DİJİTAL KÜTÜPHANE KANALI

Keyifli Okumalar Dileriz

Binlerce kategoride milyonlarca PDF e-kitap, ders kitapları, dergiler ve romanlara platformumuz üzerinden ücretsiz ulaşabilirsiniz.

RESMİ WEB SİTEMİZ

https://rantey.org

Yedek ve Duyuru Kanallarımız
Sitemize erişim engeli gelmesi veya adres değişikliği durumunda aşağıdaki kanallardan güncel giriş adresine erişebilirsiniz:

• Telegram: https://t.me/birkitapbir

• WhatsApp Kanalımız : https://whatsapp.com/channel/0029VbDHv8uE50Us4IvMoc0Y

PARA VE DEVLET

ROBERT SKIDELSKY

ANA AKIM İKTİSADIN ELEŞTİRİSİ

Tellekt

ÇEVİRİ: BARIŞ GÖNÜLŞEN

Ekonomideki baskın görüşe göre para bir değişim aracından başka bir şey değildir ve ekonomi piyasanın "görünmez el"ine teslim edildiğinde en iyi sonuçlar elde edilir. Paranın "düzensizleşmedikçe" önem taşımadığı ve piyasaya devlet müdahalesinin genellikle işleri daha da kötüleştirdiği varsayımı makroiktisat politikalarında egemen görüş olagelmiştir.

Oysa 1929-1932 Büyük Buhranı ortodoks ekonominin varsayımlarını boşa çıkarmıştı. Ardından devlet, işverenler ve sendikalar arasında oluşan istikrarsız güç dengesi, Keynesyen politikaların Batı dünyasının yeni iktisadi paradigması olarak ortaya çıkmasını sağladı. Ne var ki 1970'lerin stagflasyonu Keynesyen politikanın tümden reddine yol açtı. Yaklaşık 30 yıl sonra gerçekleşen 2008 mali çöküşünün yol açtığı küresel dramın başrolünde bu kez para ve devlet varken, iktisat onlara hak ettikleri başrolleri vermekten çok uzak kaldı. 2008'den beri yeni bir "büyük fikir" ortaya çıkmadığı gibi, ortodoks ekonomi bizleri anemik bir küresel ekonomiyle baş başa bırakan cezalandırıcı kemer sıkma politikalarını yasalaştırarak egemenliğini hâlâ sürdürüyor.

Günümüzün en seçkin politik iktisatçılarından Robert Skidelsky, okurları Keynes'in "büyük fikir"inin temel unsurlarıyla tanıştırmayı ve iktisadın katı bir bilim olmadığını göstermeyi; ayrıca gelecek nesil iktisatçıları kavramsal hapishanelerinden kurtulmaları ve para ve devlete hak ettikleri rolleri vermeleri için cesaretlendirmeyi amaçlıyor. Makroekonomiyi yeniden bir analiz birimi haline getirerek okurlara 2008-2009 ekonomik çöküşünün Keynesyen çözümlemesini sunan *Para ve Devlet*, iktisat biliminin geçmişine, geleceğine ve nasıl değişmesi gerektiğine dair eleştirel bir inceleme.



Tellekt

www.tellekt.com

ISBN 978-625-7118-60-6

Ekonomi Tarihi | Ekonomi Politikası

49,5 TL



PARA VE DEVLET

ANA AKIM İKTİSADIN ELEŞTİRİSİ

Tellekt_35

Para ve Devlet: Ana Akım İktisadın Eleştirisi, Robert Skidelsky

Çeviri: Barış Gönülşen

Money and Government
İlk baskı (çeviride kaynak alınan basım): Penguin Books, 2018
© 2018, Robert Skidelsky
© 2021, Can Sanat Yayınları A.Ş.
Bu eserin Türkçe yayın hakları Anatolialit Telif ve Tercümanlık Hizmetleri Ltd. Şti. aracılığıyla alınmıştır.
Tüm hakları saklıdır. Tanıtım için yapılacak kısa alıntılar dışında yayıncının yazılı izni olmaksızın hiçbir yolla çoğaltılamaz.

1. baskı: Ekim 2021, İstanbul
Bu kitabın 1. baskısı 2000 adet yapılmıştır.

Yayına hazırlayan: Didem Bayındır
Düzelti: Aylin Samancı Elmasdağ
Mizanpaj: Bahar Kuru Yerek

Kapak Tasarımı ve Uygulama: Bora Başkan

Baskı ve cilt: Türkmenler Matbaacılık Reklam San. ve Tic. Ltd. Şti.
Maltepe Mah. Gümüşsuyu Cad. No: 16-18
Topkapı, İstanbul
Sertifika No: 43087

ISBN 978-625-7118-60-6

Tellekt
tellekt.com • bilgi@tellekt.com

Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz, No: 9/25 Sarıyer/İstanbul
Telefon: (0212) 252 56 75 / 252 59 88 / 252 59 89 Faks: (0212) 252 72 33
Sertifika No: 43514
Tellekt, Can Sanat Yayınları Yapım ve Dağıtım Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin markasıdır.

twitter.com/tellekt • facebook.com/tellekt • instagram.com/tellekt

PARA VE DEVLET

ANA AKIM İKTİSADIN ELEŞTİRİSİ

ROBERT SKIDELSKY

ÇEVİRİ:
BARIŞ GÖNÜLŞEN

Tellekt

ROBERT SKIDELSKY, Warwick Üniversitesi'nde siyasal iktisat onursal profesörüdür. Kaleme aldığı üç ciltlik John Maynard Keynes biyografisi (1983, 1992, 2000) Lionel Gelber Uluslararası İlişkiler Ödülü ve Dış İlişkiler Konseyi Uluslararası İlişkiler Ödülü dahil olmak üzere çok sayıda ödüle layık görülmüştür. 1991'de yaşam boyu asalet unvanıyla onurlandırılmış, 1994'te British Academy üyesi olmuştur.

BARIŞ GÖNÜLŞEN, 1974'te İzmir'de doğdu. İzmir Bornova Anadolu Lisesi Almanca ve Ortadoğu Teknik Üniversitesi İktisat Bölümü mezunudur. Bilim, felsefe, iktisat çevirilerinde uzmanlaşmış olan Gönülşen yaptığı redaksiyon çalışmalarının yanı sıra, Almanca ve İngilizceden farklı türde çok sayıda kitap çevirisine sahiptir. Tellekt dizisi içerisinde yayımlanmış Jonathan B. Losos'un *Kader, Şans ve Evrimin Geleceği* ve Barbara Tversky'nin *Hareket Halindeki Zihin* kitaplarının da çevirmenidir.

Genciyle yaşlısıyla tüm siyasal iktisat öğrencilerine...

