken, değerli metaller (altın) piyasadan çekilmiştir. Örneğin, 19. yüzyıl sonlarında Kaliforniya’daki altın keşifleri, altın-gümüş paritesini bozarak sistemin çöküşünü hızlandırmıştır (Friedman, 1990). Ayrıca, uluslararası metal fiyatlarındaki dalgalanmalar, sabit paritelerin korunmasını pratikte imkânsız hale getirmiştir.

1.3.4. Kağıt Para ve İtibari Para

Paranın tarih öncesi formlarında deniz kabukları, hayvan derisi ve metaller gibi çeşitli mallar değişim aracı olarak kullanılmıştır (Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2024: 2). Takas ekonomisinden itibari paraya geçişteki ilk aşamalardan biri Çin’de görülmüştür: M.Ö. 118 yılı dolaylarında deri paralar kullanılırken, M.S. 806 yılında Çin’de bilinen ilk kağıt para düzenlenmiştir (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, t.y.: 1). 17. yüzyılın sonlarına doğru Avrupa ve Amerika’da da kağıt para deneyleri başlamıştır. Örneğin 1690’larda Massachusetts ve İngiltere’de altın depolama karşılığı banka makbuzları tedavüle çıkarılmış, 1694’te ise savaş finansmanı için Bank of England kurulmuş ve altına çevrilebilir banknotlar basılmaya başlanmıştır (Bordo, 2007: 3). Bu gelişmelerle birlikte batı dünyasında banknot kullanımı yaygınlaşmıştır.

Erken banknot uygulamaları bankacı-kuyumcuların altın saklama hizmetlerinden doğmuştur. 1500’lü yıllarda İngiltere’de kuyumcu-bankacılar, müşterilerinin altınlarını

muhafaza edip karşılığında altına çevrilebilir makbuzlar vermeye başlamıştır. Zamanla bu makbuzlar taşıma kolaylığı ve güven nedeniyle ödeme aracı olarak dolaşım kazanmış ve bugünkü banknotların ilk öncüllerini oluşturmuştur (Evlimoğlu & Gümüş, 2018: 170). Örneğın İngiltere’de Bank of England’ın 1694’te kurulmasıyla, bu banka devlet tahvili karşılığı notlar basmış ve piyasa ile hükûmet arasında aracılık etmiştir (Bordo, 2007: 3). Aynı dönemde Avrupa’nın diğerk ülkelerinde de banknot sistemleri gelişmeye başlamıştır.

17. yüzyılın ikinci yarısı ve sonrasında savaşlar ile ekonomik krizler, devletlerin merkezi bir finans kuruluşu kurma ihtiyacını doğurmuştur. İlk modern merkez bankası olarak genellikle 1668’de kurulan İsveç Riksbank’ı gösterilir; devamında 1694’te İngiltere’de Bank of England, 1800’de Napolyon Fransası’nda Banque de France tesis edilmiştir. Özellikle Banque de France, Fransız Devrimi sırasındaki hiperenflasyonun önüne geçmek üzere kurulmuştur (Bordo, 2007: 3). Bu merkez bankaları başlangıçta devletin borçlanma ihtiyacını karşılarken, kısa sürede banknot basımında tekel hakları edinmiş ve finansal sistemde istikrar rolü üstlenmişlerdir. Bankalararası ödeme sistemi için rezerv sağlayarak diğerk bankaların borç senetlerini ödemelerinde aracılık etmiş, gerek duyulduğunda finans kuruluşlarına acil likidite vererek son kredi vericisi (lender of last resort) işlevini yerine getirmeye başlamışlardır (Bordo, 2007: 4). Bu gelişmeler, kağıt paranın dolaşımdaki payının artmasını ve paranın merkezi yönetimini beraberinde getirmiştir.

Banknot ve İtibari para arasındaki farklar genel olarak şu şekildedir:

- **Banknot:** Belirli bir değeri olan, basılı kağıt biçimindeki para birimidir. Geleneksel olarak devlet veya banka tarafından ihraç edilir. Altın standardı döneminde banknotlar altına çevrilebilir şeklinde

çıkarılırken, altın standardının 1931’de terk edilmesinden bu yana banknotlar artık emtia karşılığı olmayan itibari paranın fiziksel formu hâlini almıştır. Yani günümüzde tedavüldeki banknotlar malzeme değeri taşımayan, hükümet kararıyla değerli kabul edilen ödeme araçlarıdır (Evlimoğlu & Gümüş, 2018: 170).

- **İtibari para:** Hükümet kararıyla yasal ödeme aracı kabul edilen, altın veya gümüş gibi bir emtiaya endekslenmeyen paradır. Paranın değeri arkasındaki devlet otoritesine ve toplumsal güvene dayanır; fiziksel bir karşılığı yoktur. Modern ekonomilerde kağıt banknot ve madeni paraların yanı sıra banka hesaplarındaki mevduatlar ve elektronik kayıtlar da itibari paradır. Bu araçların değeri sadece ilgili ülkenin merkez bankası ve hükümetinin güvencesine bağlıdır (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2014: 2; Evlimoğlu & Gümüş, 2018: 170).

Günümüzde dijitalleşme ile birlikte itibari para sisteminin geleceği de tartışma konusudur. Merkezi dijital para birimi (CBDC) çalışmaları ve kripto para gibi yeni ödeme araçları, nakit kullanımının yerini alabilecek alternatifler olarak gündeme gelmektedir.

1.3.5. Modern Fiat Para ve Dijital Para

Fiat para, bir hükümet tarafından yasal ödeme aracı olarak ilan edilen, ancak fiziksel bir emtia (örneğin altın veya gümüş) tarafından desteklenmeyen para birimidir. Fiat paranın değeri, hükümetin onu yasal ödeme aracı olarak kabul etmesi ve ekonomik aktörlerin bu değeri kabul etmesiyle belirlenir. Tarihsel olarak, fiat para sistemleri, hükümetlerin para arzını kontrol etme ve ekonomik istikrarı sağlama yeteneği nedeniyle tercih edilmiştir (Wallace, 2010). Özellikle 1971’de Bretton Woods Sistemi’nin çöküşüyle birlikte, altın standardının terk

edilmesi, fiat para sistemlerinin küresel ölçekte yaygınlaşmasını hızlandırmıştır (Eichengreen, 2019).

Dijital para ise elektronik olarak depolanan ve transfer edilen para birimidir. Dijital paralar, merkezi olmayan sistemler (örneğin Bitcoin, Ethereum gibi kripto paralar) veya merkezi sistemler (örneğin merkez bankası dijital paraları (CBDC'ler) şeklinde olabilir. Dijital paraların tarihi, 1990'ların sonlarında ve 2000'lerin başlarında internet üzerinden yapılan ilk ticari dijital para sistemleriyle (örneğin e-gold, PayPal) başlamıştır. Bu sistemler, ABD finansal düzenlemelerini aşarak işlemler gerçekleştirmiştir (Mullan, 2016). Ancak, 2008'de Bitcoin'in ortaya çıkışı, dijital para ekosisteminde devrim niteliğinde bir dönüm noktası oluşturmuş ve blokzincir teknolojisinin finansal sistemlere entegrasyonunu tetiklemiştir (Nakamoto, 2008).

Günümüzde, merkez bankası dijital paraları (CBDC'ler), fiat paranın dijital dönüşümünün en somut örnekleridir. Çin'in Dijital Yuan (e-CNY) ve İsveç'in e-Krona projeleri, devletlerin para politikalarını dijitalleştirme çabalarını yansıtmaktadır (BIS, 2022). CBDC'ler, geleneksel fiat paranın avantajlarını (devlet garantisi, istikrar) dijital teknolojilerle birleştirerek finansal kapsayıcılığı artırmayı hedeflemektedir (IMF, 2021).

1.4. Para Arzı ve Çeşitleri

Para arzı, bir ülke ekonomisinde belirli bir dönemde dolaşımdaki para miktarını tanımlayan kritik bir ekonomik göstergedir. Merkez bankaları, enflasyonla mücadele, faiz oranlarını yönlendirme ve ekonomik büyümeyi destekleme gibi hedefler doğrultusunda para arzını kontrol etmeye çalışır. Ancak bu kavram, yalnızca fiziksel paralarla (banknot ve bozukluklar) sınırlı değildir; bankalardaki vadesiz hesaplar, tasarruf mevduatları ve likit finansal enstrümanlar gibi unsurları da içeren çok katmanlı bir sistemi kapsar (Mishkin, 2021).

Para arzının ölçümü, ekonomik analizlerde merkezi bir rol oynar. Bu amaçla, likidite seviyelerine göre kademelendirilmiş M1, M2 ve M3 gibi para tanımları kullanılır. Örneğin, M1, nakit ve anında erişilebilir vadesiz mevduatları içeren en dar tanımken; M2 ve M3, vadeli hesaplar, büyük mevduat sertifikaları ve finansal piyasalardaki diğer araçları ekleyerek paranın ekonomideki hareketliliğini daha geniş bir perspektiften ele alır (Cecchetti & Schoenholtz, 2020: 89).

Paranın evrimi, ekonomik sistemlerin ihtiyaçlarına ve teknolojik ilerlemelere bağlı olarak çeşitlenmiştir. Takas dönemindeki mal-paralardan (tuz, tahıl vb.), modern itibari paralara (devlet güvencesine dayanan kağıt para), kaydi paraya (banka hesapları) ve son dönemde dijital varlıklara (kripto paralar) kadar uzanan bu süreç, paranın işlev ve biçimlerindeki dönüşümü yansıtır (Davies, 2002: 32-35).

Bu başlık altında, para arzının temel bileşenleri, ölçütlerinin ekonomik karar alma süreçlerindeki rolü ve para çeşitleri ele alınacaktır. Para politikalarının etkinliği, bu dinamiklerin doğru anlaşılmasına bağlıdır.

1.4.1. Para Arzının Tanımı ve Bileşenleri

Monetarist düşüncenin iktisat politikaları üzerinde etkili olmasıyla birlikte, para arzı ve para miktarına ilişkin tartışmalar önem kazanmıştır. Günümüz modern ekonomilerinde, para miktarı ile milli gelir, fiyat istikrarı, istihdam ve ödemeler dengesi gibi makroekonomik değişkenler arasında sistematik bir ilişki olduğu genel kabul görmektedir. Para arzındaki değişimlerin ekonomik aktivitelerin yönü üzerinde belirleyici olduğu düşüncesi, para politikalarının tasarımında merkezi bir rol oynamaktadır. Ancak, bu ilişkinin ölçülebilirliği ve para arzının hangi unsurları kapsadığı konusunda iktisatçılar arasında tam bir uzlaşa bulunmamaktadır. Bu konudaki görüşler, para arzı

tanımlarını dar ve geniş perspektiflerle ele alarak dört temel yaklaşım altında sınıflandırmıştır (Feige, 1964; Jonhson, 1962: 351-354).

1. Klasik Yaklaşım
2. Chicago Yaklaşımı
3. Gurley-Shaw Yaklaşımı
4. Krediyi İçeren Geniş Görüş

Klasik yaklaşım, paranın temel işlevini "değişim aracı" olarak vurgular. Bu görüşe göre para arzı, yalnızca anında ödemelerde kullanılabilen araçları içerir. Bu kapsamda, para stoku; fiziksel olarak dolaşımdaki banknot ve madeni paralar ile bankalardaki vadesiz ticari ve tasarruf mevduat hesaplarından oluşur. Klasik iktisatçılar, vadeli mevduat veya menkul kıymetler gibi likiditesi düşük varlıkları para tanımına dahil etmez, çünkü bu araçların doğrudan ödeme aracı olarak kullanımı sınırlıdır.

Milton Friedman ve David Meiselman tarafından temsil edilen Chicago Yaklaşımı, para arzı tanımını genişletmiştir. Klasik yaklaşımın kabul ettiği unsurlara ek olarak, vadeli mevduat hesaplarını da para stokuna dahil ederler. Bu yaklaşım, vadeli mevduatların belirli koşullarda nakde dönüştürülebilme özelliğini (likidite) vurgular. Örneğin, vadeli mevduatların ekonomik birimlerin tasarruf tercihlerini yansıtmaları nedeniyle para politikalarının etkinliği açısından önemli olduğu savunulur (Friedman ve Meiselman, 1963: 165).

Gurley-Shaw Yaklaşımı, para arzını likit varlıkların bütününe kapsayacak şekilde tanımlar. Onlara göre, para stoku yalnızca banka mevduatlarıyla sınırlı değildir; hazine bonoları, menkul kıymetler veya yatırım fonları gibi halkın likit olarak algıladığı tüm finansal araçlar para arzına dahil edilmelidir. Bu yaklaşımda, farklı likit varlıkların birbirine ikame edilebilirlik derecesi dikkate alınarak ağırlıklı bir para stoku hesaplanır. Örneğin, hızlıca nakde çevrilebilen bir yatırım aracı, para

benzeri işlev gördüğü için para arzı tanımında yer alır (Gurley ve Shaw, 1960).

En kapsamlı yaklaşım, para ile krediyi eşdeğer gören ve finansal sistemin bütününe dikkate alan görüştür. Bu perspektife göre, yalnızca ticari bankaların değil, kredi birlikleri, leasing şirketleri ve diğer finansal kuruluşların sağladığı krediler de para arzının bir parçasıdır. Örneğin, bir bankanın müşteriye açtığı kredi, ekonomide yeni bir para yaratılmasına yol açtığı için para stokuna dahil edilmelidir. Bu yaklaşım, finansal kurumların para arzı üzerindeki dolaylı etkisini vurgulayarak, merkez bankalarının para politikalarını tasarlarken kredi piyasalarını da izlemesi gerektiğini savunur.

