

Open in app ↗

Get unlimited access



Mustafaaskin

Jan 30 · 10 min read



Save



Modern Ekonomide Para Yaratımı

Bank of England, 2014 Makalesi Notları

Bu yazı dizisinde beşyüzyedi rumuzlu hesaptan twitter'da paylaşılan para kavramlarının doğru anlaşılmasına dönük iki kaynak ve bunların dışında konuyla ilgili birkaç yazıya ilişkin notlarımı ve özetlerimi anladığım kadarıyla aktaracağım. Paylaşımları için beşyüzyedi hesabına teşekkür ediyorum.

Makalelerde, para yaratım sürecindeki mekanizmaların işleyişine dönük eski eğitim süreçlerinde öğretilmiş ve ekonomi ile ilgilenenlerin kafasında yer etmiş kabul ve anlatılardan bahsediyor. Bu kabullerin modern ekonominin para yaratım sürecinin anlaşılmasını zorlaştırdığına değiniliyor. Yazılarda kavram kargaşasını gideren bilgiler aktarılıyor.

Yazılarda, Parasal genişleme mekanizmalarında Merkez bankasının rolü, Ticari Bankalar, Hanehalkları ve Firmalar arasındaki ilişkiler yalın bir dille yarı teknik olarak aktarılıyor.

İlk makale 2014 yılında Bank Of England bülteninde bankanın Para Analiz Dairesinde çalışan üç çalışanınca kaleme alınmış. Bu üç kişi McLeay Michael, Radia Amar ve Thomas, Ryland. Makalenin künyesi kaynakçada mevcut.

Yazı, "Quantitative Easing", QE, isimli varlık alım yolu ile parasal politikanın yürütüldüğü sürecin doğru anlaşılmasını sağlamayı hedeflemektedir. Bu sistemi doğru anlayabilmek için ise "Modern Ekonomide Para Yaratım" süreçlerini bilmek gerekiyor. Çünkü yazıdan da anlaşılacağı gibi normal zamanlarda işleyen para yaratım süreçleri ile QE mekanizmaları ve ilişkiler bulunmaktadır.



1



lıklar ve ilişkiler

Makale modern ekonomide yaratılan paranın büyük kısmının ticari bankalarca nasıl üretildiğini açıklamaya çalışıyor.

Bankaların sadece borç verenlerin paralarına dayanarak borç alanlara kredi verme işine aracılık işlemleri yaptıkları anlayışına ve merkez bankası parasına dayanarak bu yaratılan parayı çarpan etkisi ile çoğaltarak, "multiply up", yeni kredi ve mevduat oluşturdukları fikirlerinin iki yaygın yanlış anlama olduğunu ifade ediyor.

Ekonomide yaratılan paranın en nihai olarak merkez bankası para politikasınca belirlendiğini ve bunun normal zamanlarda faiz oranını belirleyerek yaptıklarını ifade ediyor. Merkez bankalarının ayrıca para miktarını varlık alımları ve "quantitative easing" yolu ile arttırabildiklerini belirtiyor.

Bir banka kredi verdiği zaman aynı zamanda borç alanın hesabında buna denk bir mevduat oluşturduğunu, bu yolla yeni paranın yaratıldığını belirtiyor.

Modern sistemde paranın oluşturulma mekanizmasının bugün bazı ekonomi ve iktisat kitaplarında yer alan bilgilerden farklılaştığını belirtiyor.

- Bankalar, sanıldığı gibi hane halklarının tasarruflarından oluşturduğu mevduatları vererek kredi oluşturmaktan ziyade **kredi vererek mevduatları oluşturmaktadır.**
- Normal zamanlarda, merkez bankası para sirkülasyonunu **sabitlememekte**, merkez bankası parası ile çoğaltım mekanizması ile daha çok kredi ve mevduat **oluşturmamaktadır.**

Bankaların sadece tasarruf edenlerin parası ile borç vererek aracılık yaptığı fikrine karşı çıkıyor. Gerçekte mevduat parasının yaratıcısının ticari bankalar olduğunu ifade ediyorlar.