İÇİNDEKİLER

ŞEKİLLER LİSTESİ 15

ÖNSÖZ 19

GİRİŞ 23

I. ÇÖZÜLMEMİŞ SORUNLAR 23

II. SUÇLULAR 27

III. KİTABIN GENEL HATLARI 31

EK I.I: FİKİRLER, ÇIKAR GRUPLARI VE DÖNGÜLER 35

BİRİNCİ KISIM: İKTİSADİ DÜŞÜNCE TARİHİ

1. BÖLÜM PARANIN GİZEMLERİ: KISA TARİH 45

I. KLASİK DİKOTOMİ 45

II. PARANIN KÖKENLERİ 48

III. PARANIN DEĞERİ 50

IV. ALACAKLILAR VE BORÇLULAR 53

V. PARANIN MİKTAR TEORİSİNİN KÖKENLERİ 58

VI. PARA TALEBİ 61
VII. PARA: BÜYÜK DÜZENBAZ 63
VIII. SONUÇ 65
2. BÖLÜM: ALTIN STANDARDI TARTIŞMASI 67
I. ALTIN STANDARDINA GİRİŞ: 1690'LARDA BRİTANYA'DA YENİ MADENÎ PARA BASMA TARTIŞMASI 67
II. 19. YÜZYIL PARA TARTIŞMALARINA GENEL BİR BAKIŞ 72
III. KÜLÇECİLER (BULYONİZM) VE "REAL BILLS" DOKTRİNİ 73
IV. KÂĞIT PARA EKOLÜ VE BANKACILIK EKOLÜ 77
V. ÇİFT MADEN SİSTEMİ 79
VI. ALTIN STANDARDI ASLINDA İŞE YARADI MI? 81
3. BÖLÜM: PARANIN MİKTAR TEORİSİ: TARİHTEN BİLİME 91
I. PARANIN MİKTAR TEORİSİ: İKİ AYRI KOL 91
II. FISHER'IN NOEL BABASI 93
III. KNUT WICKSELL'İN KREDİ PARALI PMT VERSİYONU 99
IV. WICKSELL MİKTAR TEORİSYENİ MİYDİ? 102
V. SONUÇ 103
EK 3.1. FISHER'IN DENKLEMİ 104
4. BÖLÜM VERİMLİ DEVLET, VERİMSİZ DEVLET TEORİLERİ 105
I. GİRİŞ 105
II. MERKANTİLİSTLERİN VERİMLİ DEVLETİ 110
III. SİYASAL İKTİSATÇILARIN MÜSRİF DEVLETİ 114
IV. VICTORIA DÖNEMİNİN MALİ YAPILANMASI 118

V. MERKANTİLİZMİN DEVAMLILIĞI 121

VI. SONUÇ 127

İKİNCİ KISIM: KEYNES'İN YÜKSELİŞİ, ZAFERİ VE DÜŞÜŞÜ

5. BÖLÜM KEYNES'İN MÜDAHALESİ 133

I. PARADAKİ SORUN 134

II. MALİYE POLİTİKASINDAKİ SORUN 141

III. MACMILLAN KOMİTESİ 150

IV. İSTİHDAM, FAİZ VE PARANIN GENEL TEORİSİ 154

V. POLİTİKA ÇIKARIMLARI 161

VI. SONUÇ 166

EK 5.1: KLASİK MODEL İLE KEYNESYEN MODEL ARASINDAKİ KARŞITLIK 170

EK 5.2: MALİ ÇARPAN 171

6. BÖLÜM KEYNESYEN HÂKİMİYET 175

I. KEYNESÇİLİĞİN EGEMEN OLUŞU 175

II. TAM İSTİHDAM KEYNES'CİLİĞİ: 1945 – 1960 180

III. BÜYÜME KEYNESÇİLİĞİ: 1960 – 1970 188

IV. CANLANMANIN KUVVETLİ OLMASININ NEDENLERİ 194

V. STAGFLASYON KEYNESÇİLİĞİ: 1970 – 1976 203

VI. BÜYÜK BRİTANYA: KEYNESYEN YOLUN SONU 209

7. BÖLÜM PARASALCILIĞIN TEORİSİ VE PRATİĞİ 213

I. KEYNES VE KLASİKLER 214

II. NEOKLASİK SENTEZ 215

III. KARŞI-ORTODOKSİNİN DOĞUŞU 217
IV. PARASALCILIK 219
V. PARASALCI DENEY: 1976 – 1985 228
VI. PARASALCILIĞIN MALİ MİRASI 235
VII. FRIEDMAN'DAN YENİ UZLAŞIYA: 1985 – 2008 239
VIII. SONUÇ 247
EK 7.1. IS/LM, KEYNESYEN DERS ARACI 249
EK 7.2. BEKLENTİLERİN MODELLENMESİ 251
EK 7.3. MERKEZ BANKASI TEPKİ FONKSİYONU 259
ÜÇÜNCÜ KISIM: ÇÖKÜŞ VE SONRASINDA MAKROEKONOMİ, 2007–
8. BÖLÜM MALİYE POLİTİKASININ SAKATLANMASI 269
I. DEVLETİN MALİ KRİZİ 269
II. BRİTANYA'DAKİ TARTIŞMA 274
III. KEMER SIKMA: KARŞILAŞTIRMALI BİR DEĞERLENDİRME 293
IV. SONUÇ 296
EK 8.1. AÇIĞIN PARASAL FİNANSMANI 298
9. BÖLÜM YENİ PARASALCILIK 301
I. ÇÖKÜŞ ÖNCESİNİN PARASALCI ORTODOKSİSİ 302
II. NEDEN PARASAL GENİŞLEME? 308
III. NİCEL GEVŞEME PROGRAMLARI, 2008 – 2016 310
IV. NİCEL GEVŞEMENİN NASIL İŞLEMESİ GEREKİYORDU? 313
V. DEĞERLENDİRME 318

VI. SONUÇ 334
EK 9.1. TIM CONGDOM HAKKINDA NOT 337
10. BÖLÜM MAKROEKONOMİK BİR SORUN OLARAK BÖLÜŞÜM 349
I. ANA AKIM TEORİNİN EŞİTSİZLİĞE KARŞI KAYITSIZLIĞI 349
II. BÖLÜŞÜMÜN MİKROEKONOMİSİ 351
III. BÖLÜŞÜM VE MAKROEKONOMİ 355
IV. MODERN EKSİK TÜKETİMCİ HİKÂYE 361
V. SONUÇ 369
11. BÖLÜM BANKALARIN SORUNU NEYDİ? 371
I. ÇÖKÜŞ ÖNCESİ ORTODOKSİ 372
II. TEORİ 374
III. BANKACILIĞI ANLAMAK: BAZI TEMEL KAVRAMLAR 381
IV. DÜZENLEYİCİ İLMİĞİN ÇÖZÜLMESİ 384
V. FİNANSAL YENİLİKLER 389
VI. SONUÇ 395
EK11.1. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI İŞLERİNİ NEDEN YAPMADI? 396
12. BÖLÜM KÜRESEL DENGESİZLİKLER 399
I. GİRİŞ 399
II. ÇÖKÜŞ ÖNCESİ KUŞBAKIŞI GÖRÜNÜM 403
III. BİRAZ TEMEL TEORİ 405
IV. CARİ İŞLEMLER DENGESİZLİKLERİ ERİMENİN NEDENİ Mİ? 406
V. TASARRUF BOLLUĞU MU, PARA BOLLUĞU MU? 408

VI. BANKACILIKTA DENGESİZLİKLER 412

VII. SONUÇ 414

DÖRDÜNCÜ KISIM: YENİ BİR MAKROİKTİSAT

13. BÖLÜM SİYASAL İKTİSADIN YENİDEN KEŞFİ 417

I. GİRİŞ 417

II. HÜKÜMETLER NE YAPMALI VE NİÇİN YAPMALI? 419

III. YENİ BİR MAKROEKONOMİK YAPILANMA 422

IV. ENFLASYON SORUNU 430

V. BANKACILIĞIN GÜVENLİ HALE GETİRİLMESİ 434

VI. EŞİTSİZLİK 442

VII. HİPER-KÜRESELLEŞME VE YOL AÇTIĞI HUZURSUZLUKLAR 446

VIII. İKTİSADI DÖNÜŞTÜRMEK 461

NOTLAR 469

KAYNAKÇA 499

DİZİN 537

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Sert ve yumuşak para ekollerinin inançları