Para arzının tanımındaki bu farklılıklar, iktisat politikalarının etkinliği ve ölçüm yöntemleri üzerinde derin etkilere sahiptir. Dar tanımlar (Klasik ve Chicago Yaklaşımları), para politikalarının daha net kontrol edilebileceği varsayımına dayanırken, geniş tanımlar (Gurley-Shaw ve Krediyi İçeren Görüş), finansal sistemin dinamiklerinin daha kapsamlı analiz edilmesini gerektirir. Ayrıca, finansal yenilikler (dijital paralar, kripto varlıklar) ve küreselleşme, para arzı tanımlarını sürekli sorgulanır hale getirmektedir. Bu nedenle, para arzı bileşenlerine ilişkin tartışmalar, iktisat politikalarının teoriden pratiğe geçişinde esnek ve çok boyutlu bir yaklaşımı zorunlu kılmaktadır.

1.4.2. M1, M2, M3 Ölçütleri

Para arzının tanımındaki karmaşıklık, likidite derecelerine göre sınıflandırılmış M1, M2, M3 gibi standart ölçütlerin geliştirilmesini zorunlu kılmıştır. Bu kategoriler, para stokunun farklı bileşenlerini (nakit, mevduat, menkul kıymetler vb.) likidite ve ekonomik işlevlerine göre gruplayarak merkez bankaları ve iktisatçıların para politikalarını tasarlama, enflasyonu kontrol etme ve ekonomik

istikrarı analiz etme süreçlerine sistematik bir çerçeve sunar (Mankiw, 2018).

M1, para arzının en dar kapsamlı ölçütü olup paranın "mübadele aracı" işlevini merkeze alan bir tanımlamadır. Bu tanım, ekonomide belirli bir anda tam likiditeye sahip, ödeme kabiliyeti tartışmasız kabul edilen ve nihai harcamalarda doğrudan kullanılabilen araçları kapsar. M1 para arzı, temelde dolaşımdaki nakit (kağıt para + madeni para) ile vadesiz mevduat hesaplarının toplamından oluşur. Formüle edilecek olursa (Mishkin, 2021):

$$M1 = \text{Dolaşımdaki Para (Kağıt + Madeni Para)} + \text{Vadesiz Mevduat}$$

Bu tanımda dikkat çeken kritik bir nokta, emisyon hacmi yerine dolaşımdaki para miktarının esas alınmasıdır. Dolaşımdaki para, merkez bankası tarafından basılan toplam paranın (emisyon) banka kasalarında tutulan nakit miktarı çıkarılarak hesaplanır. Bunun temel nedeni, bireylerin ve firmaların parayı nihai harcamalar için talep etmesine karşın, bankaların bu parayı finansal aracılık faaliyetleri kapsamında kullanmasıdır (Ünsal, 2001: 384). Ayrıca, kamu kesiminin merkez bankasındaki mevduat hesapları da (devlet harcamalarının likit olmayan yapısı nedeniyle) M1 kapsamına dahil edilmez.

M1'in bileşenleri, ekonomik birimlerin anlık harcama eğilimlerini yansıtmaları açısından önem taşır. Örneğin, M1'de gözlenen bir artış, ekonomide nakit talebinin ve dolayısıyla tüketim veya yatırım harcamalarının arttığına işaret edebilir (Bernanke, 2022). Bu durum, kısa vadede milli gelirden bir canlanmaya yol açarken, M1'deki ani veya aşırı büyüme (ekonomik büyüme hızını aşması halinde) enflasyonist baskıları tetikleyebilir. Tersî şekilde, M1'deki daralma ise likidite talebinin azaldığını ve harcamalarda gerileme beklentisini ortaya koyar (Friedman, 2008).

M1'deki değişimlerin kaynağı, merkez bankası politikalarından (para arzı genişlemesi veya daraltılması) bağımsız olarak, ticari bankaların kredi faaliyetleri veya bireylerin mevduat tercihleri gibi faktörlerden de etkilenebilir (Aziziov, 2007:25). Örneğin, bireylerin vadesiz hesaplardaki paralarını vadeli hesaplara aktarması, M1'de daralmaya neden olurken, bankaların kredi verme istekliliğinin artması M1'i yukarı yönlü hareket ettirebilir. Bu dinamikler, M1'in makroekonomik analizlerde öncü gösterge olarak kullanılmasını sağlar. Sonuç olarak, M1 para arzı, ekonomik aktivitenin yönü ve para politikalarının etkinliği hakkında kritik ipuçları sunmaktadır.

M2 tanımı, paranın değer saklama fonksiyonunu vurgulayan bir tanımdır. Bu tanım, M1'deki kalemlere ek olarak, likit özelliği daha düşük olan para benzeri likiditeleri de içermektedir. Ekonomik gelişmeler karşısında, M1'e göre daha geniş kapsamlı bir para tanımı zorunlu hale gelince, diğer bazı ödeme araçları da eklenerek M1'in kapsamı genişletilmiştir. Bunların başında tasarruf ve vadeli mevduat gelmektedir. Vadeli tasarruf mevduatlarına, yaşanan kurumsal değişimler sonucunda, çeşitli kullanım kolaylıkları sağlanarak vadesiz hesaplarla aralarındaki farklar büyük oranda giderilince, para miktarı tanımlamasında önemli kalemlerden biri olarak M2 tanımı ortaya çıkmıştır (Mayer vd., 1981: 259). Bu durumda M2 şeklindeki para arzı tanımı aşağıdaki şekildedir (Önder, 2005: 46).

$$M2=M1+Vadeli\ Mevduat$$

M2 para tanımı, paranın değer saklama fonksiyonunu içeren bir kavramdır. Para, mübadele aracı olduğu gibi, aynı zamanda alım gücünü erteleme yani değer saklama aracıdır. Çünkü paralı bir ekonomide, alım ve satım işlemlerinin aynı zamanda olması zorunlu olmadığı için, mal satan kimse bu işlemin karşılığında elde ettiği satın alma gücünü, mal alımında

kullanmayarak paraya çevirir. Para burada, satın alma gücünün geçici olarak ertelenmesini sağlar. Bu çerçevede, kısa vadede yapılacak harcamaları finanse edecek fonlar vadesiz hesaplarda tutulurken, daha uzun vadeli harcamalar için ayrılan fonlar, aynı zamanda gelir getirmesi için vadeli hesaplarda saklanır. Bu nedenle de M2 para tanımı harcama eğilimlerini yönlendirilmesinde pay sahibidir. Friedman, para arzının kontrolü sürecinde M2 parasal büyüklüğünün temel alınması gerektiği önerisinde bulunmuştur. Ona göre, kısa vadede M2'de meydana gelen değişimler, diğer parasal göstergelerdeki dalgalanmalara kıyasla daha az değişkenlik göstermektedir (Aziziov, 2007:77).

M3, en geniş kapsamlı para arzı ölçütü olarak tanımlanır ve likiditeyi temsil eden finansal enstrümanları içerir. Bu kavram, M2'ye (dar ve geniş para arzının birleşimi) repo işlemleri, para piyasası fonları ve bankalar tarafından ihraç edilen 2 yıla kadar vadeli menkul kıymetler eklenerek hesaplanır (Eğilmez, 2013: 1).

Para politikası uygulamalarında hangi parasal büyüklüğün kullanılacağına dair ortak bir uzlaşısı bulunmamaktadır. Bu nedenle, merkez bankaları genellikle M1, M2, M3 gibi farklı likidite derecelerine sahip para arzı tanımlarını birlikte yayımlar. Buradaki temel ölçüt, hangi parasal büyüklüğün makroekonomik değişkenlerle daha istikrarlı bir ilişki içinde olduğudur.

1.4.3. Para Çeşitleri

Para, ekonomik sistemlerin işleyişinde temel bir rol oynayan ve farklı formlarda karşımıza çıkan bir değer aracıdır. Bu bölümde, paranın modern ekonomideki üç temel çeşidi olan asli para, kaydi para ve para benzerleri kavramlarını detaylı bir şekilde inceleyeceğiz. Bu ayrımı anlamak, paranın ekonomik süreçlerde nasıl dolaştığını ve finansal sistemdeki yerini kavramak açısından kritik öneme sahiptir.

1.4.3.1. Asli Para

Modern ekonomilerde, para kavramı temel olarak üç unsura dayanır:

1. Merkez Bankası tarafından basılan banknotlar,
2. Hazine tarafından üretilen madeni paralar,
3. Banka mevduatları (özellikle vadesiz hesaplar).

Bu unsurlar, asli para olarak adlandırılır ve yasal zorunlulukla ödeme aracı olarak kabul edilir. Örneğin, Türkiye’de Türk Lirası banknotları ve madeni paralar, TCMB ve Hazine tarafından çıkarılır ve ödemelerde reddedilemez. Asli paranın değeri, altın veya gümüş gibi fiziksel bir karşılığa bağlı olmadığı için fiat para olarak tanımlanır. Fiat para, devletin hukuki güvencesi ve merkez bankalarının para arzını kontrol etme yeteneği sayesinde istikrarını korur (Ünsal, 2017: 569).

Tarihsel olarak, 1971’de Bretton Woods sisteminin çöküşüne kadar birçok ülke parasını altınla desteklerken, günümüzde bu uygulama tamamen terk edilmiştir. Modern paraların değeri, enflasyon hedeflemesi ve para politikaları aracılığıyla korunur. Örneğin, TCMB banknotları piyasaya kredi mekanizmaları (repo işlemleri) veya döviz alım-satımı yoluyla sürerek para arzını düzenler.

Para kabulünün temel dayanakları şunlardır (Akdiş, 2001: 9-10; Güner, 2019):

- **Yasal zorunluluk:** Kanunlar, alacaklıların banknotları ödeme olarak reddetmesini yasaklar.
- **Güven:** Merkez bankalarının fiyat istikrarı sağlama taahhüdü, paranın satın alma gücünü korur.
- **Likidite:** Paralar, kolayca mal ve hizmete dönüştürülebilir.

1.4.3.2. Kaydi Para

Banka parası (kaydi para), bankacılık sisteminin gelişimiyle birlikte önem kazanan ve fiziki para dışında işlem gören bir para türüdür. Bu para, bankaların müşterilerinin mevduat hesaplarında dijital kayıtlar şeklinde tutulur ve ödemelerde fiziki nakde gerek kalmadan elektronik transferlerle kullanılır. Kaydi para, merkez bankası tarafından basılan yeni paraları ifade etmez; mevcut paranın banka bilançolarında dijital temsilidir. Örneğin, bir müşterinin bankadaki vadesiz TL hesabındaki bakiye, kaydi para olarak tanımlanır ve bu bakiyeyle elektronik ödemeler (EFT, havale) yapılabilir (Çoşkun ve Yıldırım, 2023: 95).

Kaydi paranın yaygınlaşmasının temel nedenleri:

1. **Teknolojik gelişmeler:** Dijital bankacılık sistemleri, ödemeleri anlık ve güvenli hale getirmiştir.
2. **Zaman-mekân tasarrufu:** Tarafların fiziken bir araya gelmesine gerek kalmadan işlem yapılabilmesi.

Zorunlu karşılık mekanizması: Bankalar, topladıkları mevduatların bir bölümünü merkez bankasında bloke etmek zorundadır. Bu oran (**zorunlu karşılık oranı**), merkez bankaları tarafından para arzını kontrol etmek ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla kullanılan bir politika aracıdır. Örneğin, Türkiye’de TCMB, mevduatın vadesine (kısa/vadeli) ve türüne (TL/döviz) göre bu oranları farklı belirler (Çoşkun ve Yıldırım, 2023: 95).

Bir miktar mevduat yatırıldığında, toplam ne kadar kredi oluşturulacağı şu formülle hesaplanır:

$$K = A \cdot \frac{1 - r}{r}$$

K= Toplam oluşan kredi miktarı

A= Bankaya yatırılan ilk mevduat

r = Zorunlu karşılık oranı

1.4.3.3. Para Benzerleri

Para benzeri likiditeler, paranın temel işlevlerini (değişim aracı, değer ölçüsü) asli para (nakit) veya kaydi para (vadesiz mevduat) kadar etkin bir şekilde yerine getirememekle birlikte, kısmi likidite özellikleriyle ekonomik faaliyetleri destekleyen finansal araçlardır. Bu varlıklar, sabit bir değere sahip olan, önemli bir değer kaybı olmaksızın kolayca paraya çevrilebilen, ancak doğrudan ödeme aracı olarak kullanılmayan aktiflerdir. Para arzının tanımına yönelik tartışmalarda, bu tür likit varlıkların para politikalarının etkinliği açısından kritik olduğu ve sınıflandırma zorlukları vurgulanmıştır (Gurley & Shaw, 1960; Feige, 1964).

Vadeli mevduat hesapları, genellikle belirli bir vade süresi boyunca çekilemeyen ve faiz getiren hesaplardır. Bu durum, vadeli mevduatın vadesiz mevduat kadar likit olmamasına yol açtığı için "para benzeri" kabul edilmesinin temel nedenidir. Devlet tahvilleri ve hazine bonoları gibi menkul kıymetler ise, ikincil piyasalarda kolayca alınıp satılabilir ve anında nakde çevrilebilir. Faiz getirmeleri ve devlet garantisi taşımaları nedeniyle, yatırımcılar tarafından likit varlık olarak değerlendirilir (Gurley & Shaw, 1960).