Para çarpanı yaklaşımına karşı çıkıyorlar. Merkez bankasının merkez bankası parasının miktarını kontrol ederek ekonomide yer alan kredi ve mevduat miktarını belirlediği fikrinin yanlış olduğunu belirtiyorlar.

Aksine merkez bankalarının rezervlerin miktarını kontrol etmek yerine genelde rezervlerin fiyatını para politikası ile belirlediklerini belirtiyorlar. Bu fiyat ise faiz oranıdır, diyorlar.

Gerçekte ders kitaplarında yer alan borç vermeyi sınırlandırmanın erişilebilir rezerv miktarı olduğu, bu erişilebilir rezerv miktarın merkez bankasının sabitlediği gibi ifadelerinin doğru olmadığını söylüyorlar.

Bankaların karlı kredi verme fırsatlarına bağlı olarak kredi verme miktarına karar verdiklerini belirtiyorlar. Bu kararlar alınırken ise İngiltere Merkez bankasınca belirlenen faiz oranı her zaman hesaba katılıyor.

Para yaratım gerçeği

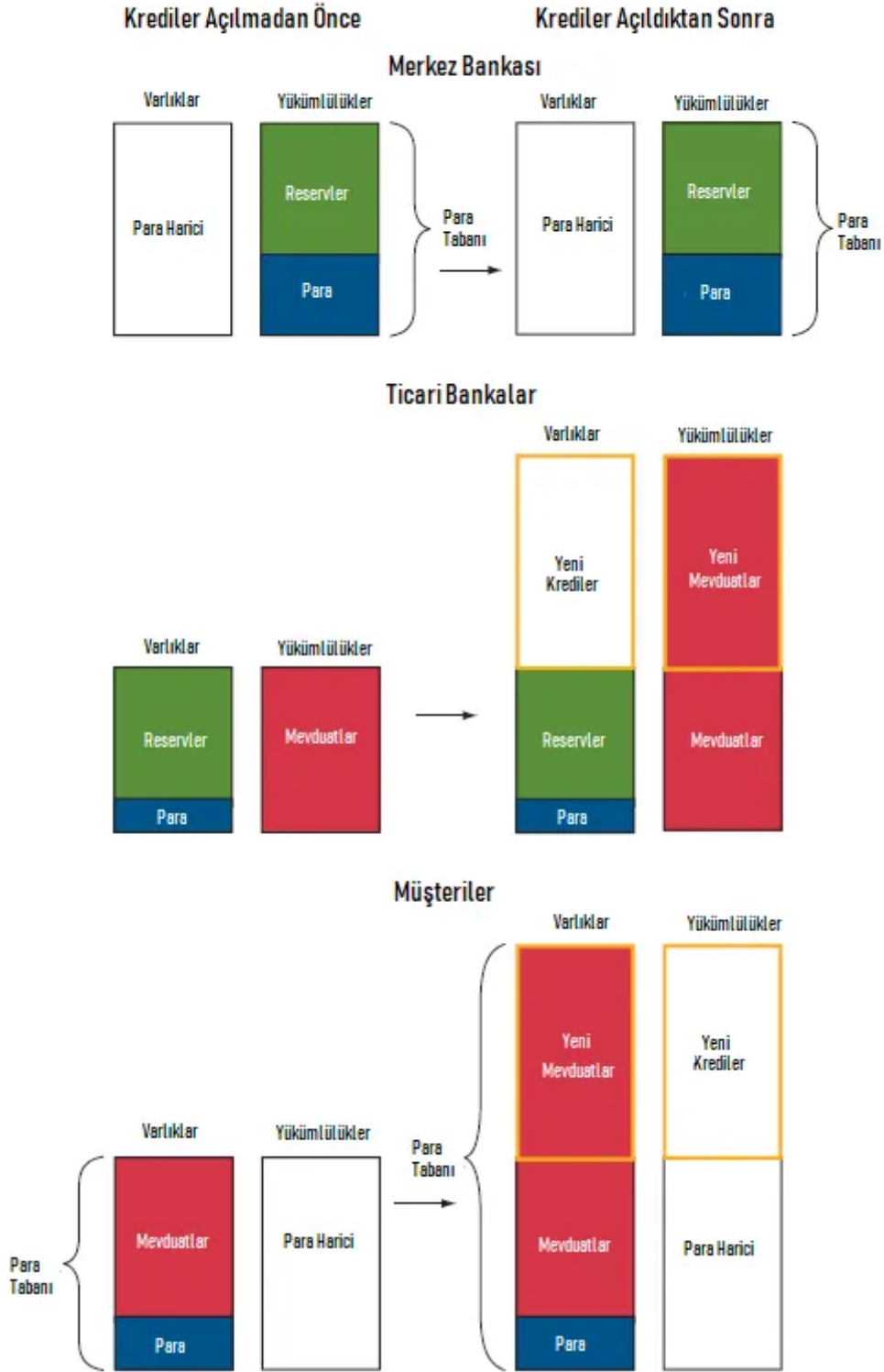
Kredi vermek mevduat yaratır.