Şekil 2. Dört temel parasal tartışma

Şekil 3. Britanya'da tarihsel olarak fiyatlar, 1873-1896

Şekil 4. Cunliffe Mekanizması

Şekil 5. Leijonhufvud'un dairesel akış şeması

Şekil 6. Birleşik Krallık'ın kamu harcamasının GSYH'ye oranı, 1692-2015

Şekil 7. Birleşik Krallık'ın kamu borcunun GSYH'ye oranı, 1692-2015

Şekil 8. Birleşik Krallık'ın savaş borçlarında yaşanan iniş ve çıkışlar, 1700-1914

Şekil 9. Birleşik Krallık'ta İkinci Dünya Savaşı'na dek işsizlik

Şekil 10. İşsizlik oranları, 1929-1938

Şekil 11. Keynes'in kısa dönem arz ve talep eğrisi

Şekil 12. İki savaş arası dönem, Keynesyen dönem ve 1975 sonrası dönemde kişi başına düşen GSYH artışı

Şekil 13. Birleşik Krallık'ta kamu kesimi net yatırımı, cari bütçe açığı ve net borçlanma, 1956-2014

Şekil 14. Birleşik Krallık'ta kamu harcamaları ve vergi gelirleri, 1950-2000

Şekil 15. OECD ülkelerinde sefalet endeksi, 1959-1976

Şekil 16. Birleşik Krallık'ta para politikası ve enflasyon, 1970-2009

Şekil 17. Petrol fiyatları ve Birleşik Krallık'ta TÜFE enflasyon, 1970-1985

Şekil 18. Laffer eğrisi

Şekil 19. IS-LM modeli

Şekil 20. Ekonominin Keynesyen ve neoklasik görünümleri

Şekil 21. Phillips Eğrisi, 1948-1957

Şekil 22. Beklentiler eklentili Phillips Eğrisi

Şekil 23. Sargent-Lucas Phillips Eğrisi

Şekil 24. Büyük Ilımlılık döneminde gelişmiş ekonomilerde üretim artışı

Şekil 25. Büyük Ilımlılık döneminde gelişmiş ekonomilerde TÜFE enflasyonu

Şekil 26. 1929 ve 2008 çöküşlerinin etkilerinin karşılaştırılması

Şekil 27. Birleşik Krallık'ın vergi gelirleri ve harcaması, 1997-2010

Şekil 28. Kamu bütçe açıkları, 2001-2015

Şekil 29. Net kamu borcu, 2001-2015

Şekil 30. Birleşik Krallık'ın döngüsel olarak uyarlanmış bütçe açığına ilişkin tahminler, 2009-2018

Şekil 31. Hükümet borçlanmasının maliyeti, 2000-2016

Şekil 32. Birleşik Krallık'ın yapısal açığına ilişkin krizden önceki ve sonraki tahminler

Şekil 33. Histerezis

Şekil 34. İşgücü arzının bir dış şok karşısında gösterdiği uyarlanma

Şekil 35. Çöküş sonrası sonuçlar: Birleşik Krallık, ABD, Euro Bölgesi

Şekil 36. Çöküş sonrası sonuçlar: Almanya, Yunanistan ve Euro Bölgesi

Şekil 37. Birleşik Krallık'ta kemer sıkma - karşıolgusal ilaç

Şekil 38. Para politikasının aktarım mekanizması

Şekil 39. Büyük Ilımlılık döneminde "gelişmiş ekonomiler"deki üretim artışı ve enflasyon

Şekil 40. Faizlerin düşürülmesi: Merkez bankalarının ana faiz oranları, 2003-2016

Şekil 41. Likidite tuzağı

Şekil 42. Dört temel parasal tartışma

Şekil 43. QE'nin iyi ve kötü sonuçları

Şekil 44. Birleşik Krallık'ta banka kredilerinde (M4) artış

Şekil 45. Birleşik Krallık'ta çöküş sonrası para arzında ve para kredilerinde artış

Şekil 46. Birleşik Krallık'ta döviz kuru, cari işlemler hesabı ve QE

Şekil 47. Birleşik Krallık'ta geniş para (M4) artışı, 2000-2016

Şekil 48. Birleşik Krallık'ta üretim ve istihdam, 2005-2016

Şekil 49. Birleşik Krallık'ta enflasyon (TÜFE) ve QE, 2006-2016

Şekil 50. Birleşik Krallık'ta enflasyon (TÜFE) ve petrol fiyatları, 2004-2016

Şekil 51. Birleşik Krallık'ta hane halkının elindeki finansal varlıkların dağılımı, 2011

Şekil 52. Çöküş sonrası GSYH sonuçları: Birleşik Krallık, ABD, Euro Bölgesi

Şekil 53. QE'nin büyüme oranı üzerindeki etkisine ilişkin İMB tahminleri, 2006-2011

Şekil 54. ABD'de en zengin %1'lik kesimin gelirden aldığı pay, 1920-2010

Şekil 55. Birleşik Krallık Gini katsayısı, 1961-2016

Şekil 56. Ortanca aile gelirinin ortalama aile gelirine yüzdesi, ABD, 1953-2013

Şekil 57. İşgücü gelirlerinin GSYH'den aldığı pay, 1960-2016

Şekil 58. ABD'de en üstteki kesimlerin ulusal gelirden aldığı pay

Şekil 59. İngiltere Merkez Bankası'nın ana ekonomi modeli

Şekil 60. RMD modellemesinin grafik şeklinde gösterimi

Şekil 61. Birleşik Krallık'ta menkul kıymetleştirme yönelimi, 2000-2007

Şekil 62. Sermaye hareketliliği ve bankacılık krizleri, 1900-2010

Şekil 63. Cari işlemler bilançoları; kriz öncesi Çin ve ABD

Şekil 64. Euro Bölgesi cari işlemler bilançoları; kriz öncesi

Şekil 65. Toplam sınır ötesi sermaye girişleri, 1990-2011

Şekil 66. Birleşik Krallık'ta kamu yatırımının toplam yatırımlar içerisindeki payı, 1948-2011

Şekil 67: OECD ülkelerinde GSYH artışı, 1986-2016

ÖNSÖZ

Makroekonomik politikanın tümüyle bir keşmekeş içinde olduğu bir yol ayrımındayız. Durgunluk öncesindeki 15 yılın Büyük Ilımlılık adı verilen ve Batı ekonomilerinde ender rastlanan istikrar döneminde yerleşiklik kazandığını düşündüğümüz her şey, 2008-2009 çöküşünün şiddeti ve ondan çıkışın mecalsizliğiyle altüst oldu. Bu durum, hâkim iktisadi doktrinlere muazzam bir güçlük doğuruyor. Politikalarda kaymalar olacak, değişimler şimdiden yaşanıyor; ders kitaplarının gözden geçirilmesi gerekecek. Gelecekte iktisadın nereden geldiği ve ne yapması gerektiği üzerine çok daha fazla düşünülmesi gerekecek.