Para benzeri likiditelerin sınıflandırılması, para arzı tanımlarının genişliğini belirler. Örneğin, geniş para arzı (M2 veya M3) hesaplanırken, bu araçların eklenmesi, finansal sistemin toplam likidite potansiyelini daha gerçekçi bir şekilde yansıtır.

2. Para Politikası

Para politikası, bir ülkenin merkez bankası tarafından para arzını, faiz oranlarını ve finansal koşulları düzenleyerek makroekonomik hedeflere ulaşmayı amaçlayan bir araçtır. Temel odak noktası, ekonomik istikrarı sağlamak ve

sürdürülebilir kalkınmayı desteklemektir. Bu politikalar, fiyat istikrarının korunması (enflasyon kontrolü), tam istihdam seviyesine ulaşılması ve ekonomik büyümenin teşvik edilmesi gibi kritik hedefler doğrultusunda şekillenir. Merkez bankaları bu amaçlara yönelik olarak ekonomik koşullara göre genişletici veya daraltıcı politikalar uygulayabilir. Örneğin, ekonomik durgunluk dönemlerinde likiditeyi artırmak için faiz oranlarını düşürmek, enflasyonist baskılar karşısında ise para arzını kontrol altına almak temel yaklaşımlardır.

Para politikasının etkinliği, açık piyasa işlemleri, politika faiz oranları ve zorunlu karşılık oranları gibi araçlarla sağlanır. Bu araçlar, finansal sistemdeki para akışını yöneterek tüketim, yatırım ve istihdam üzerinde doğrudan etki yaratır. Aşağıdaki bölümlerde, para politikasının temel amaçları, türleri ve araçları detaylı olarak ele alınacaktır.

2.1. Para Politikasının Tanımı ve Amaçları

Para politikası, merkez bankalarının ekonomik hedeflere ulaşmak için kullandığı bir dizi strateji olarak çeşitli perspektiflerle açıklanabilir. Ekonomi teorisinde bu kavram, para arzının hacmini, finansal maliyetleri ve ekonomik birimlerin (şirketler ve hanehalkları) davranışsal eğilimlerini yönlendirerek makroekonomik dengeleri sağlamaya odaklanan bir mekanizma olarak ifade edilir. Bir diğer yaklaşıma göre ise, para politikası; paranın piyasadaki dolaşımını, erişilebilirliğini ve kredi koşullarını doğrudan etkileyen merkez bankası müdahalelerinin bütünüdür. Bu politikalar, para piyasalarındaki likiditeyi ve faiz oranlarını kontrol ederek ekonomik aktiviteyi desteklemeyi veya stabilize etmeyi amaçlar (Önder, 2005: 24; Gray ve Hoggarth, 1996).

Para politikasının temel amaçları üç ana başlıkta toplanabilir:

1. Fiyat İstikrarı

2. Tam İstihdam
3. Ekonomik Büyüme

Bu amaçlar, merkez bankalarının para piyasalarındaki likiditeyi ve faiz oranlarını kontrol ederek reel ekonomi üzerinde dolaylı ancak güçlü bir etki yaratmasını sağlar. Ancak, hedefler arasında zamanla ortaya çıkabilecek çelişkiler (örneğin, enflasyon ve işsizlik arasındaki kısa vadeli denge tercihi), politika yapımcıların dengeli ve veriye dayalı kararlar almasını gerektirir (Clarida vd., 1999).

2.1.1. Fiyat İstikrarı

Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli dalgalanmalar, ekonomik faaliyetler üzerinde istikrarsızlık yaratarak sürdürülebilir büyümeyi engelleyebilir. Aynı zamanda, gelir dağılımında adaletsizliğe yol açarak toplumsal çatışmaları tetikleyebilir. Bu nedenle, politika yapımcıların enflasyon ve deflasyon gibi sorunları önlemek için fiyat istikrarını sağlamaya odaklanması kritiktir (Oktar, 1990). Enflasyonun temel kaynağı genellikle para arzındaki kontrolsüz artışlar olduğundan, merkez bankaları para politikası araçlarıyla para stokunu düzenleyerek fiyat istikrarını hedefler. Bu bağlamda fiyat istikrarı, mutlak bir sabitlik değil, makul bir enflasyon oranı ($\pm 2\%$ gibi) çerçevesinde fiyatların öngörülebilirliğini ifade eder (Telman, 1994; Akmeşe, 2013).

Enflasyon, paranın satın alma gücünü aşındırarak özellikle sabit gelirliilerin reel kayıplar yaşamasına neden olur. Örneğin, %5'in üzerindeki enflasyon oranları, tasarrufların değer kaybetmesine ve yatırımların verimsiz alanlara yönelmesine yol açabilir. Gelişmiş ekonomilerde %1-2'lik enflasyon, tam istihdam ve büyüme ile uyumlu kabul edilirken, gelişmekte olan ülkelerde bu oran %5'e kadar normal karşılanabilir (Parasız, 1996). Ancak bu eşiklerin aşılması, ekonomik planlamayı zorlaştırır ve servet dağılımını bozar.

Fiyat artışları, sanayileşmiş ekonomilerde sendikaların ücret baskısı ve tekelci firmaların fiyat belirleme gücü nedeniyle yukarı yönlü bir eğilim gösterir. Örneğin, üretimi kısımak fiyatları düşürmektense artırmayı tercih eden şirketler, enflasyonist baskıları kronik hale getirebilir (Oktar, 1990). Gelişmekte olan ülkelerde ise tarım ürünlerinde devlet destekleri, fiyatların düşmesini engelleyerek arz-talep dengesizliğine yol açar. Talep enflasyonunu kontrol altına almak için, para politikası araçlarıyla (faiz artışı, zorunlu karşılık oranları) likidite daraltılır ve aşırı talebin önüne geçilir.

Fiyat istikrarı, para ve maliye politikalarının uyumlu şekilde tasarlanmasını gerektirir. Örneğin, enflasyonla mücadelede daraltıcı para politikası (faiz artışı) ile kamu harcamalarının kısılması ve vergilerin artırılması eş zamanlı uygulanmalıdır. Tersine, deflasyon riski altında genişletici para politikası (faiz indirimi) ve kamu yatırımlarının artırılması talep canlılığını destekler (Aziziov, 2007). Ayrıca, Friedman ve Hayek'in vurguladığı gibi, para arzındaki düzensiz genişleme, stagflasyon (durgunluk + enflasyon) riskini artırarak politika uyumunun önemini ortaya koyar (Orhan ve Erdoğan, 2002; Akmeşe, 2013).

Fiyat istikrarı, ekonomilerin uzun vadeli büyüme ve sosyal refah hedeflerine ulaşmasında temel bir unsurdur. Enflasyonun kontrol altına alınması, paranın satın alma gücünün korunmasını sağlarken, yatırım ve tasarruf kararlarının sağlıklı bir zeminde şekillenmesine olanak tanır. Sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülkelerde fiyat hareketlerinin yapısal dinamikleri dikkate alındığında, para ve maliye politikalarının uyumlu bir şekilde tasarlanması, ekonomik dengelerin korunması açısından hayati önem taşır. Politika yapımcıların, enflasyonist veya deflasyonist baskıları önlemek için esnek ve veriye dayalı stratejiler geliştirmesi hem makroekonomik istikrarın hem de toplumsal refahın sürdürülebilirliğini güvence altına alır.

2.1.2. Tam İstihdam

Tam istihdam kavramı, 1929 Büyük Buhranı sonrasında ekonomi politikalarının temel hedeflerinden biri haline gelmiştir. Bu hedef, başta emek olmak üzere tüm üretim faktörlerinin etkin şekilde kullanılmasını ifade eder. Ancak pratikte, emek piyasasındaki istihdam düzeyi, diğer faktörlerin değerlendirilmesinde referans alınır (Parasız, 1996:1). Para politikası açısından tam istihdam, konjonktürel işsizliğin önlenmesini ve yapısal, mevsimsel veya geçici işsizlik türlerinin minimize edilmesini kapsar. Ne var ki, mevsimsel ve geçici işsizliğin tamamen ortadan kaldırılmasının zorluğu nedeniyle, "tam istihdam" genellikle kabul edilebilir bir asgari işsizlik oranıyla tanımlanır. Örneğin, gelişmiş ekonomilerde %3-6, gelişmekte olan ülkelerde ise %5-9 aralığındaki işsizlik oranları normal kabul edilir (Oktar, 1990:5).

Tam istihdam ile fiyat istikrarı arasında önemli bir ilişki bulunur. Tam istihdama ulaşmak, genellikle para arzının artırılmasını ve dolayısıyla enflasyonist baskıları tetikler. Buna karşılık, fiyat istikrarını sağlamak için toplam talebin daraltılması, üretim ve istihdamda düşüşe yol açabilir. Bu ikilem, politika yapıcılarını dengeli stratejiler geliştirmeye zorlar: Ya bir hedeften ödün verilecek ya da her iki amacın belirli bir seviyede sürdürülebilmesi için uzlaşmacı politikalar tasarlanacaktır (Oktar, 1990:6). Örneğin, toplam talebin artırılması işsizliği azaltırken ücretlerin yükselmesine ve fiyatların artmasına neden olabilir.

Ekonomide "doğal işsizlik oranı", enflasyonu hızlandırmadan ulaşılabilen en düşük işsizlik seviyesini ifade eder. Bu oran, ülkelerin ekonomik yapısına göre değişiklik gösterir. ABD'de 1960'larda %4, 1970'lerde %4.9 ve 1980'lerde %6 olarak ölçülmüştür. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu oran %7-9 aralığında seyrederken, kabul edilebilir enflasyon oranı da %10-15'e kadar çıkabilir (Oktar, 1990:6). Ancak bu

oranların kesin ölçümü teorik zorluklar taşır ve ampirik çalışmalarla ancak yaklaşık değerler elde edilebilir.

Para Politikasının İstihdama Etkisine İlişkin Teorik Yaklaşımlar :

1. **Keynesyen Görüş:** Para politikası, kısa vadede işsizliği azaltmada etkili olabilir. Faiz oranlarının düşürülmesi, yatırım ve tüketimi artırarak istihdamı destekler. Ancak bu durum, orta vadede enflasyon riskini artırabilir.
2. **Monetarist Yaklaşım:** Monetaristler, para politikasının istihdam üzerindeki etkisinin sınırlı ve geçici olduğunu savunur. Uzun vadede para arzı artışı yalnızca fiyatları yükseltir, reel çıktıyı değil (Friedman, 1968).
3. **Yeni Klasik İktisat:** Politika etkisizliği tezine göre, rasyonel beklentiler nedeniyle para politikası müdahaleleri reel ekonomiyi etkilemez. Örneğin, beklenen bir faiz indirimi, işsizlik oranını kalıcı olarak düşürmez (Orhan ve Erdoğan, 2002).

2.1.3. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme, bir ülkenin reel gayri safi yurtiçi hasılasında (GSYİH) zaman içinde gözlenen artışı ifade eder. Bu artış, nominal (cari fiyatlarla) ve reel (enflasyondan arındırılmış sabit fiyatlarla) olmak üzere iki şekilde ölçülür. Örneğin, Türkiye'de 2000 yılında nominal GSYİH büyümesi %60.9 iken, reel büyüme %6.3 olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler, enflasyonun nominal büyüme üzerindeki çarpıcı etkisini ortaya koyar (Eğilmez ve Kumcu, 2002). Ekonomik büyüme, genellikle kişi başına düşen reel gelir artışıyla ilişkilendirilir ve para politikasının bu süreci desteklemesi, toplam talep, yatırım ve tasarruf dinamiklerini etkilemesi nedeniyle çok yönlü bir analiz gerektirir (Telman, 1994).

Fiyat İstikrarı ve Büyüme Arasındaki Denge

Fiyat istikrarını sağlamak için para arzının GSYİH büyümesine paralel genişletilmesi gerekir. Ancak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınma hedefi, bu dengeyi bozabilir. Kaynak kısıtları nedeniyle enflasyonist finansman yöntemlerine başvurulması, fiyat istikrarını tehdit ederken, para arzının sıkı kontrolü ise ekonomik daralmaya yol açabilir. Bu nedenle, para politikasının hem fiyat istikrarını hem de sürdürülebilir büyümeyi destekleyecek şekilde tasarlanması kritik önem taşır (Oktar, 1990).

Enflasyon ve Büyüme İlişkisi

Enflasyonist politikalar kısa vadede ekonomik büyümeyi artırabilir, ancak uzun vadede sürdürülebilir değildir. Bu nedenle, para politikasının temel amacı, enflasyonu kontrol altında tutarken büyümeyi destekleyici bir çerçeve oluşturmaktır. Ne var ki, hangi büyüme oranının optimal olduğu ve para politikasıyla nasıl destekleneceği belirsizlik taşır. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme ve kalkınma genellikle iç içe ele alınır. Kalkınma, ekonomik yapıdaki dönüşümü (sanayileşme, teknolojik ilerleme) de kapsayan daha kapsamlı bir kavramdır (Parasız, 1996:1).

Para Politikası ve Büyüme Stratejileri

Para politikasının ekonomik büyümeyi destekleme mekanizmaları şunları içerebilir (Aziziov, 2007):

1. Gayriresmi finans sektörünün etkinliğini azaltarak organize piyasaları güçlendirmek,
2. Atıl tasarrufları üretken yatırımlara kanallize etmek.