Geniş para tanımının, ekonomide yer alan toplam paranın miktarı olarak ifade edildiğini belirtiyorlar. Geniş para tabanı hane halkları ve firmalarca ekonomide tutulan toplam parayı ifade etmektedir. Geniş para bankaların mevduatlar yolu ile hanehalkları ve firmalara borçlu olduğu miktar artı merkez bankasının elinde tutana borçlu olduğunu ifade eden belgeler olan dolaşımdaki para, currency, (basılı ve madeni para)'dan oluşmaktadır.

Mevduatlar geniş para tabanının büyük kısmını oluşturmaktadır. İngiltere'de bu miktar yüzde 97 oranındadır. **Ve bu mevduatlarda büyük oranda ticari bankalarca yaratılmaktadır.**

Mesela bir ticari banka ev almak için kredi verdiği zaman borç alana basılı banknotlar vermez. Bu parayı alan kişinin mevduat hesabına bu para yatırılır. **O anda yeni para yaratılmıştır.**

Grafik 1 Ek mevduatların eklenmesiyle toplam bankacılık tarafından para yaratılması



Kredi verilmesiyle, mevduat oluşumu; para yaratımı

Makalede diyor ki: Mevduat artışları ticari bankalarca müşterilerin ani para taleplerini veya diğer bankalara ödemeleri karşılayabilmek için **merkez bankası parası** tutma miktarlarını zorunlu veya isteğe bağlı olarak arttırır. Merkez bankasınınca normal zamanlarda talep edildiğinde sunulan rezervler, bilançolarında

yer alan varlıklarla değiş tokuş edilir. **Bu rezervlerin toplam miktarı hiçbir şekilde banka kredi verebilme veya mevduat oluşturma miktarını doğrudan sınırlamaz.**

Bu tanım daha önce ifade edilen bankaların var olan mevduatlar kadar kredi açabilir bilgisi ile çelişmektedir. *Banka mevduatları aslında basitçe bankaların müşterilere olan borçlarıdır.* **Gerçekte bunlar bankanın yükümlülükleridir, başkalarına kredi kaynağı olabilecek varlıkları değildir.**

Diğer bir yanlış anlama ise bankaların merkez bankasındaki rezervlerini borç verebilecekleri yanılgısıdır. **Rezervler sadece bankalar arasında borç verilebilir,** müşterilerin Bank of England rezerv hesaplarına doğrudan ulaşmaları mümkün değildir.

Diğer Mevduat yaratım ve yok edimi Yolları

Hane halkları ve firmalarca borç almak para yarattığı gibi kredi borçlarının ödenmesi de yaratılan parayı yok eder. Kredi kartı ile alışveriş yapan kişi borcunu ödediği zaman ekonomide yaratılan para yok olur.

Diğer bir yol ise bankaların borçlanmasıdır. Bankalar borç aldığında para arzını azaltıyor. Bankalar ve merkez bankaları, müşterilerin veya çoğunlukla şirketlerin ve devletlerin var olan varlıkları satın aldıklarında veya sattıklarında mevduat yaratımı veya yok edilmesi gerçekte gerçekleşir. Yani para tabanı genişler veya daralır.

