



Ömer Faruk Çolak
İktisat ve Toplum Dergisi ile
Efil Ekonomi Araştırmaları Dergisi Editörü
ofc1962@gmail.com

Kripto Para ve Merkez Bankaları

Kripto paralar iki ana noktada merkez bankaları ile karşı karşıya gelmektedir. Bunlardan ilki kripto paraların merkez bankaları tarafından piyasa sürülen ve onların kontrolünde olan banknotun yerini alıp almayacağıdır. İkincisi ise, bu paraların para politikası uygulamasında üstleneceği işlevdir. Kripto paraların bugüne kadar ki gelişimine baktığımızda merkez bankasının klasik banknotunun taşıdığı (MBKB) tasarruf ve değişim aracı olma işlevini yerine getirdiğini görmekteyiz.

1. Giriş

Son iki yıldır dijital para, sanal para, siber para ya da kripto para (cryptocurrency) üzerinden işlem yapanların elde ettikleri kazanç, dergilerde, gazetelerde, televizyonlarda en çok yazılan, konuşulan konular arasına girdi. Getiri göz kamaştırıcı olunca (belli bir dönem, ay için), kısa vadede kolay para kazanmaya hevesli ülkemizin uyanık yurttaşlarının ilgisi hemen bu yöne kaydı. Öyle ki kolay para kazanma hevesi lisans öğrencilerimize değin uzandı. 2017-2018 eğitim öğretim döneminde para teorisi ve politikası dersi verdiğim iki üniversitede, öğrencilerimin en çok sorduğu soru hep bu paralara ilişkin oldu.

Dünyada artık ATM'lerden alınıp satılan kripto paraların finansal sistem üzerindeki etkisi, daha da önemlisi merkez bankalarının bu yeni gelişmeye nasıl bir tepki verdiği/vereceği bu makalenin konusudur.

2. Kripto Paralar: Finansal Sistemin İstikrarı ve Merkez Bankalarının Para Politikası

Paranın ekonomideki işlevselliği uzun yıllara dayanmaktadır. Geçmiş yıllardan bugüne, hemen hemen 3000 dolayında nesne (deniz kabuğu, hayvan boynuzu, tuz, boncuk, altın, gümüş, bronz vb., hatta sigara) para olarak kullanılmıştır. Para kurumsal yapılanmanın bir eseri olarak, elinde tutanlara (talep

edenlere) hesap birimi, değişim aracı ve tasarruf aracı olarak hizmet vermektedir.

Para uzun yıllar değerli madenlerden üretilmiştir. Bundan dolayı paranın, nesnel değeri ile satın alabileceği mal ve hizmet miktarı arasında da farklılıkların görüldüğü dönemler olmuştur. Özellikle maden girişinin yavaşladığı dönemlerde siyasi erk, aynı zamanda parasal otorite olan hükümler güç (krallık/imparatorluk/padişahlık vb.) paranın değerini belirleyen madenin ayarını bozarak (tağiş) para arzını artırma yolunu tutmuştur. Bu gelişimin sonunda ayarı bozuk kötü para, ayarı bozulmamış iyi parayı kovmuş ve piyasaya ayarı bozuk para hâkim olmuştur (Gresham Yasası).

Paranın bir tekelci güç/siyasi erke bağlı para otoritesi tarafından yaratılması, yaratıcısına hükümlerlik hakkı, senyoraj (seigniorage) geliri elde etmesini sağlamaktadır. Tarihi süreç içerisinde bakıldığında para yaratma gücünü elinde bulunduran, aynı zamanda egemen siyasi güç haline de gelmektedir. Bundan dolayı örneğin Osmanlı Devleti'nde iktidara gelen şehzadenin ilk yaptığı işlerden birisi adına sikke bastırma olmuştur.