Bu hedeflere ulaşmak için, para arzının ılımlı bir hızda genişletilmesi ve finansal derinleşmenin sağlanması önerilir. Keynesyen yaklaşım, faiz oranları aracılığıyla yatırımları teşvik etmenin mümkün olduğunu savunurken, Monetaristler

ve Yeni Klasik iktisatçılar bu görüşe temkinli yaklaşır. Monetaristlere göre, para politikası yalnızca enflasyonu kontrol etmeli; Yeni Klasikler ise rasyonel beklentiler nedeniyle para politikasının reel ekonomiyi etkilemeyeceğini iddia eder (Orhan ve Erdoğan, 2002; Aziziov, 2007).

2.2. Para Politikası Türleri

Para politikası, merkez bankalarının ekonomik istikrarı sağlamak ve hedeflerine ulaşmak için kullandığı temel araçlardan biridir. Bu politikalar, ekonomik koşullara ve hedeflenen amaçlara bağlı olarak farklı şekillerde tasarlanabilir. İki temel para politikası türü olan genişletici politikalar ve daraltıcı politikalar, ekonomideki talep dengesini yönetmek için birbirine zıt araçlar ve etkiler barındırır.

2.2.1. Genişletici Politikalar

Merkez bankaları, para arzını artırmak ve faiz oranlarını düşürmek amacıyla gevşek (genişletici) para politikalarını devreye sokabilir. Bu politikalar, özellikle ekonomik durgunluk ve yüksek işsizlik dönemlerinde, kredi maliyetlerini azaltarak tüketim ve yatırım harcamalarını canlandırmayı hedefler (Mankiw, 2018). Genişletici politikaların araçları arasında bankaların zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi, reeskont faiz oranlarının azaltılması ve açık piyasa işlemleriyle devlet tahvili alımı yer alır. Bu uygulamalar, piyasadaki likiditeyi artırarak faizlerin düşmesine ve dolayısıyla "ucuz para" dönemine yol açar.

Ekonomide kısa vadeli denge sağlandığında, milli gelirin potansiyel üretim düzeyinin altında kalması, deflasyonist açık olarak adlandırılır. Klasik iktisat yaklaşımına göre, ücret ve fiyat esnekliği sayesinde piyasa kendi kendini düzelterek bu açığı kapatır ve ekonomiyi uzun vadeli dengede istihdam seviyesine geri döndürür. Ancak Keynesyen teoride, bu sürecin otomatik işlemeyeceği ve devlet müdahalesi olmadan deflasyonist baskıların işsizliği kronik hale

getirebileceği savunulur. Bu nedenle ekonomiye müdahale edilerek toplam talebin artırılması gerekir. Keynesyenlere göre, genişletici maliye ve para politikalarıyla toplam talebin artırılması, üretimi potansiyel seviyeye çekerken sınırlı enflasyonist etki yaratabilir. Bu durum, kısa dönem toplam arz eğrisinin esnekliğine bağlıdır. Eğri ne kadar esnekse, fiyat artışları o ölçüde sınırlı kalır (Blanchard, 2017).

2.2.2. Daraltıcı Politikalar

Merkez Bankaları, enflasyonla mücadele veya aşırı talep baskısını azaltmak amacıyla sıkı para politikası uygular. Bu politikada temel hedef, para arzını kısıtlayarak faiz oranlarını yükseltmek ve böylece tüketim-yatırım harcamalarını dizginlemektir (Mishkin, 2021). Sıkı para politikası, özellikle enflasyonist baskıların yoğun olduğu dönemlerde, daraltıcı maliye politikalarıyla (vergi artışı, kamu harcamalarının kesilmesi) eş zamanlı olarak yürütülür. Merkez Bankası, bu politikayı uygulamak için:

1. Bankaların zorunlu karşılık oranlarını artırarak kredi genişlemesini sınırlar,
2. Reeskont faiz oranlarını yükselterek bankaların borçlanma maliyetini çoğaltır,
3. Açık piyasa işlemleri ile piyasadan devlet tahvili satın alarak likiditeyi çeker (Bernanke, 2022).

Ekonomide kısa vadeli dengenin sağlandığı durumlarda, millî gelirin potansiyel üretim seviyesini aşması enflasyonist açık olarak tanımlanır. Klasik iktisat teorisi, ücret ve fiyat esnekliği nedeniyle bu açığın otomatik olarak kapanacağını öne sürer. Yüksek talep, fiyat artışlarına yol açar; bu da reel ücretlerin düşmesine ve nihayetinde üretimin potansiyel seviyeye gerilemesine neden olur (Friedman, 1968). Ancak Keynesyen yaklaşım, fiyat ve ücretlerin aşağı yönlü katılığına

dikkat çekerek, enflasyonist baskıların ancak aktif politikalarla kontrol edilebileceğini savunur (Stiglitz, 2015).

Gelişmiş ekonomilerde sıkı para politikasının bir diğer uygulanma nedeni, dış ödeme dengesizliklerini gidermektir. Örneğin, dış açık veren bir ülke, faiz oranlarını artırarak yabancı yatırımcıları çekmeyi ve döviz girişini hızlandırmayı hedefler. Faiz artışları, özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerini olumlu etkileyerek döviz rezervlerini güçlendirir. Ancak bu durum, yüksek faizin yerel üretim maliyetlerini artırması nedeniyle uzun vadede ekonomiyi olumsuz etkileyebilir.

2.3. Para Politikası Araçları

Para politikası araçları, ekonomik koşulların ve teorik yaklaşımların değişimiyle birlikte dönüşüm geçirmiştir. Özellikle 20. yüzyılın ikinci yarısında, merkez bankalarının temel hedefleri, ekonomik konjonktüre bağlı olarak işsizlikle mücadelede enflasyon kontrolüne kaymıştır. Örneğin, 1960-1970'li yıllarda küresel ölçekte yükselen enflasyon, para arzının sıkı bir şekilde yönetilmesini (parasal büyüklüklerin kontrolü) ön plana çıkarırken, 1980 sonrası finansal entegrasyonun artmasıyla faiz oranı istikrarı önem kazanmıştır. Bu politikalar, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler de dahil olmak üzere, birçok ülke tarafından benimsenmiştir (Akçay, 1997).

Merkez bankaları, para politikasını uygularken genel ve özel araçlar olmak üzere iki temel kategoriye başvurur. Genel araçlar, ekonominin bütününe etkilene kapasitesine sahipken, özel araçlar belirli sektörlerle yönelik düzenlemeleri kapsar. Genel araçların başlıcaları şunlardır:

1. **Açık Piyasa İşlemleri:** Merkez bankasının devlet tahvili alım-satımı yoluyla piyasa likiditesini yönetmesi,

2. **Reeskont Politikası:** Bankaların merkez bankasından kısa vadeli borçlanma maliyetini belirleyerek kredi arzını düzenlemesi,
3. **Zorunlu Karşılık Oranları:** Bankaların mevduatlarının bir kısmını bloke ederek para çarpanını kontrol altına alması.

Bu araçlardan açık piyasa işlemleri ve reeskont politikası, parasal tabanın büyüklüğünü doğrudan etkilerken; zorunlu karşılıklar, para çarpanı üzerinden dolaylı bir kontrol sağlar (Orhan & Erdoğan, 2002; Aziziov, 2007). Genişletici veya daraltıcı politikalar, ekonomik konjonktüre göre şekillenir. Örneğin, yüksek işsizlik dönemlerinde faiz indirimi ve likidite artırımı gibi genişletici tedbirler uygulanırken, enflasyonist risklerde parasal sıkılaştırma öne çıkar. Bu araçlar, para arzı ve kredi kanalları üzerinden reel ekonomiye yansyarak fiyat istikrarı ve büyüme dengesini sağlamayı amaçlar.

2.3.1. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri, merkez bankalarının para arzını ve likiditeyi düzenlemek amacıyla kullandığı temel para politikası araçlarından biridir. Geniş tanımıyla, bu işlemler devlet tahvili ve hazine bonosu gibi menkul kıymetlerin merkez bankası tarafından birincil veya ikincil piyasalarda alınıp satılmasını içerir. Bu süreç, bankacılık sisteminin rezervlerini ve dolayısıyla para arzını kontrol etmeyi hedefler (Önder, 2005). Dar anlamda ise, devlete ait finansal enstrümanların merkez bankası eliyle piyasada işlem görmesi olarak tanımlanır. Likiditeyi artırmak için alım (piyasaya para enjekte etme) veya azaltmak için satım (piyasadan para çekme) şeklinde gerçekleşir. Örneğin, merkez bankasının tahvil satın alması bankaların rezervlerini ve kredi kapasitesini artırırken, tahvil satışı ters etki yaratır (Keyder, 2002).

Açık piyasa işlemleri, kesin alım-satım ve geçici işlemler olarak iki ana kategoride uygulanır. Geçici işlemler kapsamında:

- **Repo (Geri Alım Anlaşması):** Menkul kıymetlerin belirli bir tarihte önceden belirlenmiş fiyattan geri alınması taahhüdüyle satılmasıdır. Merkez bankası, likidite fazlasını geçici olarak çekmek için bu yöntemi kullanır.
- **Ters Repo:** Reponun tersi bir işlem olup, merkez bankasının likidite sıkışıklığı dönemlerinde piyasaya geçici rezerv enjekte etmesini sağlar.

Bu işlemler, özellikle sermaye hareketlerinin yoğun olduğu dönemlerde likidite dengesini korumak için sıklıkla tercih edilir (Önder, 2005).

Açık piyasa işlemleri iki temel stratejik hedef doğrultusunda kullanılır:

1. **Defansif (Savunma Amaçlı) İşlemler:** Para tabanındaki kısa vadeli dalgalanmaları dengelemek için yapılır. Örneğin, ani döviz girişlerinin yarattığı likidite fazlasını repo işlemleriyle emmek.
2. **Ofansif (Dinamik) İşlemler:** Ekonomide yapısal değişiklikler yaratmak amacıyla para tabanını uzun vadeli olarak değiştirmeyi hedefler. Bu tür işlemler, ekonomik büyüme veya enflasyonla mücadele gibi makro hedeflere yöneliktir (Parasız, 2005).

Açık piyasa işlemleri, iki farklı metodoloji ile yürütülür:

- **Aktif Uygulama:** Rezerv miktarı hedeflenirken faiz oranlarının serbest dalgalanmasına izin verilir. Merkez bankası, likidite açığını veya fazlasını tahminlere dayanarak dengelemeye çalışır.

- **Pasif Uygulama:** Belirli bir faiz oranı hedeflenirken rezerv miktarının dalgalanması kabul edilir. Bu yöntemde faiz oranı sabitlenerek piyasa istikrarı sağlanır (Önder, 2005).

Açık piyasa işlemlerinin ekonomi üzerinde iki temel etkisi bulunur:

1. **Miktar Etkisi:** Bankaların rezervlerini ve kredi çarpanını değiştirerek para arzını doğrudan etkiler. Merkez bankasının tahvil alımı, bankaların kredi verme kapasitesini artırırken; satışı bu kapasiteyi kısıtlar.
2. **Fiyat Etkisi:** Menkul kıymet fiyatları ile faiz oranları arasındaki ters ilişki nedeniyle, işlemler faizleri dolaylı olarak şekillendirir. Örneğin, tahvil alımları fiyatları yükselterek faizleri düşürür; satışlar ise tam tersi etki yaratır (Parasız, 2005).

Açık piyasa işlemlerinin başlıca avantajları şunlardır (Orhan ve Erdoğan, 2002; Aziziov, 2007):

1. **Merkez Bankası İnisiyatifi:** İşlemler tamamen merkez bankasının kontrolünde yürütülür, bu sayede piyasa likiditesi hassasiyetle yönetilir.
2. **Çok Yönlü Piyasa Etkisi:** Hem para piyasalarında (kısa vadeli menkul kıymetler) hem de sermaye piyasalarında (tahvil işlemleri) uygulanabilir.
3. **Esneklik ve Uyarlanabilirlik:** İşlem hacmi, süresi ve sıklığı ekonomik gereksinimlere göre dinamik şekilde ayarlanabilir.
4. **Süreklilik ve Geri Döndürülebilirlik:** Hatalı uygulamalar anında tersine çevrilebilir (örneğin, aşırı likidite satışla emilebilir).
5. **Yönetsel Verimlilik:** Karar alma ve uygulama süreçlerinde bürokratik gecikme yaşanmaz.

2.3.2. Reeskont Politikası

Reeskont, bankalar tarafından iskonto edilmiş veya portföylerinde bulunan ticari senetlerin, vade tarihleri dolmadan merkez bankası tarafından tekrar iskonto edilmesini ifade eder. Bu yöntemle bankalar, ellerindeki senetleri merkez bankasına kırdırarak rezerv ihtiyaçlarını karşılayabilecek likiditeye erişir. Reeskont kredileri, likidite açığı yaşayan bankaların son çare olarak başvurduğu bir para politikası aracıdır. Ancak bazı ülkelerde bu krediler, tarihsel olarak ilk başvuru kaynağı olarak da kullanılmıştır (Güneş, 1990).

Merkez bankası, reeskont oranlarını değiştirerek bankaların bu kredilere olan talebini yönlendirebilir. Örneğin, oranları artırmak borçlanma maliyetini yükselterek talebi caydırırken, düşürmek teşvik edici olabilir. Bu değişimler, bankaların rezerv seviyelerini etkiler ve rezervlerdeki artış/azalış, çarpan mekanizması aracılığıyla kaydi para yaratma kapasitelerini değiştirir. Dolayısıyla reeskont politikaları, merkez bankasının bankaların kredi genişlemesini kontrol etmek için kullandığı bir araçtır (Thornton, 1986).