Bankaların devlet bono ve tahvillerini alıp satmaları yukarıda belirtilen mekanizmanın işlediği önemli bir yoldur. Daha önce belirtildiği gibi merkez bankası parası bankaların varlıkları ile değiş tokuş edilir. Bankalar varlıklarında nakit benzeri olarak devlet bonolarını tutarlar, mevduat sahipleri paralarını istedikleri zaman bunu merkez bankası parasını elde etmek için hızla satarlar. Bankalar banka dışı özel sektörden devlet bonolarını satın aldıklarında banka mevduatları ile satıcıya kredi açmış olurlar. Merkez bankalarının varlık alımları ise aynı para yaratım süreçleri ile çalışır ve “quantitative easing” olarak bilinir.

Yine bankalar uzun vadeli borç aldıklarında, bu borcu banka dışı kesimlerden aldıkları zaman mevduatlardan para akışı olmakta, bu da mevduatları azalttığı için yaratılan parayı yok etmektedir. Böylece para tabanı azalmaktadır.

Kapalı bir ekonomide varlık alımı satımı ve uzun vadeli borç yaratımı kredi ve mevduat arasında bir açık yaratabilir. Açık ekonomide mevduat sahipleri paralarını dışarıya aktarabilir, yabancı para alabilir. Bunlar para arzını azaltmaz. Para yok

olmaz. Ancak bu dışarıya aktarılan paralar ülkenin toplam para arzı içerisinde her zaman hesaplanmaya bilir.

Geniş Para yaratımının sınırları

Bankaların sınırsız kredi verme ve sınırsız para yaratma gibi bir güçleri yoktur. Bankaları bundan alıkoyan sınırlılıklar ve sınırlamalar bulunmaktadır.

(i) Bankaların kendileri ne kadar kredi verebilecekleri ile konusunda sınırlarla karşı karşıyadır.

(ii) Para yaratım süreci bu parayı kredi ile alan hane halkı ve firmalar gibi borçluların davranışları ile sınırlıdır.

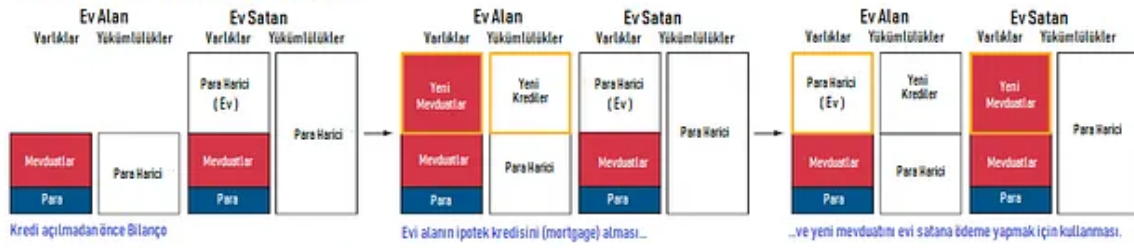
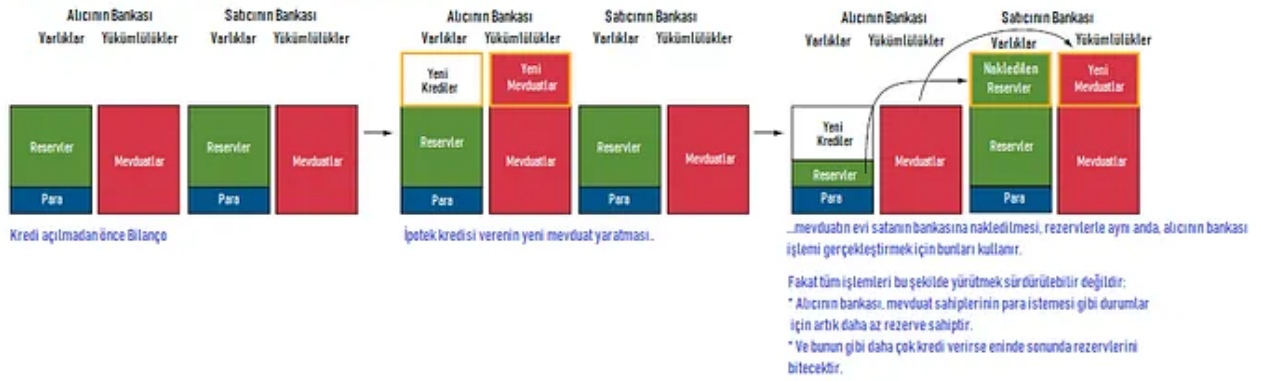
(iii) Para yaratım sürecindeki en son sınır para politikasıdır.