Bu kitap iktisat bilimi için yeni bir okur kitlesi oluşturmayı hedeflerken, aynı zamanda iktisadı meslek edinmiş kişilerin ilgisini çekmeyi amaçlıyor. İktisatçıların okumadığı krizden esinlenen popüler kitaplar ile iktisatçı olmayanların anlamadığı iktisatçıların kriz analizleri arasında bir köprü kurmayı deniyor.

Kitabın başlangıcı üçüncü sınıf iktisat öğrencilerine Warwick Üniversitesi'nde verilen bir dizi derse dayanıyor; bu arada, iktisadın

nasıl öğretilmesi konusundaki düşüncelerimi pratiğe taşımama olanak tanıdığı için İktisat Bölümü'ne minnettarlığımı belirtmek isterim. Kitap, tabiri caizse siyasal iktisat denebilecek alandaki teknik meseleleri ele almayı hedefliyor. Ekonomik fikirler ile bunların ortaya çıktığı, geliştiği ve çöktüğü şartlar arasındaki etkileşime özel bir ilgi duyuyorum. 2008-2009'da yaşanan sorunlara dair aktarımım, ekonomi politikalarına dair tarihsel tartışmalara dayanıyor. Son bölümde yer alan yeni bir ekonomi politikası çerçevesine ilişkin önerilerse hem tarihten hem de Büyük Durgunluk döneminden çıkardığım derslere dayanıyor.

Britanya, görüşlerime kaynaklık eden esas yer konumunda. Bunun sahip olduğum bilginin sınırlılıklarına işaret ettiği doğrudur, ama ona odaklanmamın tek nedeni bu değil. Dönemin büyük bir bölümünde ve bu kitapta ele alınan birçok olayda Britanya küresel ekonomide lider ve kural koyucu konumdaydı; dünya nüfusunun sadece yüzde 1'ine sahip (1850'lerde kısa bir süre yüzde 2'ye dek çıktı) bir ülke için hayret verici bir başarıydı bu. David Hume, Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill, Alfred Marshall ve John Maynard Keynes iktisatta dönemlerinin en üstün isimleriydi; Britanya ilk modern altın standardı ülkesi, ilk ticaret toplumu ve ilk sanayi milletiydi. Londra şehri uluslararası finans dünyasına hükmediyordu, Victoria dönemi mali yapılanması, örnek bir iyi yönetim modeli halini almıştı ve Britanya liberal uluslararası ticaret düzeninin kurallarının uygulanmasını zorlamaya yeterli sert güce sahipti. Avrupa kıtasında 19. yüzyılın büyük muhalif isimleri Karl Marx ve Friedrich List'in ders çıkarmaya uğraştığı kaynak "Manchester sistemi"ydi; onlardan çok sonra Karl Polanyi de piyasa ekonomisinin yıkıcı etkilerini konu edinen vaka çalışmasında Britanya'yı ele alacaktı.

Burada ana akım (klasik ve neoklasik) iktisat geleneğinden bahsediyorum. 19. yüzyıl iktisat pratiği ana akım öğretiye göre her zaman çok daha çoğulcuydu. Fakat Smith-Ricardo ekolüne muhalif çok sayıda kişi olsa da, ciddi analitik rakipler yoktu. Bu durum 20. yüzyılda Keynes'le değişti.

20. yüzyılın ilk yarısında dünya savaşlarının, Büyük Buhran'ın ve Britanya'nın gücünü kaybetmesinin yarattığı sarsıntılara koşut

olarak iktisat da çok daha çoğulcu hale geldi. Keynes Britanya'dan çıkan son iktisat öncüsüydü. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Batı iktisadında ağırlık merkezi, yeni siyasal egemen güç ABD'ye net bir biçimde kayarken, Marksizm ve Korumacılık, gelişmekte olan ülkelerde hâkim olmayı sürdürdü ve komünist dünya, Batı iktisadını tümden gözden çıkaran devasa bir sistem kurdu. Komünizmin çökmesiyle beraber 1990'larda iktisat, küreselleşmenin fermanı olarak neredeyse tümüyle Amerikalılara ait bir branş halini almıştı. Bugün Amerika'nın konum kaybıyla beraber 2008-2009 Büyük Durgunluk'unun ardından başka bir jeopolitik (ve entelektüel) kayma gerçekleşiyor.

Büyük düşünürleri ve önemli ekolleri kapsayan genel bir iktisat tarihi yazımına girişmek yerine bu tarihin sadece 2008-2009 ekonomik çöküşünü anlamak açısından en önemli görünen kısmına baktım; dolayısıyla para ve devlet alanındaki "çözülmemiş sorunlar"a odaklandım. Biyografisini kaleme aldığım Keynes, yaklaşımımda beni en çok etkileyen kişi oldu. Fakat kitap ilerledikçe, bir piyasa düzeninin yaşayabilmesi için kurallar, politikalar ve kurumlar çerçevesi içerisine "gömülü" olması ısrarı başta olmak üzere Karl Polanyi'nin görüşlerinin üzerimdeki etkisi giderek arttı. Bu görüş, hâkim Anglo-Amerikan iktisat ekolünde belli ölçüde ihmal edilmekteydi.

Borçlu olduğum çok kişi var. Özellikle Spencer Boxer, Gordon Brown, Oliver Bush, Tim Congdon, Paul Davidson, Michael Davies, Meghnad Desai, Tommaso Gabellini, Jamie Galbraith, Simone Gasperin, Andy Haldane, Geoffrey Harcourt, Michael Kennedy, David Laidler, Laurie Laybourn Langton, Toby Lewis, Felix Martin, Vladimir Masch, Marcus Miller, George Peden, Philip Pilkington, Edward Skidelsky, Leanne Stickland, David Sturrock, Thomas Tozer, Christopher Tugenhat, Paul Westbrook ve Christian Westerlind Wigstrom'a teşekkür etmek isterim. Yardımları paha biçilmez niteliktedir; ele alış biçimiyse tamamen bana aittir.

GİRİŞ

I. ÇÖZÜLMEMİŞ SORUNLAR

Makroekonomi para ve devleti konu alır, bunların ilişkisiyle ilgilenir. Makroekonomik politikalarda çözülmemiş sorunlarsa kaynağını, paranın iktisadi hayatta oynadığı rol ve devletin oynaması gereken rol konusundaki tartışmalardan alır. Paranın "düzensizleşmedikçe" önem taşımadığı ve piyasaya devlet müdahalesinin genellikle işleri daha da kötüleştirdiği (Bayan Thatcher'ın ünlü ifadesiyle, "Piyasayı suçlayamazsınız") 250 yıl boyunca iktisat mesleğinde egemen görüş olageldi. Rekabetçi bir piyasa ekonomisinin otomatik bir tam istihdam eğilimi taşıdığı iddia edildi. Buna göre istihdamın bozulması genellikle doğrudan devletin veya onun emriyle gerçekleşen müdahalelerin sonucudur. Tekelleri yaratan ya da destekleyen, fiyat ayarlamalarını engelleyen ya da çok önemli diğer bir müdahale olan para arzıyla "oynama" gibi uygulamalarla insanların yanlış fiyatlarda ticaret yapmasına neden olunmaktadır. İlk başta para kontrolünün altın standardına tevdi edilmesi gerektiğine inanılıyordu; altın standardı bozulunca onun yerini bağımsız merkez bankaları aldı. Devlet

etkin piyasa mübadelesi için gereken şartları temin etmekle sınırlı kalmalıydı. Makro politikaların tek görevi para arzını kontrol etmekti.