Reeskont oranlarındaki değişiklikler, piyasa faiz oranlarını da etkiler. Faiz oranı, kredinin "fiyatı" olduğundan, reeskont oranındaki bir artış veya düşüş, kredi arz ve talebini doğrudan şekillendirir (Lipsey ve Steiner, 1978; Dornbusch ve Fischer, 1987). Bu değişimler dört temel etki yaratır:

1. **Maliyet Etkisi:** Borçlanma maliyetinin artması/azalması, bankaların alternatif fon kaynaklarına yönelmesine veya reeskont kredilerine başvurmasına yol açar.
2. **İkame Etkisi:** Reeskont kredilerinin göreceli maliyeti değiştiğinde, bankalar fon temin stratejilerini buna göre uyarlar.

3. **Beyan Etkisi:** Oran değışiklikleri, merkez bankasının gelecekteki para politikasına dair beklentileri şekillendirir.
4. **Politika Etkisi:** Değişikliklerin ardından alınan diğer para politikası önlemleri ve piyasanın bunları algılayış biçimi, genel ekonomik davranışları etkiler (Akçay, 1997).

Bu dinamikler, merkez bankasının finansal sistem üzerindeki dolaylı ve doğrudan kontrolünü nasıl sağladığını gösterir.

2.3.3. Zorunlu Karşılık Oranları

Zorunlu Karşılıklar, bankaların bilançolarının pasif tarafında yer alan belirli yükümlölüklerinin bir kısmının, genellikle faizsiz nakit olarak merkez bankasında bloke edilmesini ifade eder. Bu uygulama, mevduat sahiplerinin ani çekim taleplerine karşı finansal sisteme olan güveni korurken, aynı zamanda para arzının kontrol altında tutulmasını sağlayan temel bir para politikası aracıdır. Başlangıçta bankalara likidite sağlamak amacıyla tasarlanmış olsa da, zaman içinde para arzını düzenleme işlevi ön plana çıkmıştır. Merkez bankası, karşılık oranlarını değiştirerek bankaların rezerv seviyelerini (parasal taban) ve dolayısıyla kaydi para yaratma kapasitelerini etkileyebilir.

Zorunlu karşılık oranlarındaki değışiklikler, tüm bankacılık sistemini doğrudan etkiler. Ancak bu değışikliklerin hedeflenen sonuçları doğurması, piyasa yapısı ve diğer faktörlere bağlıdır. Örneğin, oligopolistik bir yapıya sahip bankacılık sektöründe, büyük bankaların nakit akışını kontrol etmesi nedeniyle, küçük bankalar karşılık oranlarındaki artışlardan olumsuz etkilenebilir (Lipsey vd., 1984; Akçay, 1997). Ayrıca, banka dışı finansal kurumların piyasadaki payı yüksekse ve bu kurumlara zorunlu karşılık uygulanmıyorsa, bankalar rekabet açısından dezavantajlı konuma düşebilir.

Zorunlu karşılıklar, sık değiştirilemeyen ve küçük oran ayarlamalarının bile rezervler üzerinde büyük etkiler yaratabileceği katı bir araçtır. Bu nedenle, sistemdeki likidite fazlasını emmek veya açığını kapatmak için ince ayar yapmak zordur. Oran değişikliklerinin genel ekonomik etkileri dikkate alınmadığında, para politikası hedeflerinde sapmalar ortaya çıkabilir. Örneğin, karşılık oranlarının artırılması, rezerv sıkıntısı yaşayan bankaların menkul kıymet satışına yönelmesine yol açarak bu piyasalarda arz-talep dengesini bozabilir ve faiz oranlarında dalgalanmalara neden olabilir. Ayrıca, karşılıkların faizsiz olması, bankaların fonlama maliyetlerini artırarak maliyet etkisi yaratır.

Zorunlu Karşılık Politikasının Etkileri şu şekilde özetlenebilir (Parasız, 1996; Aziziov, 2007):

1. **Sistem Genelinde Etki:** Karşılık oranlarındaki değişimler tüm bankacılık sistemini etkiler. Kaydı para yaratma süreci büyük bankaların kontrolündeyse, küçük bölgesel bankaların likidite erişimi daha da kısıtlanabilir.
2. **Banka Dışı Kurumların Avantajı:** Zorunlu karşılık yükümlülüğü olmayan finansal araçlar, bankalara kıyasla maliyet avantajı elde ederek fon toplamada öne geçebilir.
3. **Esneklik Eksikliği:** Küçük ölçekli para arzı ayarlamaları için uygun değildir. Oranlardaki minimal bir değişiklik bile para stokunda öngörülemeyen dalgalanmalara yol açabilir.
4. **Menkul Kıymet Piyasası Üzerindeki Baskı:** Rezerv sıkıntısı çeken bankaların varlık satışı, menkul kıymet fiyatlarını ve faiz oranlarını istikrarsızlaştırabilir.
5. **Gecikmeli Etki:** Bankaların karşılık yükümlülüklerini yerine getirmesi zaman alabilir, bu da politik etkilerin beklenenden geç ortaya çıkmasına sebep olur.

Bu dinamikler, zorunlu karşılık politikasının finansal sistem üzerindeki çok yönlü etkilerini ve merkez bankalarının bu aracı kullanırken dikkatli olması gerektiğini vurgular.

3. Para Politikasının Ekonomideki Rolü

Para politikası, modern ekonomilerde makroekonomik dengenin sağlanması ve sürdürülmesinde kritik bir araçtır. Merkez bankaları, faiz oranları ve para arzı gibi araçlarla ekonomideki toplam talebi yönlendirerek fiyat istikrarı, tam istihdam ve sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşmayı amaçlar. Örneğin, enflasyonun yükseldiği dönemlerde daraltıcı politikalar (faiz artışları) uygulayarak tüketim ve yatırım harcamalarını frenlemek, deflasyon riski altında ise genişletici politikalarla (niceliksel gevşeme) likidite enjekte etmek temel stratejilerdir. Bu süreçte para politikası, ekonomik aktörlerin beklentilerini şekillendirmede de etkilidir; merkez bankalarının şeffaf hedefler (örneğin %2 enflasyon hedefi) belirlemesi, piyasa güvenini tesis ederek belirsizliği azaltır.

Para politikasının ekonomiye etkisi, faiz kanalı, döviz kuru kanalı ve varlık fiyatları kanalı gibi çeşitli mekanizmalarla yayılır. Faiz oranlarındaki değişimler, tüketici kredilerinden şirket yatırımlarına kadar geniş bir alanı etkilerken, döviz kurundaki dalgalanmalar ihracat ve ithalat dengelerini doğrudan şekillendirir. Ayrıca, finansal piyasalar üzerindeki etkisi de göz ardı edilemez: Merkez bankalarının tahvil alım programları, likidite sağlayarak sermaye piyasalarının istikrarını destekler. Ancak, bu politikaların etkinliği ekonomik yapıya göre değişebilir. Örneğin, likidite tuzağı durumunda (faizler sıfıra yakinken) geleneksel araçlar sınırlı kalabilir ve niceliksel genişleme gibi alternatif yöntemlere başvurulması gerekebilir.

Günümüzde para politikasının rolü, küreselleşme ve teknolojik dönüşümlerle daha da karmaşık hale gelmiştir. Dijital para birimleri (CBDC'ler) ve kripto varlıklar, merkez

bankalarının para arzı üzerindeki kontrolünü zorlaştırabilirken, iklim değişikliği gibi yapısal sorunlar politika hedeflerine yeni boyutlar eklemektedir. Ayrıca, finansal sistemin derinleşmesiyle birlikte para politikası ile finansal istikrar arasındaki ilişki daha belirginleşmiştir. 2008 krizi sonrası olduğu gibi, merkez bankaları artık yalnızca enflasyonla değil, varlık balonları ve sistemik risklerle de mücadele etmek durumundadır. Bu dinamikler, para politikasının gelecekte daha esnek ve çok boyutlu bir yaklaşım benimsemesini zorunlu kılmaktadır.

3.1. Para Politikası ve Makroekonomik Denge

Para politikası, merkez bankalarının para arzını ve faiz oranlarını düzenleyerek bir ülkenin ekonomik istikrarını sağlamak için kullandığı temel bir araçtır. Açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranları ve politika faizlerindeki ayarlamalar gibi araçlarla merkez bankaları, enflasyonu kontrol etmeyi, para biriminin değerini stabilize etmeyi ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi teşvik etmeyi amaçlar. Borçlanma maliyetlerini ve likiditeyi etkileyerek, para politikası, toplam talebi üretim kapasitesiyle dengelemeye çalışır ve ekonomilerin aşırı dalgalanmalardan kaçınmasını sağlar. Bu denge, makroekonomik dengenin korunması (istikrarlı fiyatlar, düşük işsizlik ve istikrarlı büyüme) için hayati önem taşır (Blanchard, 2017).

Para politikasının temel hedeflerinden biri, birçok merkez bankasının benimsediği enflasyon hedeflemesidir. Açık enflasyon hedefleri belirleyerek (örneğin yıllık %2), politika yapıcılar piyasalara ve hanelere netlik sağlar. Enflasyonist dönemlerde faiz artırımları aşırı harcamaları dizginlerken, durgunluk dönemlerinde faiz indirimleri yatırım ve tüketimi canlandırır. Örneğin, resesyonlarda düşük faizli krediler işletmelerin büyümesini ve hane halkının harcama yapmasını teşvik ederek ekonomiyi canlandırır (Taylor, 1993).

Ancak aşırı agresif faiz artışları büyümeyi engelleyebilir; bu nedenle dengeyi korumak için ölçülü müdahaleler gereklidir.

İstihdam düzeyi, özellikle çift görevli merkez bankaları için kritik bir odaktır (Blanchard, 2017). Düşük faiz oranları, firmaların yatırım yapmasını ve istihdamı artırmasını kolaylaştırarak işsizliği azaltır. Ancak uzun süreli düşük faizler, ücretlerin ve fiyatların sürdürülemez şekilde yükselmesine yol açarak ekonomiyi aşırı ısındırabilir (Summers, 2014). Bu nedenle politika yapımcılar, istihdam yaratma ile enflasyonist sarmalları önleme arasındaki dengeyi dikkatle kurmalıdır. Bu hassas denge, makroekonomik hedeflerin birbirine nasıl bağlı olduğunu gösterir.

Para politikası aynı zamanda döviz kurlarını etkileyerek uluslararası ticareti şekillendirir (Obstfeld & Rogoff, 1996). Yüksek faiz oranları yabancı sermayeyi çekerek yerel para birimini değerlendirir ve ihracatı pahalılaştırır. Buna karşılık düşük faizler para birimini değersizleştirerek ihracatı artırabilir ancak ithalat maliyetlerini yükseltir. Dış ticarete bağımlı ekonomilerde merkez bankaları, yerel önceliklerle küresel piyasa tepkilerini tartmak zorundadır. Yanlış adımlar ticaret dengesini bozabilir; bu da para politikasının ulusal sınırları aşan etkilerini ve küresel ekonomik bağlantıların dikkate alınması gerektiğini gösterir (Gali, 2008).

Para politikası etkili olsa da bazı sınırlamalarla karşılaşır. 2008 krizi sonrası ve COVID-19 pandemisinde olduğu gibi sıfıra yakın faiz oranları, geleneksel araçları devre dışı bırakarak niceliksel gevşeme gibi alternatif yöntemlere bağımlılık yaratır (Krugman, 1998). Politika etkilerinin aylar sonra hissedilmesi (zaman gecikmeleri) karar alma sürecini zorlaştırır (Friedman, 1961). Ayrıca enflasyon kontrolü ile büyüme gibi çelişen hedefler, bütüncül çözümler için maliye politikasıyla koordinasyon gerektirir. Makroekonomik denge

için para politikası vazgeçilmez olsa da başarısı; esnekliğe, şeffaflığa ve diğer ekonomik stratejilerle uyuma bağlıdır.

3.2. Enflasyon–İşsizlik İlişkisi (Phillips Eğrisi)

Enflasyon ve işsizlik arasındaki ilişki, ilk kez A.W. Phillips tarafından 1958'de Birleşik Krallık verileri kullanılarak ampirik olarak incelenmiştir. Phillips, işsizlik oranı düştükçe ücret artışlarının hızlandığını, yükseldikçe ise yavaşladığını gözlemledi. Bu bulgu, daha sonra enflasyon ve işsizlik arasında negatif bir ilişki olduğu şeklinde yorumlandı ve "Phillips Eğrisi" olarak literatürde yerini aldı.

1960'larda Paul Samuelson ve Robert Solow, Phillips'in bulgularını ABD verilerine uyarlayarak enflasyon-işsizlik ilişkisini makroekonomi politikalarının temeline yerleştirdi. Keynesyen iktisatçılar, bu ilişkiyi kullanarak politika yapıcıların enflasyonu düşürmek için işsizliği artırabileceğini veya tam tersini yapabileceğini savundu. Bu dönemde, Phillips Eğrisi, "trade-off" (ödünleşim) kavramını popüler hale getirdi.