(i) Piyasa ve riskler ile yüzleşme

Bankaların ne kadar borç verebileceğinin sınırını özel bankaların piyasa da karşılaştıkları rekabet belirler. Ekstra kredi verebilmek için kredi faiz oranlarını düşürmek gerekir. Bu durum karlılığı da düşürür. Mevduatlarının bir kısmını rakip bankaya kaptırma riski de bulunmaktadır. Bu yüzden aradaki makası iyi ayarlaması gerekmektedir. Bankalar arası mevduat açma ve kredi verme rekabeti ve karlılık isteği bankaların kredi açma isteğini sınırlamaktadır. (* Dipnot 1)

Kredi oluşturmakla doğan riskleri yönetmek gerekir.

Hem bankalar kredi verdikleri müşterilerin ödeme güçlerine göre risklerini göz önüne alırlar, hem de düzenleyici ve denetleyici birimler ve yasalar ne kimlere, hangi şartlarda ne kadar kredi verilebileceğini düzenler ve denetler.

Grafik 2 Bireysel bankanın ek kredi açmasıyla Para Yaratımı**Ev alan ve satanın bilançolarındaki değişim****Evi alan ve satanın bankalarının bilançolarının değişimi**

Sonuçta alıcının bankası verdiği kredilerle eşgüdümlü olarak yeni mevduatları (ve rezervleri) çekmek ve korumak için yollar arayacaktır - burada gösterildiği gibi bunları satıcının bankasından elde eder.

Ek kredi açılması ile para yaratımı**(ii) Hane halkı ve firmaların tepki ve davranışlarından doğan sınırlar**

Hanehalkı ve firmalar aldıkları kredileri diğer kredi borçlarını ödemek için kullanırlarsa para tabanı artmaz. Buna 'reflux teori' adı verilmektedir. Alınan kredi harcamalara gidebilir. Bu sıcak patates etkiyle harcamaları çarpan şeklinde arttırmakta, her şey aynı kaldığı durumlarda enflasyonu arttırmaktadır. Bunun paranın yok olduğu diğer etkinin aksine ekonomiye farklı etkileri olmaktadır.

(iii) Para Politikası — Para yaratımında nihai sınır

İngiltere merkez bankasına hükümetçe verilen görev enflasyonu %2 seviyelerinde tutmak. Bunu para politikası faiz oranları ile sağlamaya çalışıyor. Kredinin fiyatını etkileyerek, para politikası geniş paranın yaratımını etkilemektedir.

Merkez bankaları kısa dönemli faiz oranlarına ulaşabilmek için rezerv miktarını belirlemek yerine, fiyata odaklanırlar ve faiz oranlarını belirlerler.

Bank of England, belirlediği politika faizi ile birlikte sunduğu ve kıymetlendirdiği rezervler yolu ile faiz oranlarını kontrol eder. Rezerv ve paraların (Para tabanını oluşturanlar) arzı, ödemelerin gerçekleşmesi ve müşterilerin para için taleplerinin karşılanması için rezervlere dönük banka talepleri tarafından belirlenir, merkez bankası bu sürece eşlik eder.

Bu para tabanına dönük talep bankaların mevduat oluşturmaları ve para yaratmalarının sebebinden ziyade sonucudur. **Çünkü bu bankaların her hangi bir zamanda uygun karlı kredi verme fırsatlarının bulunmasına dayalı olarak kredi verme kararı sonucu ortaya çıkar.** Kredinin karlı olması durumu pek çok faktöre bağlıdır. Bankaların karşılaştığı önemli bir faktör ise rezervlere ödenen faiz ile ilişkili olan, politika faizidir.