1930'larda yeni bir kuram olarak doğup 1970'lere dek makroekonomik politikalara hâkim olan Keynesyen devrim, bu politika yaklaşımına rakip olmayı başardı. Keynesyenler (işlemlerin mallarla değil parayla yapıldığı) bir para ekonomisinin tam istihdama otomatik bir eğilim gösterdiği fikrini reddettiler. Zira insanlar parayı harcamak yerine elde tutmayı seçebiliyordu ve bunu yapmak istemelerinin nedeni her yerde belirsizliğin olmasıydı; Keynes'in ifadesiyle paraya sahip olmak "kaygımızı yatıştırıyordu." Paranın "servet deposu" rolü yüzünden makroekonomi, özü itibarıyla istikrarsızdı ve "eksik istihdam dengesi" durumuna yerleşme eğilimindeydi. Bu nedenle arz ve talep arasında tam istihdam dengesini sağlamak devletin göreviydi ve bu görev, ekonomi yönetiminin bir parçası olarak paranın yönetimini de kapsıyordu. Fakat düzen içinde tutulması gereken para değildi; bizzat piyasa sistemiydi. Yönetim ve düzenlemeden azade bırakılırsa toplumsal ve siyasal açıdan yıkıcı olurdu. İkinci Dünya Savaşı'nın sonundan 1970'lere dek uzanan Keynesyen dönemde özgür dünyanın ekonomisi benzersiz bir istikrar ve büyüme devri yaşadı.

Fakat Keynesyen sistem 1970'lerde "stagflasyon"a (enflasyon ve işsizliğin eşzamanlı artışı) yenik düştü ve Keynesyen makroekonomik yönetim denemesinden vazgeçildi. Ardından gelen yeni klasik ekonomi politikasının altında yatan temel fikir, merkez bankalarının enflasyonu kontrol etmek için kullanılması, işsizliğinse "doğal" oranına yerleşmeye bırakılması gerektiğiydi. Bunun makroekonomik politikaların düzeltemeyeceği bir oran olduğu kabul ediliyordu. İşsizlerin bisikletlerine atlayıp iş araması lazımdı.[1]

Para ile devlet arasındaki ilişki sorunu, iktisatçıların aşina olduğu teknik kavramlarla söylersek, para politikası ile maliye politikası arasındaki ilişki sorunudur. Devletin para politikasını maliye politikasının hedefleriyle uyumlu hale getirerek, toplam harcama düzeyini maliye politikası yoluyla etkilemesi gerektiği, Keynesyen politikayla gelen bir yenilikti. Yeni klasik iktisatta makroekonomik politikaysa aksine tamamen para politikasından (ekonomiyi doğru mik-

tarda para arz edilmiş durumda tutmaktan) ibarettir; zira maliye politikası toplam harcama düzeyini etkileyemez, sadece yönünü etkileyebilir. 2008'de "iktidarda olan" öğreti buydu.

2008 çöküşü ve sonrası, makroekonomik politikanın bu iki kuramının laboratuvar koşulları altında değil, gerçek yaşam deneyi koşullarına en yakın şartlarda sınanmasına olanak sağladı. Dönemin ana akım görüşüne göre çöküşün gerçekleşmemesi gerekiyordu, gerçekleştiyse bile canlanma çok çabuk olmalıydı. Keynesyen hipoteze göreyse çöküşün gerçekleşmesi hep bir olasılıktı ve canlanmanın hızlı ya da tam olması hiç muhtemel değildi. Fakat ekonomilerin maliye politikası yoluyla tam istihdamda ilerlemesi için sunulan eski Keynesyen reçete, enflasyon karşısında yenik düşmüş ve eski saygınlığını yitirmişti, bu yüzden gelecekte hangi politikanın izleneceği konusu halen çözümsüzdü.

2008 çöküşünün nedeni özel borç birikimiydi; bu da büyük oranda borç verenler tarafındaki sahtekârlıkla borçlananlar tarafındaki miyopluğun bir sonucuydu. Banka, işletme ve hane halkı borcundan oluşan devasa, küresel, baş aşağı bir piramit, çok dar bir varlıklar temeli üzerinde yükselmişti: Amerikan gayrimenkulleri. Dayanılan temel sallanınca piramit yıkıldı. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki eşikaltı ipotek piyasasındaki yıkım, finansal varlıkların fiyatlarında yaşanan çöküşü tetikledi. 2007-2008'de bankaların net varlıklarında yaşanan düşüş küresel finansal bir kriz doğurdu. Bu, banka kredilerinde görülen daralmanın yanında, birikimleri ve güvenleri yok olan tüketicilerin ve işletmelerin talebinde bir düşüş şeklinde reel ekonomiye taşındı.

Her şey hayret verici bir hızla yaşandı. Lehman Brothers'ın 15 Eylül 2008'deki iflası Ekim ayında menkul kıymetler borsasında çöküşe yol açtı. Bankalar iflas etmeye, borsalar çakılmaya başlar başlamaz "reel" ekonomi de krize girdi. Bankalar borç vermeyi durdurdu. Kredi verenler borçlulara verdikleri kredileri iptal etti. İşletmeler işçileri işten çıkardı. Toplam harcama azaldı. Bu durum, 2008'in dördüncü çeyreğinde küçülme koşullarının tüm dünyaya yayılmasına yol açtı. Her şey 1929'daki Wall Street çöküşünde yaşananları ürkütücü bir biçimde hatırlatıyordu.

Esas fırtına bir yıl sonra yaşandı. Devletler 1929'un aksine bu kez felaketi önlemek amacıyla müdahale etti. Dünyanın her yerindeki hükümetler ve merkez bankaları, para arzı azalan sistemlerine haraketle para pompaladılar. Fakat bazı Avrupa ülkelerinde devletler, bankacılık sistemlerinin aşırılığı nedeniyle iflasın eşiğine geldi. Devlet gelirlerindeki çöküş, kamu borçlarını barış zamanlarında görülmemiş düzeylere çekerek ekonomideki en müzmin ortodoks inançlardan birine yeniden can verdi: Devlet çözüm değildir, sorunun ta kendisidir. Ekonomiler istikrara kavuştukça, hükümetleri krizin şiddeti sayesinde geçici olarak kurtulabildikleri mali kafese yeniden sokmayı hedefleyen tasarruf politikaları benimsendi. Bugün elinden geleni yaptığı teslim edilerek parasal genişleme gevşetilirken, diğer yandan para politikasının yeterli olmadığı da teslim edilerek tasarruf gevşetiliyor. Maliye-para politikaları karışımının geleceği netleşmiş değil.