Dolayısıyla para çıkarma yetkisi/gücü sadece ekonomik değil, aynı zamanda siyasi güç kaynağıdır. Paranın “fiyat para” haline dönüşmesi ile siyasi erk adına paranın emisyonu görevi kurumsal yapı olarak merkez bankalarına ait hale gelmiştir. Merkez bankası elinde bulundurduğu bu yetki ile tekelci firma konumundadır. Dolayısıyla senyorajı bir anlamda tekelci firmanın aşırı kârı olarak görmek de mümkündür. Para otoritesi olarak egemen güç haline gelen merkez bankası sadece bu özelliği ile var olsa, belki bir piyasada firmalar arası rekabeti izleyebilirdik. Yani yüksek kârın olduğu piyasaya yeni firmaların (bankaların) girmesi halini kast etmekteyiz. Merkez bankaları, yasa ile emisyonda tekeline geldiği gibi, iktisat politikasının para politikası bacağına fiyat ve/veya finansal istikrarı korumak amacıyla da yönetmektedir. Günümüzde asıl önemli olanı da budur, çünkü para uzun bir süredir birçok ülkede elektronik hale gelmiş durumdadır. Bu olgu öyle bir hale geldi ki, ABD’de kimi eyaletlerde polis

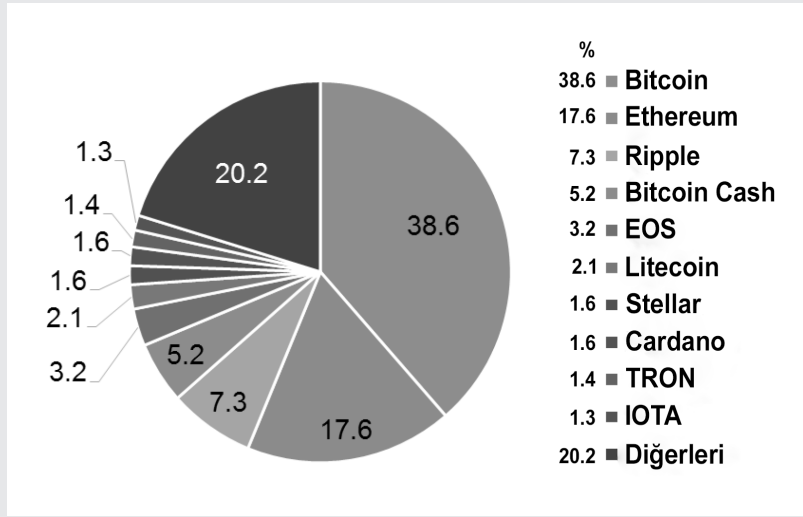
genel arama yaptığında cebinde 20 doların üstünde bulunamı şüpheli diyerek gözaltına almaktadır. Yani nesnel anlamda paranın işlevi gittikçe azalmaya başlamıştır.

Bankacılık sistemindeki gelişmeler, “fiyat paranın” asli unsurunu korurken, paranın nesnel değeri ortadan kalkmıştır. Bankacılık sektörünün, kaydi para yaratma araçları fazlaştığı için para arzı üzerindeki ağırlığı da artmıştır. Bunun sonucunda artık sıradan insanlar da nesnel para yerine kaydi parayı tercih etmektedir. Bankacılık sektörü işlem maliyetlerini azaltan bu sistemi yaygınlaştırmak için her türlü çabayı (araç sayısını artırma, teknolojik gelişmeler) göstermiştir. İnternet bankacılığı, telefon bankacılığı gibi uygulamalar hep bu çabanın sonucunda doğmuştur. Bu durum sonuçta, nesnel ödeme aracı olarak parayı kullananların yasadışı işler yapanlar ve kayıt dışı sektörün temsilcileri haline gelmesine neden olmuştur. Finansal sistem bu noktaya ulaşınca merkez bankasının fiyat parayı basması artık onun parada tekeli olmasını sağlamadığı gibi, paranın dışsallığını da erozyona uğratmıştır.

Post-Keynesyen iktisatçıların öne çıkardığı bu durum, paranın içsel olduğu anlamına mı gelmektedir? Yanıtı hemen verelim. 2008 krizi göstermiştir ki, geldiğimiz aşamada, paranın içselliği söz konusu olsa da müdahalede merkez bankaları dışsallıktan yana olan gücünün (eskisine göre zayıf ve uzun süreli olsa da) halen var olduğunu göstermiştir (Dow, 2018). Yani likidite tuzağı çıkışı sonrasında, tekrar para politikasında etkinlik sağlanmıştır. Bundan dolayı kripto para ile merkez bankasının fiyat para yaratma gücünün parçalanmasına/paylaşılmasına bu gözle bakmakta fayda bulunmaktadır.