Bankaların merkez bankasında tutmaları gereken rezerv miktarı günümüzde çoğu gelişmiş ekonomide para politikası çerçevesinin önemli bir bileşeni değildir. **Para rezervinin miktarı, kredi yaratımı mekanizmasında bir rolü olmadığı için geniş para yaratımını sınırlandırmamaktadır.**

Gevşek para politikası duruşu, mevduat oranlarını düşürerek geniş para stokunu arttırmakta ve mevduat hacmini arttırmaktadır. Ve **geniş para tabanının büyümesi**, ekonomide artan düzeyde harcamalara eşlik etmekte, bu da banka ve müşterilerin rezervlere ve paraya olan talebini arttırmaktadır. **Böylece gerçekte para çarpanı teorisi ifade edilenlerin aksi yönde işlemektedir.**

QE – Geniş para artışını doğrudan para politikası ile oluşturmak.

Merkez bankaları faiz yolu ile ekonomilere para akışını arttırmak istediklerinde, bu faizi düşürürler. 2008 krizinde merkez bankası banka oranını en düşük faiz oranı olan yüzde 0.5'e kadar düşürüyor. Bu noktadan sonra oran teknik olarak düşemiyor, daha düşürülse bankalar parayı merkez bankasında tutmak yerine daha az zararlı olan çekip kendileri nakit olarak tutma yoluna gidebilirler.

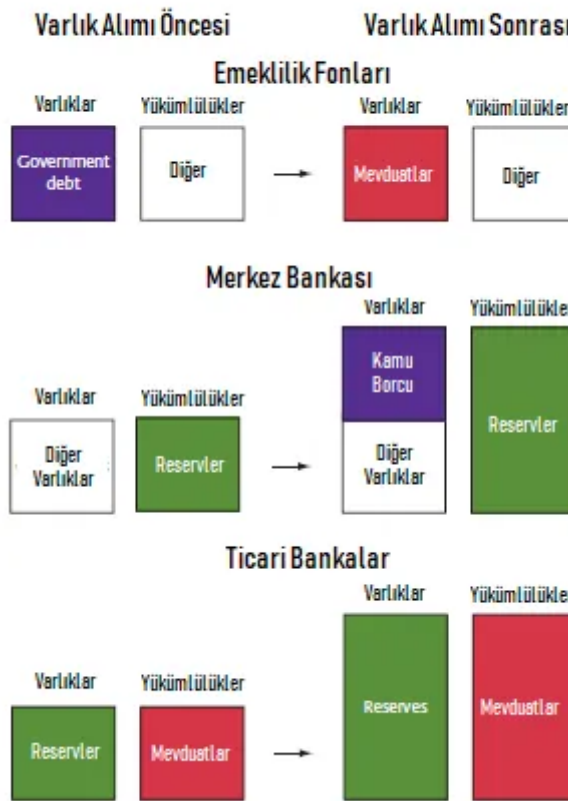
Bunun üzerine para arzını arttırmak için İngiliz Merkez bankası varlık alımı programını (QE) başlatıyor. QE ile ekonomik faaliyeti arttırmayı ve enflasyon hedefini tutturmayı amaçlıyorlar. Ancak bu para politikasından farklı bir politika. QE programı ile Merkez bankasının odağı para politikasından paranın miktarına yöneliyor. Merkez Bankasının varlık alımları ile merkez bankasının finanse ettiği geniş para tanımının büyümesi sağlanıyor, aynı zamanda merkez bankası rezervlerinin miktarı artıyor.

Burada QE ile merkez bankalarının bankalara bedava para verdiği ve para çarpanı ile rezervlerin arttığı gibi yanlış anlaşılmalarda olduğunu mekanizmanın farklı işlediği açıklanıyor.