Krizin kökenlerine ilişkin standart anlatı, finans sektöründe (açıklanamayan) bir şokla başlar, ardından bu şok kredilerin donmasıyla finans dışı sektöre yayılır. Fakat sorunun kökeninde finans dışı sektörün yatıyor olması mümkündür. Büyük Ilımlılık adı verilen 2000'lerin başındaki yılların tozpembe hatırasına rağmen, 2008'de çöküşe uğrayan Batı ekonomileri hiç de mükemmel durumda değildi. İşsizlik, Keynesyen dönemdeki işsizliğin neredeyse iki katıydı. Hane halkı ve şirket borçlarındaki olağanüstü yığılma (gelişmiş ekonomilerde ortalama özel sektör borcunun GSYH'ye oranı 1950'de yüzde 50'yken 2008'de yüzde 170'e çıkmıştı) çöküş öncesi ekonominin büyük bölüklerinin "masraflarını karşılayamadığı"nın göstergelerinden biriydi. Kısmen de eşitsizliğin belirgin biçimde artmasının sonucuydu. Reel ücretler yerinde sayıyor ya da düşüyordu; yatırım tarihî seviyelerinden aşağı inmiş, üretkenlik artışı da onunla beraber düşmüştü. Finans sektörü ekonomiden daha hızlı büyüyor ve finansçılar herkesten çok daha zengin oluyordu. "Uzun süreli durgunluk" işaretlerini görmek krizin ardından zor değildi. Ben de reel kazançlardaki durgunluğu krizin derindeki esas nedeni olarak belirledim; bu durgunluğun sonucu, borcun sürdürülemez hale gelişiyle beraber finansal sektöre taşındı. Büyük Ilımlılık, esasen düşük enflasyon ve konjonktürel istikrarla tanımlanır. Şimdiyse daha çok fırtına öncesi

sessizlik gibi görünüyor. İleri kapitalist ekonomilerin kaderini belirsizlikte bırakıyor. Kitabın yazımı sırasında yeniden canlanan bir finansal sistemin, bunun yanında orta karar bir reel canlanmanın varlığı, uzak olmayan bir gelecekte çöküşün tekrarlanma tehdidini canlı tutuyor.

II. SUÇLULAR

Kraliçe II. Elizabeth 2008 Ekim'inde LSE'deki* bir grup iktisatçıya, "Bunun geldiğini niçin hiç kimse görmedi?" diye sormuştu.[2] Bu kitap bu soruyu yanıtlama ve gelecekte bu tür büyük hatalardan nasıl kaçınılacağına dair önerilerde bulunma girişimdir. Kolay olmayacaktır. Şoklara karşı finansal "dirençlilik"in kuvvetlendirmek yeterli olmayacaktır. Şoklara karşı asıl olarak ekonomilerin dirençli kılınmasına ihtiyaç duyulmaktadır.

Bariz bir biçimde aşırı borç almış ve aşırı borç vermiş durumda olup her türlü hileli işlemle haşır neşir olan finans kurumlarıyla işe başlamak doğaldır. Kolektif bir güç zehirlenmesinin pençesine düşmüş bu kurumlar başlarına gelecekleri hiç önemsemez durumdaydı. Andaki kazançların cazibesi karşısında, gelecekte yaşanabilecek kayıpların korkusu silinip gitmişti.

Fakat meseleyi bankalarla sınırlamak da hata olacaktır. Bankacılık sektöründe iyisiyle kötüsüyle yapılan her şey, finansal sistemlere müşfik yaklaşan ulusal hükümetlerin ve düzenleyicilerin sağladığı serbesti içerisinde yapıldı. Finans esasen mal ve hizmetleri almak ve satmak isteyenleri bir araya getiren bir aracı olarak görüldü. Dönemin diliyle finans piyasası "etkin" bir piyasaydı ve diğer piyasalardan farklı bir regülasyona ihtiyacı yoktu. Finansın spekülasyon ve dolandırıcılığa olanak tanıyan kendine özgü yapısı göz ardı edildi.

Finansa yönelik sevecen yaklaşım, 1990'lardaki finansal icatları da kapsar hale geldi. Menkul kıymetleştirme (piyasaya sürülemeyen

* LSE: London School of Economics, köklü bir üniversite kurumu olan Londra Ekonomi Okulu'nun kısaltması. (Ç.N.)

varlıkları piyasaya sürülebilir varlıklara dönüştürme işlemi) borçluluk zincirinin sürekli bir biçimde büyümesine yol açtı. Ekonominin "finansallaşması" (tamamen finansal işlemlerden kazanılan paranın payının artması) "sermaye dağılımını daha etkin hale getirdiği" ve böylelikle büyümeyi artırdığı için övgüye konu edildi (ya da en azından meşrulaştırıldı). İşletme fakültelerindeki profesörler kuramlarını sınamak için kendi yüksek riskli yatırım fonlarını oluşturdu.

Sorgulayıcı okur, peki nasıl oldu da, geriye dönüp bakıldığında bu kadar çok sayıda hükümet ve devlet, absürdlüğü ortada olan bu görüşleri benimser hale geldi, diye sorabilir. Bu soru onu dosdoğru bu inançların kaynağına, "entelektüel iklim"e, dönemin ruhuna, finans piyasalarımızı ulusal denetimlerden azade kılan düşünce ve duygu cereyanına götürecektir. Sorgulayıcı okur engelsiz rekabetçi piyasaların optimal refahı getireceği ve parayı yaratan ve dağıtan finans kurumlarının ekonominin reel dengesi üzerinde bağımsız bir etkisi olmadığı, sadece kendi kararlarını verebilen iyi bilgilenmiş tüketicilerin yararına çalıştığı inancının bugünün ana akım makroekonomisinin temelinde yattığını keşfedecektir. Maliye bakanlıklarının ve merkez bankalarının tahmin modellerinde finans sektörünün bulunmadığını keşfedecektir. Gelecekteki fiyatların güncel beklentilerle uyumlu hareket edeceği varsayımı, sürekli gerçekleşen onca finansal çılgınlık ve paniğe karşın finansal çöküşe karşı tedbir alma ihtiyacını ortadan kaldırdı. Devlet müdahalesini en aza indirmeyi hedefleyen ana akım iktisat, av peşindeki finans kurtlarını görmezden gelmeyi seçti.

Düzenleyici tasarımdaki asli kusur, elbette burada (iktisadi fikirler dünyasında) bulunabilmektedir. Hükümetler ekonomik sistem hakkında doğru olmayan ya da en azından yeterli ölçüde doğru olmayan şeylere inandılar. Bu fikirlerin yüzü suyu hürmetine finansın kendi hareketi içerisinde kontrolden çıkmasına izin verildi, patlayıp çökmesi de dünya bunalımını doğurdu.

Pratik insanlar, akademiden gelme kimselerin yazıp çizdiklerinin etkisini genellikle küçümserler. İngilizlerin entelektüel etkilerden muaf olmayı sağlıklı bulması meşhurdur. Aslında akademik düşünce ve politika geçmişte bu kadar yakından birbirine bağlanmış

değildi. Fakat bugün iktisadi fikirler ekonomi politikalarına çok daha derinden nüfuz ediyor, çünkü ekonomik politikaları oluşturma işini büyük oranda profesyonel iktisatçılar gerçekleştiriyor. Bunların çoğu üniversiteler yerine Hazine'de ve merkez bankalarında, ticari bankalarda, şirketlerde, gazetelerde, siyasal partilerde, düşünce kuruluşlarında çalışıyor veya şirket danışmanlığı ve lobicilik yapıyor. İngiltere Merkez Bankası'nın (İMB) başkanının akademiden gelen ilk iktisatçılardan birini şu sözlerle karşılayabildiği günler çok geride kaldı: "Bize ne yapacağımızı söylemek için değil, bize yaptıklarımızı neden yaptığımızı açıklamak için buradasınız."[3] Şimdi iktisatçılar karar vericilere ne yapacaklarını söylüyor.