Kripto paralar içerisinde adı en çok duyulan Bitcoin’dir. Bitcoin’in kripto para piyasasındaki payı 2018 yılı Mayıs ayı itibarı ile %38’e ulaşmıştır. Piyasada, Bitcoin’in dışında en az 1.500 kripto para bulunmaktadır. Bitcoin’den sonra piyasada ikinci sırada %17,6 ile Ethereum, üçüncü sırada ise, %7,3 ile Ripple yer almaktadır. Kripto paraların hacmi 2018 yılında 330 milyar dolara ulaşmıştır (Claeys, Demertzis, Efstathiou, 2018: 8).

■ Grafik 1: Kripto para birimlerinin pazar payları



Kaynak: Bruegel tabanlı coinmarketcap.com

Not: "Diğlerleri" şu anda kullanılan 1500'den fazla kripto para birimini temsil etmektedir.

Kripto paralar iki ana noktada merkez bankaları ile karşı karşıya gelmektedir. Bunlardan ilki kripto paraların merkez bankaları tarafından piyasa sürülen ve onların kontrolünde olan banknotun yerini alıp almayacağıdır. İkincisi ise, bu paraların para politikası uygulamasında üstleneceği işlevdir. Kripto paraların bu güne kadarki gelişimine baktığımızda merkez bankasının klasik banknotunun taşıdığı (MBKB) tasarruf ve değişim aracı olma işlevini yerine getirdiğini görmekteyiz. Buradan yola çıkarak para arzından merkez bankalarını aradan çıkaralım düşüncesi çekici gelebilir. Ancak bu sığ bir yaklaşım, miyobik bakış açısı ile yapılan bir kabul olur.

Bu yaklaşımın geçerliliğini analiz etmek için merkez bankalarının işlevlerine, para politikası amaçlarına ve araçlarına bakmak gerekmektedir.

- Merkez bankaları son 30 yıldır birçok ülkede eğer ekonomide sert iniş çıkışlar yok ise, tek bir hedefe, enflasyon hedeflemesine yoğunlaşmaktadır.
- Enflasyon hedeflemesine erişmekte kilit değişkenler büyüme oranı ve faiz oranıdır, kripto para madencilerinin bu iki değişkeni kontrol edebilme gücü yoktur.
- Enflasyon oranı iktisat politikası açısından aynı zamanda faiz oranı ve döviz kurunun

belirlenmesinde de etkilidir. Diğer yandan özellikle yükselen ekonomilerde döviz kurunun, aynı zamanda büyüme oranı ve enflasyon oranı (dolayısıyla faiz oranı) üzerinde belirleyici özelliği bulunmaktadır. Döviz kurundaki artışlar eğer ülke, özellikle ara malı ithalatına dayalı bir imalat sanayisine sahip ise, enflasyon oranında hızlı bir yükseliş ile karşı karşıya kalmalarına neden olmaktadır (Türkiye, Arjantin gibi).

- Merkez bankası son kredi vericidir (lender of last resort). Yani finansal sistemin istikrarını sağlamak

için gerektiğinde bankacılık sektörünü gecelik ya da daha uzun vadeli olarak repo ya da reeskont kredileri yoluyla fonlayabilir. Burada önemli olan sadece fonlamanın yapılması değildir. Fonlamanın nasıl, hangi bankalara yapıldığı da önemlidir. Ulusal bir MB bunu tarafsız ve şeffaf şekilde yapar/yapmalıdır. Bunu kripto para üreticisinden, madencisinden istemek, onun da bunu yapması kurumsal yapılması nedeni ile yukarıdaki ilkeler çerçevesinde mümkün değildir. Çünkü kripto para kurumsal kimliği ile yüksek kârı/getiriyi hedefler, üstelik kendisi de sistemin bir üyesidir. Daha basit tanımlama ile kripto para ihraççısı da piyasadaki (finansal) firmalardan birisidir.