Aslında, Merkez Bankası tarafından, devlet ve özel tahviller ve hisse senetleri satın alınıyor ve varlıklarına ekleniyor. "Sıcak Patates" etkisi diye tabir ettikleri mekanizma ile eline para geçen hanehalkları ve firmaların hem varlıklarının fiyatı artıyor, hem de firmalar için fon bulmanın maliyeti düşüyor. Böylece ekonomide daha çok para harcanması sağlanıyor. Riskli varlıklara dönük talep de artıyor.

QE Mekanizmasının Bilançolara etkisi:

Grafik 3 QE / Varlık Alımlarının Bilançolara Etkisi



QE Mekanizması / Bilançolara Etkisi

Notların Sonu.

Umarım faydalı olur. Makalenin aktarmak istediğinin anlaşıldığını düşünüyorum. İmkanı olanların yazıyı İngilizce okuması daha yararlı olur. Gözümünden kaçanları mesajlarda belirtirseniz sevinirim. Makale notları beklediğimden uzun olduğu için konuyla ilgili diğer makalelerin notlarını başka bir yazıda paylaşacağım.

***Dipnot 1 : Bu kısmı başka bir yazıda okuduğumu hatırlıyorum, bütünlüğü bozmamak için dipnot olarak ekledim.**

Aslında bankalar kredi verme furçasına başladıkları zaman beraber hareket ediyorlar. Ancak bu kredi verme kararı yine bankaların kendi öz sermaye ve müşterilerin ödeyebilme güçleri, kur riskleri ve ekonominin genel durumu ile doğrudan bağlantılı olacaktır.

Diğerleri kredi vermediği zaman kredi vermemeyi tercih edeceklerdir, çünkü bu durumda mevduat kaybı yaşayabilir, risklerini öngörülemez şekilde arttırabilirler.

Bu sistem bankaları benzer şartlar içinde ve benzer karlılık endişeleri içinde oldukları için az çok birlikte harekete yönlendiriyor. Sistemin bütün riskini taşıdıkları için hem önemli güçleri ve imkanları var, hem de ciddi riskler altındalar. Özünde paranın itibarını, riskini piyasayı düzenler şekilde merkez bankasının aracı taşeronu gibi belirli düzenleme ve kurallarla taşıyorlar.

Dipnot 2 :

Bu mekanizma farklı soruları aklıma getiriyor. Bu işleyiş ile, bizler banka hissesi aldığımız zaman aslında senyoraj hakkının bir kısmından pay alabilme gücüne sahip, karlılığı gözeterek piyasayı düzenleyen bir para basma makinesini satın alıyoruz. Bu makinenin kıymeti ise parasının kıymeti ile ölçülüyor. Özetle banka demek kesinlikle paranın kıymeti ve ekonominin gücü ile ilişkili bir varlığın fiyatlanması demek.

Ekonomiyi yorumlarken bazen olağandışı farklı değerlemelerle karşılaşılıyor. Bu makaledeki mantıkla ekonomiyi analiz edince bazı şeyler daha doğru anlaşılabilir.

Mesela Türkiye’de faiz artışlarında bankaların değerinin artması, paranın değerlendirilmesi ihtimali ile bu yaratım gücünün değerinin bağlı olduğu varlığın değerinin diğer para birimlerine göre kıymetlenmesi ile açıklanabilir mi ? Bana öyle geliyor. Demek ki bankalar ekonominin direk fiyatının, paranın değerinin ölçümünde önemli birer gösterge. Para ne kadar kıymetli ise bankacılık sektörü de o oranda kıymetli olmalı. Ve bankalar görünürde merkez bankaları kadar ve belki daha önemli işlevler üstleniyorlar. Kredi yaratımı yolu ile enflasyon artırılmasına sebep olurlarsa bu kez öz sermaye varlıklarını enflasyon oranında kaybederek zarar