Bunun politikayı daha ehil, daha tarafsız ellere bırakması bekleniyordu. Fakat iktisat, çok sayıda uygulayıcısının iddia ettiğinin aksine hiç de öyle korunaklı bir bilimsel kale değildir. Bilimsel yöntemin kabul edilmiş ilkelerine sadık kalırken içten içe bir ideolojik eğilim de sergiler. 1980'lerden bu yana yeni klasik kuramın iktisattaki hâkimiyeti, siyasetteki neoliberal egemenlikle örtüşmüştür. Aradaki bağlantı tesadüfi değildir. Yeni klasik iktisat, neoliberal politikalar için iktisadi-kuramsal bir gerekçelendirme sağladı; neoliberal ideoloji, iktisatçıların ekonomiyi "modellemesi"nin yolunu açtı. Her ikisi de Ronald Reagan'ın ifade ettiği iki yüzyıldan süzülen yaygın kabulü hemen benimsedi: "Devlet çözüm değil, sorundur."[4]

Fakat iktisadın doğası gereği ideolojik olduğunu söylemek, 2008'de neyin yanlış yapıldığı sorusunun kökenine inmeyi pek sağlamıyor. Niçin *bu* ideoloji de, *şu* ideoloji değil?

İdeoloji, iktidarın yapısından büyük ölçüde etkilendiği gibi, kendisine uygun bir iktidar yapısının oluşumuna da yardım ediyor. Bu, Marx'ın herhangi bir çağdaki hâkim fikirlerin yönetici sınıfın fikirleri olduğu şeklindeki önemli iddiasının doğru yönüdür. 2008 çöküşü finansal çıkar sahiplerinin sahip olduğu gücü ortaya serdi.

Demokratik devletin finansın yapısal gücü karşısındaki zayıflığı, çöküş öncesi dönem açısından ele alınması gereken çok büyük bir meseledir. Ortodoks siyaset bilimi bize demokrasilerde devletin halka hesap verme mecburiyeti olduğunu söylemektedir. Fakat devletin

kendi parasını kullanmasının kayıt ve şartlarına karar verenin "halk"tan çok çok daha fazla biçimde finans camiası olduğunu fark etmeksizin krizin tarihini kavramak mümkün değildir. Para-güç bağlantısı, seçim finansmanı ve medya tanıtımlarının etkisi yoluyla dolaylı olarak olduğu gibi, devlet borçlanmasının finansmanındaki rolü yoluyla doğrudan da işlemektedir. "Sermayenin etkin dağılımı"nın pratikteki anlamı, finans sektörü için etkin ve verimli olan dağılımdır. Son yirmi ila otuz yıldır Batılı devletlerin oynadığı temel ekonomik rol, kârlarını maksimize etmesi için finans sistemine güzel bir ortam sağlamak oldu. Bu rol, fazla açılmalarından dolayı ödeme yapamaz hale geldiklerinde bankaları kurtarmaya hazırlıklı olmayı ve tahvil piyasalarına güveni korumak için sosyal yardım harcamalarını kısmaya hazır olmayı da kapsıyordu. Çöküşün ardından finans sektörü siyasetçilerin reform ihtiyacını vurgulayan cesur demeçlerini anlamsız güzel söz demetlerine çevirmeyi de başardı.

Büyük şirketlerin siyaseti kontrol ettiği yönündeki Marksist iddia, birincisi işveren sınıfının yekpare bir bütün olduğu ve ikincisi karşı ağırlık yaratacak güçler tarafından etkili bir biçimde dizginlenmediği biçiminde ikili bir iddiaya dayanır. Aslında şirketlerin gücünün engellenmemesi kural olmaktan ziyade istisnadır. Bir taraftan ihracatçılar ile ithalatçılar, kredi verenler ile alanlar, küçük işletmeler ile büyük işletmeler ve "finans" ile "sanayi" arasındaki ayrımlar en göze çarpanları olmak üzere şirketlerin gücü bölünmüş durumdayken, diğer taraftan şirketlerin gücü farklı popüler güçler tarafından kısıtlanır. Güçler dengesi ne kadar eşitse, ekonominin işleyişiyle ilgili tek bir öykü anlatılması o kadar zorlaşır.

Sermaye ile emek arasında 1920'lerden 1970'lere dek devam eden bir güç dengesinin varlığının, çıkar gruplarından nispeten azade bir Keynesyen devletin doğumuna olanak sağladığı, bu kitabın en temel iddialarından biridir. Kamu yararını gözeten, koruyucu ve yardımsever bir devlet fikri bu dönemde yaygınlık kazanmıştır. Fakat son 40 yılda güç dengesi çok net bir biçimde emeğin aleyhine, sermayenin lehine olacak şekilde bozulmuş, işçi sınıfından işveren sınıfına doğru kaymış; ağırlık eski işveren elitlerden bazıları suçlu olarak tanımlanması gereken yeni finans elitlerine doğru kaymıştır.

Bunun nasıl gerçekleştiği apayrı bir kapsamlı çalışmayı gerektiriyor, önümüzdeki sayfalarda buna dair sadece bazı ipuçları verebileceğiz. Yine de ana akım iktisadın güce biadının temel göstergesinin onu görünmez kılması olduğunu rahatlıkla iddia edebiliriz.

Son olarak kuram ve politikanın dönemin koşulları gereği şekillendiğini söyleyelim. John Hicks'in iktisatçıların üzerinde çalışmayı seçtiği sorunları kastederek "dikkatin toplandığı noktalar"[5] dediği şeyleri bu şartlar üretiyor. Dikkatteki farklılaşma ve kaymalara ne sebep oluyor? İki savaş arası dönemde süreğen kitlesel işsizlik *esas* problemdi; 1970'lerdeyse enflasyondu. İncelenen olgulardaki bu tür değişimler dürbünde oynamalara sebep olur; bakanın gördüğü şeyleri belirlemez. (Fikirler, güçler ve koşullar arasındaki ilişkiye dair daha kapsamlı bir tartışma için bu girişe yapılan eke bakınız, s. 35.)

Bundan sonrasında esasen 2007'ye dek geliştirilmiş halleriyle makroekonomik öğretilere bakılarak bunların nasıl sınandığı ve kriz ve sonrası dönemde yetersiz bulunduğu incelenecektir. Kitap farklı ekonomik öğretilerin yükseliş ve kaderi bağlamında konuya baktığı için siyasal iktisat alanında bir çalışma mahiyetindedir. İktisatçıların geçmişte ne düşündüklerini ve nasıl ve neden böyle düşünebildiklerini bilmek, iktisat fen bilimlerinden farklı olarak bilgide belirsizliğe yer bırakmayan bir ilerleme kaydedemediği için Hicks'in işaret ettiği üzere bu bilim dalında "nöbet tutma"nın önemli bir parçasıdır. Asıl eğitimim tarih üzerine olduğu için ve de hiçbir tarihçi iktisadi olayların anlaşılmasını sağlayan hikâyeleri üreten tarihsel kuvvetlere gözünü kapayamayacağı için, belki de siyasal iktisat yaklaşımını benimsemek benim açımdan doğal karşılanabilir.