- Kripto para her ne kadar ödeme ve tasarruf aracı olarak kullanılabilir ise, günlük işlemlerde henüz banknotun ya da kredi kartının tüm işlevini karşılamaktan uzaktır.
- Kripto paralar dağıtılmış kayıt tutma (veri tabanı, decentralised ledger technology, DLT) sistemi ile çalışır. "DLT" ağdaki birimlerin her birinin kendi kayıtlarını tuttuğu bir veri tabanı sistemini ifade eder. Ağdaki tüm katılımcılar farklı kayıtlar tutabilir ancak, sonrasında bu katılımcılar bir araya gelerek bu kayıtlar üzerinde uzlaşma sağlarlar. Bir kayıt üzerinde

uzlaşa sağlandığında o kayıt zincire eklenir ve tüm katılımcılar zincire eklenen bu kaydı kendi kopyalarına alırlar. Başka bir deyişle zincire eklenmemiş ya da eklenmesi talep edilecek kayıtlar açısından katılımcıların kopyaları farklı olabilir ancak, ana zincire devam etmek isteyen tüm katılımcıların zincirin birbir kopyasını tutması gerekir” (<http://www.blockchaingunlugu.com/2017/10/13/dlt-distributed-ledger-technology>). Sistemin bu yapısı oldukça karmaşıktır. Paranın merkezi olarak arzını değil, tam aksi merkezi olamayan bir şekilde piyasaya sürüldüğünü göstermekte. Bu para politikası etkinliği açısından kabul edilebilir bir olgu değildir. Diğer yandan bu dağıtık sistem paranın arzını kötü yönde (bir anlamda tağşişe) kullanımına açık kapı bırakmaktadır.

3. Sonuç

Kripto para aslında 1700’lü yılların başından, 1800’lü yılların ortalarına kadar Fransa, Belçika ve İskoçya’da uygulanan serbest bankacılık sisteminin teknolojik halidir diyebiliriz. Serbest bankacılık sisteminde bankaların kendi adlarına belli teminatlar (kamu borçlanma senedi, tahvil), banknot basmaları çok başarılı olamadığı gibi ABD iç savaşının nedenlerinden birisi olmuştur. Serbest bankacılık uygulaması para emisyonunun ne şekilde olursa olsun (banknot, elektronik ya da dijital) merkezî bir otorite tarafından yapılması gerektiğini ortaya koymuştur.

Bundan dolayı son birkaç yıldır elde tutmanın getirisi yüksek olan kimi kripto paralarının mevcut çekiciliğın uzun soluklu olacağını sanmıyorum. Elbette yaratılan bir değerin yok olması zordur. Ancak bu paralara yönelik yasal düzenlemenin olmaması, önümüzdeki dönemde menkul kıymetleştirmenin başıbozuk yapıldığı dönemde olduğu olumsuzluklara neden olması mümkündür. Bundan dolayı kripto para ile mücadele etmek yerine kontrolüne yönelik düzenlemeler yapılması daha doğru olacaktır. Kripto paraların uluslararası kimlik kazanmış olmasından dolayı bu düzenlemelerin IMF ve BIS tarafından üstlenilmesi, ulusal düzeyde ise merkez bankalarınca yapılması gerekmektedir.

Kaynaklar

- Grégory CLAEYS, Maria DEMERTZIS, Konstantinos EFSTATHIOU, 2018,
- Cryptocurrencies and Monetary Policy , EP-ECON- Committee.
- <http://www.blockchaingunlugu.com/2017/10/13/dlt-distributed-ledger-technology>, Erişim Tarihi: 1 Eylül 2018
- Sheila Dow, 2018, Monetary Reform, Central Banks and Digital Currencies, Department of Economics, University of Victoria.
- Ben Dyson, Graham Hodgson, Frank van Lerven, 2016, A Response To Critiques of ‘Full Reserve Banking’, Cambridge Journal of Economics 2016, 40, 1351–1361



MASALLARA HAYIR!

Küresel ölçekte anlatılan masalların arkasındaki gerçekleri bulacağınız **Ekonomide Masallar Gerçekler** kitabında **Ömer Faruk Çolak**, 1929 Bunalımı’ndan başlayarak küreselleşme bağlamında dünya ve Türkiye ekonomisini irdeliyor.