1970'lerde yaşanan stagflasyon (yüksek enflasyon + yüksek işsizlik), geleneksel Phillips Eğrisi'nin geçersizliğini ortaya koydu. Milton Friedman (1968) ve Edmund Phelps (1967), işsizlik ve enflasyon arasındaki ilişkinin yalnızca kısa vadede geçerli olduğunu, uzun vadede beklentilerin devreye girmesiyle eğrinin dikey hale geldiğini öne sürdü. Friedman'ın "doğal işsizlik oranı" hipotezi, merkez bankalarının enflasyonu düşürmek için işsizliği kalıcı olarak azaltamayacağını vurguladı.

1970'lerin sonlarında Lucas (1976), rasyonel beklentiler teorisiyle Phillips Eğrisi'ne eleştiri getirdi. Lucas'a göre, politika değişiklikleri öngörüldüğünde işsizlik-enflasyon ilişkisi çöker (Eğilmez, 2017). Buna karşılık, Yeni Keynesyen iktisatçılar (Ball & Mankiw, 2002), fiyat yapışkanlıkları ve piyasa aksaklıkları nedeniyle kısa vadeli trade-off'un varlığını

savundu. Bu tartışmalar, para politikası tasarımını derinden etkiledi.

2000'lerde merkez bankaları, enflasyon hedeflemesi rejimlerinde Phillips Eğrisi'ni dolaylı bir rehber olarak kullandı. Ancak 2008 finansal krizi sonrası düşük enflasyon ve düşük işsizlik birlikteliği, eğrinin "düzleştiği" yönünde tartışmalara yol açtı (Blanchard, 2016). Bu durum, küreselleşme ve teknolojik değişimin işgücü piyasalarını dönüştürmesiyle açıklandı.

Küresel tedarik zincirleri ve emek piyasasının esnekliği, enflasyon-işsizlik ilişkisini zayıflattı. Örneğin, Çin'in dünya ticaretine entegrasyonu, ücret baskılarını azaltarak gelişmiş ekonomilerde enflasyonu kontrol altında tuttu. Ayrıca, otomasyon ve dijitalleşme, işsizlik oranları düşük olsa bile ücret artışlarını sınırladı (Autor vd., 2016).

Pandemi sonrası dönemde, arz şokları (enerji krizi, tedarik darboğazları) ve genişletici mali politikalar, enflasyonun işsizlikten bağımsız şekilde yükselmesine neden oldu (Nakamura & Steinsson, 2018). Bu durum, Phillips Eğrisi'nin "ölümünü" ilan eden tartışmaları yeniden alevlendirdi. Ancak bazı iktisatçılar, eğrinin hala geçerli olduğunu, ancak parametrelerinin değiştiğini savunuyor (Gordon, 2013).

3.3. Para Politikası ve Döviz Kurları

Para politikasının döviz kurları üzerindeki en temel etkisi, faiz oranları aracılığıyla gerçekleşir. Merkez bankalarının politika faizini artırması, yabancı yatırımcılar için yerel varlıkların cazibesini yükselterek sermaye girişlerini teşvik eder. Bu durum, yerel para biriminin değerlendirilmesine yol açar (Obstfeld & Rogoff, 1996). Örneğin, 2018'de ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz artırımları, doların diğer para birimleri karşısında güçlenmesine neden olmuştur. Ancak, faiz

artışlarının aşırı değerlenme riski, ihracatı olumsuz etkileyerek ticaret dengesini bozabilir.

Enflasyon hedeflemesi rejimleri, döviz kurlarını dolaylı yoldan etkiler. Merkez bankalarının enflasyonu kontrol altına almak için faiz artırması, para biriminin değerini stabilize edebilir. Ancak, enflasyon beklentilerinin yüksek olduğu ekonomilerde, döviz kuru üzerinde spekülasyon baskıları artar (Taylor, 2001). Türkiye’de 2021’de yaşanan kur şokları, enflasyon hedeflemesi kredibilitesinin zayıflamasıyla ilişkilendirilmiştir. Bu durum, para politikası güvenilirliğinin döviz kuru istikrarı için kritik olduğunu gösterir.

Para politikası kararları, sermaye hareketlerini tetikleyerek döviz kurlarında ani dalgalanmalara neden olabilir. Genişletici para politikaları (düşük faiz + parasal genişleme), yerel para biriminin değer kaybetmesine yol açarken, yabancı sermaye çıkışları kur üzerinde ek baskı yaratır (Calvo, 1998). Örneğin, 2013’te Fed’in niceliksel gevşemeyi azaltma sinyalleri (“Taper Tantrum”), gelişmekte olan ülkelerde sermaye çıkışları ve kur şoklarına neden olmuştur. Bu tür riskler, küresel para politikası senkronizasyonunun önemini vurgular.

Bazı merkez bankaları, döviz kurlarını doğrudan kontrol etmek için döviz rezervi satın alma veya satma operasyonları yürütür. Örneğin, Çin Halk Bankası’nın yuan değerini yapay olarak düşük tutma çabaları, ABD ile ticaret gerilimlerine yol açmıştır (Frankel & Wei, 2007). Ancak, rezerv müdahaleleri sürdürülebilir değildir; rezervlerin tükenmesi veya spekülasyon saldırıları, para politikası bağımsızlığını zayıflatabilir.

Döviz kurundaki ani yükselişler, enflasyonu (ithalat maliyetleri nedeniyle) artırarak merkez bankalarını zor durumda bırakır. Bu durumda, faiz artırımları enflasyonu kontrol etmek için kullanılır, ancak yüksek faizler ekonomik büyümeyi baskılayabilir (Mishkin, 2007). Türkiye’de 2018’de

%24'e çıkan politika faizi, TL'de geçici bir istikrar sağlamış ancak ekonomik aktiviteyi daraltmıştır.

Gelişmiş ülkelerdeki para politikaları, gelişmekte olan ekonomilerin döviz kurlarını doğrudan etkiler. Örneğin, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) negatif faiz politikası, Euro'nun değer kaybetmesine ve gelişmekte olan ülke para birimlerinin görece güçlenmesine yol açmıştır (Rey, 2015). Bu "küresel finansal döngü", para politikası bağımsızlığını sınırlayan bir faktör olarak görülmektedir.

COVID-19 sonrası dönemde, merkez bankalarının agresif parasal genişleme programları, düşük faiz ortamında döviz kurlarında istikrarsızlığı artırdı. Örneğin, Fed'in 2020'deki niceliksel gevşemesi, doların diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesine neden olurken, 2022'de faiz artırımları doları yeniden güçlendirdi. Bu dalgalanmalar, para politikası kararlarının küresel döviz piyasaları üzerindeki doğrudan etkisini gösterir.

3.4. Para Politikası ve Finansal Piyasalar

Para politikasının finansal piyasalar üzerindeki en doğrudan etkisi, faiz oranları aracılığıyla gerçekleşir. Merkez bankalarının politika faizini artırması, tahvil getirilerini yükselterek hisse senetleri gibi riskli varlıkların göreceli cazibesini azaltır (Mishkin, 2007). Örneğin, 2022'de Fed'in faiz artırımları, ABD borsalarında düşüşe ve tahvil piyasasında volatiliteye yol açmıştır. Düşük faiz ortamları ise şirketlerin borçlanma maliyetlerini azaltarak hisse senedi değerlemelerini yükseltir. Ancak aşırı düşük faizler, varlık balonları riskini de beraberinde getirebilir.

Niceliksel gevşeme (QE) gibi geleneksel olmayan para politikaları, merkez bankalarının bilanço büyüklüğünü artırarak finansal piyasalara likidite enjekte eder. Bu politikalar, özellikle 2008 küresel krizinden sonra tahvil ve hisse senedi fiyatlarını yapay olarak yükseltti (Bernanke,

2020). Örneğin, ECB'nin 2015'te başlattığı QE programı, Avrupa borsalarında %30'a varan artışlar sağlamıştır. Ancak likidite bolluğu, spekülatif yatırımları tetikleyerek finansal istikrarsızlık riskini de artırır.

Merkez bankalarının faiz ve likidite kararları, hisse senedi piyasalarında ani tepkilere neden olabilir. Düşük faiz ortamları, şirket kârlılık beklentilerini artırarak borsaları yukarı çekerken (Campbell & Shiller, 1988), faiz artışları ise iskonto oranlarını yükselterek hisse değerlemelerini baskılar. Örneğin, 2013'te Fed'in QE azaltma sinyalleri ("Taper Tantrum"), küresel borsalarda %15'lik düşüşe yol açmıştır. Bu durum, piyasa katılımcılarının merkez bankası açıklamalarını yakından takip etmesinin nedenini açıklar.

Para politikası, getiri eğrisinin şeklini doğrudan etkiler. Kısa vadeli faizlerin artırılması, getiri eğrisinin düzleşmesine veya tersine dönmeye neden olabilir (Rudebusch & Williams, 2008). Tersine dönmüş bir getiri eğrisi (uzun vadeli getirilerin kısa vadeli faizlerin altında kalması), genellikle ekonomik durgunluk habercisi olarak yorumlanır. Örneğin, 2019'da ABD getiri eğrisinin ters dönmesi, 2020 resesyonunun öngörülmesine yardımcı olmuştur.

Düşük faiz politikaları, yatırımcıları daha yüksek riskli varlıklara yönlendirerek risk alma eğilimini artırır (Rajan, 2005). Bu durum, 2008 öncesi dönemde subprime mortgage krizine yol açan aşırı risk alımına benzer senaryoları tetikleyebilir. Özellikle gelişmekte olan piyasalarda, düşük küresel faizler, yerel tahvil ve hisse senedi piyasalarında spekülatif balonlara neden olmuştur.

Merkez bankaları, fiyat istikrarı ile finansal istikrar arasında denge kurmak zorundadır. Faiz artırımları enflasyonu kontrol ederken, aşırı yükselişler finansal piyasalarda likidite krizine yol açabilir (Brunnermeier, 2009). Örneğin, 1994'te Fed'in beklenmedik faiz artırımları, tahvil piyasasında tarihi

bir çöküşe neden olmuştur. Bu nedenle, modern merkez bankaları makroihtiyati politikaları (örneğin sermaye tamponları) kullanarak finansal kırılگانlıkları azaltmaya çalışır.

Gelişmiş ülkelerdeki para politikası kararları, gelişmekte olan piyasalara yönelik sermaye akımlarını şekillendirir. Fed'in genişletici politikaları, doların zayıflamasına ve yatırımcıların yüksek getirili gelişmekte olan piyasa varlıklarına yönelmesine yol açar (Rey, 2015). Ancak Fed'in faiz artırımı döngüleri, bu sermayenin ani çekilmesine ve gelişmekte olan ülke para birimlerinde değer kayıplarına neden olabilir.

Merkez bankası dijital paraları (CBDC'ler), para politikasının finansal piyasalar üzerindeki etkilerini kökten değiştirme potansiyeline sahiptir. CBDC'ler, likidite yönetimini ve faiz oranı iletim mekanizmalarını daha etkin hale getirebilir. Örneğin, Çin'in dijital yuan projesi, tüketici harcamalarını doğrudan izleme ve para politikası araçlarını mikro düzeyde uygulama imkanı sunar. Ancak bu teknolojiler, finansal mahremiyet ve sistemik riskler açısından yeni tartışmaları da beraberinde getirmektedir.

3.5. Merkez Bankası'nın Ekonomideki Rolü ve Genel Denge

Merkez bankaları, bir ekonominin para arzını ve finansal istikrarını yönetmekle görevli kurumlardır. Temel işlevleri arasında fiyat istikrarını sağlama, finansal sistemin güvenliğini koruma ve ekonomik büyümeyi destekleme yer alır (Mishkin, 2007). Para politikası araçları (faiz oranları, açık piyasa işlemleri) aracılığıyla enflasyonu kontrol ederken, finansal krizlerde likidite sağlayarak sistemik riskleri azaltır. Bu dengeler, makroekonomik istikrarın sürdürülebilirliği için kritik öneme sahiptir.

Modern merkez bankacılığının en önemli hedeflerinden biri, enflasyon hedeflemesidir. Bu strateji, politika yapıcılara net bir rehber sunarak ekonomik belirsizliği azaltır. Örneğin, Avrupa Merkez Bankası (ECB), enflasyonu "yıllık %2 civarında" tutmayı hedefler. Enflasyonun kontrol altına alınması, tüketici ve yatırımcı güvenini artırarak uzun vadeli ekonomik planlamayı mümkün kılar. Ancak, hedefin aşılması durumunda merkez bankaları faiz artırımları gibi sert önlemlere başvurabilir.

Merkez bankaları, finansal piyasalardaki istikrarı sağlamak için makro ihtiyati politikalar geliştirir. Bu politikalar, bankaların sermaye yeterlilik oranlarını düzenlemekten varlık balonlarını önlemeye kadar geniş bir yelpazede uygulanır (Brunnermeier, 2009). 2008 küresel finansal krizi sonrası, Fed ve ECB gibi kurumlar, bankaların stres testlerini sıkılaştırarak finansal sistemin dayanıklılığını artırmıştır. Bu tür önlemler, ekonomik şokların yayılmasını sınırlandırarak genel dengeyi korur.

Bazı merkez bankaları (örneğin Fed), çift görev (dual mandate) ilkesiyle hem fiyat istikrarını hem de maksimum istihdamı hedefler. Düşük faiz politikaları, işsizliği azaltmak için şirketlerin yatırım yapmasını teşvik eder (Woodford, 2003). Ancak, aşırı genişletici politikalar enflasyonist baskıları tetikleyebilir. Bu nedenle, merkez bankaları istihdam hedeflerini enflasyon riskleriyle dengelemek zorundadır.