görecekları için ilginç bir dengenin sağlayıcı rolünü üstleniyorlar. Tabi ki bunu tek başlarına yapmıyorlar. Devlet, Merkez Bankası ve piyasanın diğerk aktörlerinin davranışları tüm kararlarına etki ediyor . Ancak bankalar piyasanın tam ortasında hem denge, hem fiyat alıcı pozisyonunda, aldıkları kararların sonucu kendi değeri ve karlılıkları etkilenen ve bu kararların risklerini üstlenen rolleri ile ilginç varlıklar. Var olabilmek için sistemi ayakta tutmalılar ve bir nevi ekonominin barometresi görevini de görüyorlar. Kendisi dışında karar alıcılara da yol göstermek ve uyararak durumundalar. Piyasada denge ve bütünlüğü bozan kim tarafından alındığından bağımsız her bir yanlış kararda risk altında olan bütün varlıkları ile bankalar oluyor.

Türkiye özelinde buraları yorumlamak için ise konuyu tüm bu notlardan sonraya bırakacağım. Bunları sonraki bir yazıda toplayacağım.

Dipnot 3 :

Burayı doğru mu yorumlamadım emin değilim ancak teoriden anladığım kadarı ile faiz düşürüldüğü zaman rezerv paraya ve paraya olan talep kısa vadede artıyor. Belirli şartlar altında kredi yaratımı ile paraya olan talebin artması ve hatta paranın değerlenmesi ilginç. Daha sonraki süreçte bu arzın enflasyon yaratması ve paranın değerini kaybetmesi zaman alıyor. Bu noktada kısa vade de para talebi artarken, orta uzun vade de paranın kıymeti azalmaktadır. Modern para yaratım teorisi bu açıdan ekonomiyi yorumlamada ilginç bakış açıları sunuyor. Buraya tekrar bakacağım.

Parasal Tanımlar:

Popüler Parasal Toplulaştırma Tanımları

İsim	Tanım
Banknotlar ve madeni paralar	Bank of England dışında piyasada bulunan banknot ve madeni paralar
M0	Banknot ve madeni paralar artı merkez bankası rezervi
Faiz içermeyen M1	Banknot ve madeni paralar artı banka dışı özel sektör tarafından tutulan faizsiz vadesiz banka mevduatları
MZM	Banknot ve madeni paralar artı banka dışı özel sektör tarafından tutulan tüm vadesiz banka mevduatları
M2 veya perakende M4	Banknot ve madeni paralar artı banka dışı özel sektör tarafından tutulan tüm perakende mevduatlar(günlük faiz veren hesaplar dahil)
M3	Banknot ve madeni paralar artı banka dışı özel sektör tarafından tutulan tüm vadesiz mevduatlar ve tüm vadeli mevduatlar(inşaat birlikleri hariç)
M4	Banknot ve madeni paralar artı mevduatlar, mevduat sertifikaları, banka dışı ticari özel sektör tarafından tutulan repolar ve vadesi beş yıldan az olan menkul kıymetler.
M4 ^{ex}	M4 uluslararası off shore merkezleri hariç
Divisia	Değişik tip paraların ağırlıklandırılmış toplamı

Parasal Tanımlar, Bank of England

Konu ile ilgili diğer Yazılarımın Linki:

Peccatiello Alfonso yazısının özeti,

[Modern Ekonomide Para Yaratımı -2](#)

David Graeber yazısının özeti, The truth is out: money is just an IOU, and the banks are rolling in it

[Modern Ekonomide Para Yaratımı -3](#)

Kaynakça:

McLeay, Michael and Radia, Amar and Thomas, Ryland, Money Creation in the Modern Economy (March 14, 2014). Bank of England Quarterly Bulletin 2014 Q1, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2416234>

Makale ile ilgili video:

<https://www.youtube.com/watch?v=CvRAqR2pAgw>

Konuyla İlgili Diğer Kaynaklar:

Peccatiello, Alfonso, All They Told You About Money Printing Is Really, Really Wrong, 2022/11/27, online <https://themacrocompass.substack.com/p/money-printing-myths#details>

Yazıyı hazırlarken rast geldiğim Veri Delisi Youtube kanalında da para yaratım süreci güzel özetlenmiş:

<https://www.youtube.com/watch?v=sjpB5lIsMH0>

Ekonomi

Tcmb

Para

Faiz

Bank Of England