Merkez bankaları, döviz kurlarını dolaylı olarak etkileyerek ihracat ve ithalat dengesini şekillendirir. Faiz artırımları, yerel para biriminin değerlenmesine ve ihracatın pahalılaşmasına yol açarken, düşük faizler ihracatı artırabilir (Obstfeld & Rogoff, 1996). Örneğin, Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) sıfır faiz politikası, yenin değer kaybetmesini sağlayarak ihracatçı firmaları desteklemiştir.

Ancak bu politikalar, ticaret ortaklarıyla gerilimlere de neden olabilir.

Finansal krizlerde merkez bankaları, son ödünç veren (lender of last resort) rolü üstlenerek piyasalara likidite enjekte eder. 2008 krizinde Fed, bankalara acil kredi sağlayarak sistemik çöküşü önlemiştir (Bernanke, 2020). Benzer şekilde, COVID-19 pandemisinde ECB ve Fed, şirket tahvillerini satın alarak finansal piyasaları stabilize etmiştir. Bu müdahaleler, ekonomik dengenin hızla bozulduğu durumlarda hayati önem taşır.

Para politikalarının gelir dağılımı üzerinde dolaylı etkileri vardır. Düşük faizler, varlık sahiplerinin hisse ve gayrimenkul değerlerini artırarak servet eşitsizliğini derinleştirebilir (Stiglitz, 2015). Buna karşılık, enflasyonun kontrol altına alınması, sabit gelirlilerin satın alma gücünü korur. Merkez bankaları, bu ikilemi çözmek için politikalarını sosyal etkiler açısından dikkatle tasarlamalıdır.

Merkez bankaları, dijital para birimleri (CBDC'ler) ve blokzincir teknolojisiyle finansal sistemi dönüştürme sürecindedir. CBDC'ler, para politikasının etkinliğini artırabilir ve finansal kapsayıcılığı geliştirebilir. Örneğin, Çin'in dijital yuan projesi, para akışını anlık izleme imkanı sunar. Ancak, dijitalleşme aynı zamanda mahremiyet endişeleri ve siber riskler gibi yeni zorlukları da beraberinde getirmektedir.

Genel denge teorisi, bir ekonomideki tüm piyasaların (mal, hizmet, emek, sermaye) aynı anda dengede olduğu durumu ifade eder. Bu teorik çerçeve, ekonomik aktörlerin kararlarının birbirine nasıl bağlı olduğunu ve fiyat mekanizmasının kaynak dağılımını nasıl optimize ettiğini açıklar (Walras, 1874). Merkez bankaları, bu dengenin sağlanmasında kritik bir rol oynar çünkü para politikası

araçları, faiz oranları ve likidite gibi faktörler aracılığıyla tüm piyasaları etkiler.

Genel denge modelleri (Arrow & Debreu, 1954), ekonomik sistemin bütünsel bir şekilde analiz edilmesini sağlar. Merkez bankalarının faiz oranlarını değiştirmesi, tüketicilerin tasarruf eğilimlerini, firmaların yatırım kararlarını ve döviz kurlarını aynı anda etkiler. Örneğin, faiz artışı tüketimi azaltırken tasarrufları artırabilir, bu da mal piyasası ile sermaye piyasası arasında yeni bir denge oluşturur. Ancak, bu dinamiklerin matematiksel temsili, genel denge modellerinin karmaşıklığını gösterir (Ljungqvist & Sargent, 2018).

Merkez bankası politikaları, sadece para piyasasını değil, işgücü piyasası ve dış ticaret dengesi gibi alanları da şekillendirir. Örneğin, genişletici para politikası (düşük faiz + likidite enjeksiyonu), istihdamı artırabilir ancak enflasyonist baskıları tetikleyerek mal piyasasında fiyatları yükseltebilir (Blanchard & Fischer, 1989). Bu çapraz etkiler, genel dengenin dinamik ve kırılğan yapısını ortaya koyar.

Modern genel denge modelleri, rasyonel beklentiler hipotezini (Lucas, 1976) içerir. Merkez bankalarının enflasyon hedeflemesi gibi politikaları, piyasa aktörlerinin beklentilerini yönlendirerek ekonomik dengeyi stabilize eder. Örneğin, bir merkez bankasının enflasyonla mücadele kararlılığı, ücret ve fiyat belirleme davranışlarını önceden şekillendirebilir.

Geleneksel genel denge modelleri, finansal piyasaların karmaşıklığını ve sistematik riskleri tam olarak yakalayamaz. 2008 krizi sonrası, finansal sürtünmelerin modele entegrasyonu önem kazandı (Brunnermeier & Sannikov, 2014). Merkez bankaları, bu tür modelleri kullanarak likidite tuzakları ve varlık balonları gibi fenomenleri daha iyi analiz eder.

Para politikası, maliye politikası ve makro ihtiyati önlemlerle koordineli çalışmadığında genel denge bozulabilir. Örneğin, Japonya’da 1990’larda yaşanan durgunluk, para ve maliye politikalarının uyumsuzluğunun genel dengeyi nasıl olumsuz etkilediğini gösterir (Krugman, 1998).

Sonuç ve Öneriler

Bu çalışma, paranın tarihsel kökeninden başlayarak günümüzdeki işlevlerine kadar uzanan kapsamlı bir değerlendirme sunmayı amaçlamıştır. Para, ekonomik sistemlerin temelini oluşturan en önemli araçlardan biri olarak, hem bireylerin hem de kurumların karar alma süreçlerinde belirleyici bir rol oynamaktadır.

İlk bölümde ele alınan paranın tanımı, yalnızca bir değişim aracı olmakla sınırlı değildir. Aynı zamanda bir hesap birimi, değer saklama aracı ve gelecekteki ödemelerin standardı olarak da işlev görür. Bu çok yönlülük, parayı ekonomik ilişkilerde vazgeçilmez hale getirmiştir.

Paranın tarihsel gelişimi incelendiğinde, ilkel topluluklardan bugüne kadar birçok formdan geçtiği görülmektedir. Takas sisteminden metal paralara, ardından kağıt paralara ve son olarak dijital paralara geçiş, ekonomik yapının teknolojik ve sosyal dönüşümle ne denli yakından ilişkili olduğunu ortaya koymuştur.

Mal para, metal para, itibari para ve dijital para gibi farklı dönemlerin para türleri, ekonominin gelişimine bağlı olarak şekillenmiştir. Her bir geçiş, sadece ödeme araçlarında değil, aynı zamanda ekonomik düşünce sistemlerinde de önemli değişimlere yol açmıştır.

Para arzının bileşenleri ve bu arzın çeşitli ölçütlerle (M1, M2, M3) değerlendirilmesi, para politikasının etkinliği açısından kritik bir öneme sahiptir. Bu ölçütlerin doğru

biçimde anlaşılması, ekonomik göstergelerin analiz edilmesini kolaylaştırır.

Para arzı tanımları üzerinde görüş birliği olmamakla birlikte, farklı iktisadi yaklaşımlar bu konuda farklı çerçeveler sunmuştur. Klasik yaklaşım dar tanımlara yönelirken, Gurley-Shaw ve kredi temelli yaklaşımlar daha kapsamlı tanımlar geliştirmiştir.

Para politikasının amacı, ekonomik istikrarı sağlamaktır. Bu bağlamda fiyat istikrarı, tam istihdam ve ekonomik büyüme hedefleri, merkez bankalarının politika araçlarını şekillendiren temel unsurlar olmuştur.

Genişletici para politikası, özellikle ekonomik durgunluk dönemlerinde istihdamı ve üretimi canlandırmak amacıyla uygulanırken, daraltıcı para politikası enflasyonu kontrol altına almak için devreye alınmaktadır. Bu iki politika türü, iktisadi dalgalanmalara karşı birer araç olarak kullanılmaktadır.

Para politikasının uygulama araçları olan açık piyasa işlemleri, reeskont politikası ve zorunlu karşılık oranları, merkez bankalarının ekonomik faaliyetleri doğrudan etkilemesini sağlar. Bu araçların doğru zamanda ve ölçüde kullanılması, ekonomide istenen yönde değişim yaratılmasına olanak tanır.

Fiyat istikrarının sağlanması, özellikle gelişmekte olan ülkelerde büyük önem arz etmektedir. Yüksek enflasyon dönemlerinde paranın satın alma gücü düşmekte, gelir dağılımı bozulmakta ve tasarruflar yatırım araçlarına yönelmeden değer kaybetmektedir.

Para politikasının bir diğer önemli hedefi ise istihdam düzeyinin artırılmasıdır. Tam istihdam, üretim faktörlerinin etkin biçimde kullanılması anlamına gelir ve bu durum, hem ekonomik büyüme hem de sosyal refah açısından önemlidir.

Ancak fiyat istikrarı ile tam istihdam arasındaki ilişkinin çelişkili yapısı, politika yapıcılarının zaman zaman zorlu tercihlerle karşı karşıya kalmasına neden olmaktadır. Bir hedefe ulaşmak diğerinden ödün verilmesini gerektirebilir.

Para politikası ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki de önemlidir. Para arzının üretim düzeyine paralel biçimde artırılması büyümeyi desteklerken, aşırı genişleme enflasyonist baskı yaratabilmektedir. Bu nedenle dengeli ve öngörülebilir para politikaları büyüme için elverişli bir ortam yaratır.

Ayrıca, para politikalarının dış ekonomik dengeler üzerindeki etkisi de göz ardı edilmemelidir. Döviz kurları, dış ticaret dengesi ve sermaye hareketleri gibi göstergeler, para politikası kararlarından doğrudan etkilenir.

Merkez bankaları yalnızca iç ekonomiyi değil, küresel gelişmeleri de dikkate almak zorundadır. Özellikle sermaye hareketlerinin serbest olduğu ekonomilerde, dış şoklara karşı esnek ve hızlı tepki veren bir para politikası çerçevesi gereklidir.

Günümüzde paranın dijitalleşmesi ve kripto paraların yükselişi, para politikasının geleneksel sınırlarını zorlamaktadır. Bu yeni finansal araçlar, merkez bankalarının para arzı üzerindeki kontrolünü yeniden şekillendirmekte ve politika etkinliği açısından yeni tartışmalar doğurmaktadır.

Kripto paralar ve merkez bankası dijital paraları (CBDC) gibi teknolojik gelişmeler, finansal sistemin geleceğini yeniden tanımlarken, para politikalarının da bu dönüşüme uyum sağlamasını zorunlu kılmaktadır.

Bu bağlamda para politikası artık sadece faiz oranlarını düzenlemekten ibaret bir araç olmaktan çıkmakta; aynı zamanda dijital altyapının ve finansal regülasyonun şekillendirilmesinde de rol oynamaktadır. Dolayısıyla, merkez bankalarının rolü daha stratejik ve kapsayıcı hale gelmektedir.

Sonuç olarak, para ve para politikası kavramları, ekonomik sistemlerin temel direkleri arasında yer almaktadır. Bu iki kavramın işleyişini derinlemesine kavramak, ekonomik gelişmeleri doğru analiz edebilmenin anahtarıdır. Özellikle karar alıcı konumundaki kamu otoriteleri için bu bilgi birikimi vazgeçilmezdir.

Bu çalışmada sunulan teorik çerçeve ve tarihsel analizler, okuyucunun hem güncel gelişmeleri değerlendirebilmesine hem de geleceğe yönelik çıkarımlarda bulunabilmesine olanak sağlayacaktır. Para ekonomisinin temel dinamiklerini kavrayan bireyler, ekonomik sistemde daha bilinçli ve etkin roller üstlenebileceklerdir.

Para politikalarının etkinliği, öncelikle doğru ve güvenilir ekonomik verilerle desteklenmelidir. Bu nedenle, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik göstergelerin şeffaf, tutarlı ve zamanında açıklanması sağlanmalı; veri güvenilirliğini artıracak istatistik kurumlarının kurumsal yapısı güçlendirilmelidir.

Merkez bankalarının temel hedeflerinden biri olan fiyat istikrarı için para arzı, ekonomik büyüme oranları ile uyumlu bir şekilde yönetilmelidir. Gerektiğinde bağımsız para politikası uygulamalarıyla aşırı likidite genişlemesi önlenmeli, uzun vadeli enflasyon beklentileri düşürülmelidir.

Para politikası araçlarının etkili kullanılabilmesi için merkez bankalarının kurumsal bağımsızlığı korunmalı ve siyasi müdahalelerden uzak bir yapı teşvik edilmelidir. Politika kararları, yalnızca ekonomik göstergelere dayalı olarak alınmalı ve bu kararların gerekçeleri kamuoyuna açık şekilde sunulmalıdır.

Faiz oranı politikalarının kısa vadeli ekonomik canlanmanın ötesine geçerek, uzun vadede sürdürülebilir büyüme hedefleriyle uyumlu olması sağlanmalıdır. Özellikle

yatırım ortamını destekleyecek istikrarlı faiz düzeyleri, özel sektörün planlama yeteneğini artıracaktır.

Bankacılık sistemi içinde kredi genişlemesini kontrol altında tutmak amacıyla zorunlu karşılık oranları ve reeskont politikaları aktif şekilde kullanılmalıdır. Bu politikalar hem talep yönetimi hem de finansal istikrar açısından dengeleyici bir işlev görmektedir.

Para politikasının başarısı, tek başına yeterli değildir. Bu nedenle, para ve maliye politikalarının eşgüdüm içinde tasarlanması zorunludur. Bütçe açıkları, kamu borç yönetimi ve vergi politikaları gibi mali unsurlar, para politikası hedeflerini doğrudan etkileyebilmektedir.

Dijital para sistemlerinin ve kripto varlıkların yaygınlaştığı günümüzde, merkez bankalarının dijital dönüşüme uyum sağlayacak stratejiler geliştirmesi gereklidir. CBDC (Merkez Bankası Dijital Parası) uygulamalarına yönelik pilot projeler artırılmalı ve hukuki çerçeve netleştirilmelidir.

Finansal okuryazarlık düzeyi artırılmalı, para politikalarının etkileri konusunda toplum bilgilendirilmelidir. Ekonomik kararların rasyonel zeminde alınabilmesi için bireylerin faiz, enflasyon ve döviz kuru gibi temel kavramlara hâkim olması sağlanmalıdır.

Para politikasının döviz kuru üzerindeki etkilerini sınırlamak için, döviz rezervleri yeterli düzeyde tutulmalı ve aşırı kur oynaklıklarına karşı gerektiğinde müdahale edilebilecek araçlar hazır bulundurulmalıdır. Özellikle küresel belirsizliklerin arttığı dönemlerde kur istikrarı, finansal güvenin temeli haline gelir.

Son olarak, para politikasına ilişkin tüm kararların şeffaflık ve öngörülebilirlik ilkelerine uygun olması büyük önem taşımaktadır. Kamuoyuna düzenli bilgilendirme

yapılmalı, piyasaların merkez bankası kararlarına olan güveni artırılmalıdır. Bu sayede, beklenti yönetimi daha etkili bir şekilde sağlanabilir ve para politikalarının ekonomiye yansımaları güçlendirilmiş olur.

KAYNAKÇA

- Adamson, P. B. (1985). Problems over storing food in the ancient near east. *Die Welt des Orients*, 16, 5-15.
- Akçay, M. A. (1997). *Para politikası araçları: Türkiye ve çeşitli ülkelerdeki uygulamalar* [Uzmanlık tezi]. Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı.
- Akdiş, M. (2001). *Para teorisi ve politikası*. Beta Yayınları, No.1172, 1. Baskı, İstanbul.
- Akmeşe, H., (2013). Merkez Bankası Analitik Bilançosu Kapsamında Para Politikalarının Ödemeler Dengesi Ve Dış Borçlar Üzerindeki Etkisi (2007-2012), Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Arrow, K. J., & Debreu, G. (1954). Existence of an equilibrium for a competitive economy. *Econometrica*, 22(3), 265-290.
- Autor, D. H., Dorn, D., & Hanson, G. H. (2016). The China shock: Learning from labor market adjustment to large changes in trade. *Annual Review of Economics*, 8, 205-240.
- Aziziov, Mais (2007). *Monetarist Para Politikası Yaklaşımı ve Azerbaycan Merkez Bankasının İzlediği Para Politikası*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ball, L., & Mankiw, N. G. (2002). The NAIRU in theory and practice. *Journal of Economic Perspectives*, 16(4), 115-136.
- Bernanke, B. S. (2020). The new tools of monetary policy. *American Economic Review*, 110(4), 943-983.

- Bernanke, B. (2022). *Monetary policy and macroeconomic stability*. Princeton University Press.
- Blanchard, O. J., & Fischer, S. (1989). *Lectures on macroeconomics*. MIT Press.
- Blanchard, O. (2016). The Phillips curve: Back to the '60s? *American Economic Review*, 106(5), 31-34.
- Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics* (7th ed.). Pearson.
- Bordo, M. D. (2007). *A brief history of central banks* (Economic Commentary No. 2007-12). Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Brunnermeier, M. K. (2009). Deciphering the liquidity and credit crunch 2007–2008. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 77-100.
- Brunnermeier, M. K., & Sannikov, Y. (2014). A macroeconomic model with a financial sector. *American Economic Review*, 104(2), 379-421.
- Calvo, G. A. (1998). Capital flows and capital-market crises: The simple economics of sudden stops. *Journal of Applied Economics*, 1(1), 35-54.
- Campbell, J. Y., & Shiller, R. J. (1988). Stock prices, earnings, and expected dividends. *Journal of Finance*, 43(3), 661-676.
- Cecchetti, S. G., & Schoenholtz, K. L. (2020). *Money, banking, and financial markets* (6. baskı). McGraw-Hill Education.
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective." *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661-1707.

- Coşkun, K., & Yıldırım, S. (2023). Paranın tarihsel serüven içerisindeki formları. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, (25), 85–103.
- Davies, G. (2002). *A history of money: From ancient times to the present day*. University of Wales Press.
- Dornbusch, R., & Fischer, S. (1987). *Macroeconomics* (4th ed.). McGraw-Hill Book Company. pp. 379–381.
- Eğilmez M. ve Kumcu E. (2002). *Ekonomi Politikası*, İstanbul:OM Yayınevi.
- Eğilmez, M. (2013). *Türkiye Açısından Para Arzı Kavramları*. Erişim adresi: <https://www.mahfiegilmez.com/2013/02/turkiye-acsndan-para-arz-kavramlar.html>
- Eğilmez, M. (2017). *Lucas Eleştirisi (Kritiği)*. Erişim adresi: [Lucas Eleştirisi \(Kritiği\) \(mahfiegilmez.com\)](https://www.mahfiegilmez.com/lucas-elestirisi-kritigi)
- Eichengreen, B. (2008). *Globalizing capital: A history of the international monetary system* (2nd ed.). Princeton University Press.
- Einzig, P. (1966). *Primitive money: In its ethnological, historical, and economic aspects*. Pergamon Press.
- Evlimoğlu, U., & Gümüş, U. T. (2018). İtibari paranın kullanımdan kaldırılmasına yönelik teorik bir değerlendirme. *LAÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, IX(II), 168–184.
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (2014, October 20). *Benefits of a fiat money system* [Video transcript]. <https://www.stlouisfed.org/timely-topics/the-gold-standard/videos/part-4-benefits-of-a-fiat-money-system>

- Federal Reserve Bank of Philadelphia. (2024, August 8). *Lessons Learned from the Gold Standard: Implications for Inflation, Output, and the Money Supply*.
- Ferguson, N. (2008). *The ascent of money*. New York: The Penguin Press.
- Feige, E. L. (1964). *The demand for liquid assets and temporal cross-section analysis*. Prentice-Hall.
- Frankel, J. A., & Wei, S. J. (2007). Assessing China's exchange rate regime. *Economic Policy*, 22(51), 575-614.
- Friedman, M. (1961). The lag in effect of monetary policy. *Journal of Political Economy*, 69(5), 447-466.
- Friedman, M. And Meiselman, D., (1963). "The Relative Stability of the Monetary Velocity and Investment Multiplier in the United State, 1897-1958", *Research Study Two in Stabilization Policies*, Prentice Hall, s.165.
- Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *American Economic Review*, 58(1), 1-17.
- Friedman, M. (1990). *Money mischief: Episodes in monetary history*. Harcourt Brace Jovanovich.
- Friedman, M. (2008). *A monetary history of the United States, 1867–1960*. Princeton University Press.
- Gali, J. (2008). *Monetary policy, inflation, and the business cycle: An introduction to the new Keynesian framework*. Princeton University Press.
- Graeber, D. (2011). *Debt: The first 5000 years*. Melville House Publishing.
- Gray, S. and Hoggarth, G. (1996). *Introduction to Monetary Operations*. (3. edition). London: Centre for Central

- Banking Studies, Bank of England, Handbooks in Central Banking No. 10.
- Gordon, R. J. (2013). The Phillips curve is alive and well: Inflation and the NAIRU during the slow recovery. *NBER Working Paper No. 19390*.
- Gurley, J., and Shaw, E.S., (1960). *Money in theory of Finance*, Washington.
- Güner, M. F. (2019). *Geçmişten günümüze finansal piyasalar*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Güneş, H. (1990). Türkiye’de para arzını kontrol araçlarının etkinliği (Yayın No 1990-9). İstanbul Ticaret Odası.
- Gürsoy, C. (1998). *Dünyada ve Türkiye’de barter (takas) ticareti*. İstanbul: Göksu Matbaacılık.
- Humphrey, C. ve Hugh-Jones, S. (1992). *Barter, exchange and value: an anthropological approach*. Cambridge University Press.
- Johnson, H. G. (1962). Monetary theory and policy. *American Economic Review*, 52(3), 351–354.
- Keyder, N. (2002). *Para Teori-Politika-Uygulama* (Geliştirilmiş 8. Baskı). Ankara: Seçkin Yayın Dağıtım.
- Keynes, J. M. (1924). *A tract on monetary reform*. Macmillan and Co.
- Klein, J.J., (1978). *Money and the Economy*, Harcourt Brace Javanovich, New York.
- Krugman, P. R. (1998). It’s baaack: Japan’s slump and the return of the liquidity trap. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998(2), 137-206.

- Lipsey, R. G., & Steiner, P. O. (1978). *Economics* (5th ed.). Harper International Edition. pp. 651–655.
- Lipsey, R. G., Steiner, P. O., & Purves, D. D. (1984). *İktisat* [Economics] (7. Baskıdan çeviri, 7th ed.). Bilim Teknik Yayınevi. pp. 185–186.
- Ljungqvist, L., & Sargent, T. J. (2018). *Recursive macroeconomic theory* (4th ed.). MIT Press.
- Lucas, R. E. (1976). Econometric policy evaluation: A critique. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1*(1), 19-46.
- Mankiw, N. G. (2018). *Macroeconomics*. Worth Publishers.
- Mayer, T., Duesenberry, J. S., & Aliber, R. Z. (1981). *Money, banking, and the economy*. New York, NY: W. W. Norton & Company.
- Menger, C. (1892). On the origin of money. *The Economic Journal*, 2(6), 239-255.
- Mishkin, F. S. (2007). *Monetary policy strategy*. MIT Press.
- Mishkin, F. S. (2021). *The economics of money, banking, and financial markets*. Toronto: Pearson Education.
- Mullan, P. C. (2016). *A History of Digital Currency in the United States: New Technology in an Unregulated Market*. Palgrave Macmillan.
- Nakamura, E., & Steinsson, J. (2018). Identification in macroeconomics. *Journal of Economic Perspectives*, 32(3), 59-86.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1996). *Foundations of international macroeconomics*. MIT Press.

- Oktar, Suat (1990). Merkez Bankalarının Bağımsızlığı, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Orhan, Osman Z. ve Erdoğan, Seyfettin (2002). Para Politikası, İstanbul: Avcılar Ofset.
- Orhan, Osman Z. ve Erdoğan, Seyfettin (2007). Para Politikası, Ankara: Yazıt Yayın Dağıtım.
- Önder, T. (2005). *Para politikası: Araçları, amaçları ve Türkiye uygulaması* (Uzmanlık yeterlilik tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü). Ankara, Türkiye.
- Rajan, R. G. (2005). Has financial development made the world riskier? *NBER Working Paper No. 11728*.
- Parasız, İlker (2005). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (2009). Para Banka ve Finansal Piyasalar. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız İ. (1996), Para Politikası. Bursa: Ezgi kitabevi.
- Parasız, İ. (1996). Uluslararası Para Sistemi. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parkin Michael, Melanie Powell and Matthews, Kent (2000). *Economics* (4th Revised Edition). Addison Wesley Financial Times Prentice Hall.
- Phelps, E. S. (1967). Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time. *Economica*, 34(135), 254-281.

- Phillips, A. W. (1958). The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957. *Economica*, 25(100), 283-299.
- Rey, H. (2015). Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence. *NBER Working Paper No. 21162*.
- Rudebusch, G. D., & Williams, J. C. (2008). Forecasting recessions: The puzzle of the enduring power of the yield curve. *Journal of Business & Economic Statistics*, 27(4), 492-503.
- Samuelson, P. A., & Solow, R. M. (1960). Analytical aspects of anti-inflation policy. *American Economic Review*, 50(2), 177-194.
- Stiglitz, J. E. (2015). The great divide: Unequal societies and what we can do about them. W.W. Norton & Company.
- Stiglitz, J. E. (2015). *Economics of the public sector* (4th ed.). W.W. Norton & Company.
- Summers, L. H. (2014). U.S. economic prospects: Secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound. *Business Economics*, 49(2), 65-73.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39*, 195-214.
- Taylor, J. B. (2001). The role of the exchange rate in monetary-policy rules. *American Economic Review*, 91(2), 263-267.
- Telman, Turgut Ö. (1994). *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*, İstanbul: Güray Matbaası Yayınları.

- Thornton, D. L. (1986). The discount rate and market interest rates: Theory and evidence. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, *68*(7).
- TCMB, (t.y.). Para Hakkında Merak Ettiğin Herşey. Erişim adresi: <https://herkesicin.tcmb.gov.tr/>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (t.y.). *Kâğıt Paranın Tarihçesi*. Erişim adresi: <https://www.tcmb.gov.tr>
- Ünsal, E. M. (2001). Makro İktisat. İmaj Yayınevi, 4. Baskı, Ankara.
- Ünsal, E. M. (2017). Makro İktisat. Murat Yayınları, 11. Baskı, Ankara.
- Visser, H., (1974). The Quantity of Money, Cambridge.
- Wallace, N. (2010). Fiat Money. In *Monetary Economics*. Springer.
- Walras, L. (1874). *Éléments d'économie politique pure*. Corbaz.
- Woodford, M. (2003). *Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy*. Princeton University Press.