III. KİTABIN GENEL HATLARI

Kitap dört kısımdan oluşuyor. Birinci Kısım'da para ve maliye politikaları konusunda Birinci Dünya Savaşı'ndan önceki tarihsel tartışmalar okura aktarılıyor. Bu tarih, çöküş öncesindeki ortodoksiyi anlama açısından büyük önem taşıyor. İkinci Kısım'da Keynesyen devrimin başlangıcı ve bitişi incelenerek bu dönemin Victoria dönemi para ve maliye politikalarının kısmi restorasyonuyla nasıl sonlan-

dığı gösteriliyor. Üçüncüsünde bu restorasyonun 2007-2008 çöküşü ve sonrasıyla nasıl sınandığı ve sonuca bağlanmış olduğu düşünülen meselelerin nasıl yeniden gündemleştiği gösteriliyor. Dördüncü Kısım'da meselenin bütünü üzerine düşüncelerle beraber yeni bir makroekonominin genel hatları sergileniyor.

Birinci Kısım para kuramı ve politikasının tarihi üzerine üç bölümden oluşuyor. 1. Bölüm paranın kökeni, paranın doğası, paranın değerini neyin belirlediği ve değerindeki oynamaların sonuçları konusundaki tartışmaları aktarıyor. 2. Bölüm paranın nasıl "düzenli tutulabileceği" konusunda 19. yüzyıldaki üç büyük tartışmayı aktarıyor. Altın standardı döneminden başlayan bu tartışmalar 3. Bölüm'de geçtiğimiz yüzyılın başlarında doruğuna erişen, "bilimsel" paranın miktar teorisiyle sonlanıyor. Bu bölüm, paranın miktar teorisinde Irving Fisher ve Knut Wicksell tarafından geliştirilen iki versiyon üzerinden yaşanan yarılmaya işaret ediyor.

4. Bölüm 19. yüzyıl maliye politikası kuramını mercek altına alıyor. Maliye politikası kuralları ile para politikası kurallarının birbirini tamamlayıcı olarak düşünüldüğüne özel olarak dikkat çekiliyor. Devletlerin çok fazla para basmasını önlemek ikisinin müşterek hedefi olarak öne çıkıyordu. Britanya örneğinden ilerleyerek 20. yüzyıl başına geldiğimizde "uygar" ülkelerin hepsi ulusal paralarını altın standardına bağlamış ve devletleri bütçelerini vergi ve harcamaları olabilecek en alt düzeyde tutarak dengelemişti. Fakat "olabildiğince küçük devlet" teorisi Britanya'nın haricinde asla tamamen kabul edilmiş değildi. Bir ulusun iktisadi gelişmesinde devletin zorunlu bir aktör olarak görülmesi fikri "bilimsellik öncesi" merkantilizm öğretisinin ardından da varlığını sürdürüyordu. İktisatçıların onca telkinine karşın serbest ticaret, Avrupa kıtasında ya da ABD'de bile asla geniş kabul görmedi. 1880'lerde ve 1890'larda demokrasinin yükselişi ve refah devletinin ortaya çıkışı *laissez-faire* [bırakınız yapsınlar] doktriniyle çelişmeye başlamıştı. 1888 yılında *Oxford English Dictionary*'de [Oxford İngilizce Sözlüğü] "unemployment" [işsizlik] sözcüğünün ilk kez yer alması, izleyen 80 yıl boyunca iktisadi kuram ve politikalara hükmedecek bir "problem"in doğduğuna işaret ediyordu.

İkinci Kısım 1936'da Keynes'in *İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi* adlı eserinin yayımlanmasından 1970'lere dek uzanan dönem içerisinde şahit olduğumuz Keynesyen devrimin yükselişi, zaferi ve düşüşünü ele alıyor. 5. Bölüm Keynesyen iktisat ve politika kuramının 1930'ların Büyük Buhran'ına yanıt olarak nasıl oluştuğunu anlatıyor. İkinci Dünya Savaşı'nı izleyen 30 yılda ulaşılan tam istihdam ve istikrarlı büyüme başarısının görünüm itibarıyla onu doğrulaması 6. Bölüm'de konu ediliyor. 1970'lerde stagflasyonla sorun yaşayan Keynesyen rejimin yerine, aslında para ve devletler konusunda Keynes öncesi mutlak bağlılığın yeniden karşımıza çıkması olan "parasalcılık" geçiyor. 7. Bölüm, "yeni klasik ve "yeni" Keynesyen iktisadın bir karışımı olan ve ancak 2008 çöküşüyle tahtından edilen "Yeni Uzlaşı"nın aktarımıyla sonlanıyor.

Bu iktisadi anlatıda yaşanan kuramsal gelgitleri gözleyen hiç kimse, engelle karşılaşmayan bir piyasa sisteminin tam istihdam dengesine götürdüğü, ancak bunun genellikle devletlerin başının altından çıkan "tekere sokulan çomaklar" tarafından engellendiği anafikrinin iktisat kuramındaki sürekliliğinden etkilenmeden edemez. İlk kez Adam Smith'in "görünmeyen el" benzetmesiyle karşımıza çıkan bu görüş 1874 yılında Leon Walras'ın genel denge kuramıyla nihai şekline kavuştu. Çok sonraları, hatta bugüne dek uzanan süreçte, Walras'ın mikroiktisadı yeni klasik makroiktisadı doğurdu. Hikâyenin ana teması yanlışlığını gösteren olaylarla karşılaştıkça değişikliklere uğrayacak, ama her zaman biçimi üç aşağı beş yukarı değişerek yeniden ortaya çıkacaktı. Buradan fen bilimlerinde yer yer görülen değişimlerle karşılaştırılacak düzeyde gerçek bir "paradigma" değişikliğinin hiç yaşanmadığı sonucuna varıyoruz. (Paradigma değişimi derken, incelenen nesneye temelden farklı bir biçimde bakışı kastediyorum.) Buna en çok yaklaşan Keynesyen devrim oldu. Çoğunlukla yaşananansa ilerlemesiz bir süreklilik oldu. Bu süreklilik, bilimsel iktisadın yükselişinin kapitalizmin yükselişiyle örtüşmüş olmasıyla ve alışılageldik iktisat mantığının kapitalizmi destekleyen argümanlardan kolayca ayrılamıyor oluşuyla açıklanabilir.

Kitaptaki Üçüncü Kısım, kuram ve politika alanında 2008 çöküşüne verilen karşılıkları konu alıyor. Bu karşılıkları Birinci ve

İkinci Kısım'da ele alınan tarihsel tartışmalara bağlayarak bunların geçmişin yükünü nasıl üzerlerinde taşıdıklarını gösteriyor. 8 ve 9. bölümler maliye ve para politikalarının çöküşü nasıl karşıladığını ya da karşılayamadığını sergiliyor. Burada esasen maliye politikalarının kamu borçlarının şişmesi sonucu çabucak işlemez hale gelişiyle birlikte iktisadi yaşamın istikrara kavuşturulması görevinin alışılmadık para politikalarına düşmesi aktarılıyor. 8. Bölüm "mali konsolidasyon" teori ve pratiğini, yani "güven" tesisi amacıyla devletlerin bütçe açıklarını kapatma ve ulusal borçları azaltma çabasını inceliyor. 9. Bölüm "nicel gevşeme" denen, merkez bankalarının finans sistemine büyük miktarlarda para sokma yoluyla mali konsolidasyonun deflasyonist etkilerini dengeleme çabasının mantığını ve sınırlı başarısını ele alıyor. Burada çöküş sonrası para-maliye politikası karışımının 2008-2009 çöküşünün başka bir Büyük Buhran bozgununa dönüşmesini engellemede başarılı olduğu, ama kalıcı bir ekonomik refah sağlama konusunda başarılı olmadığı genel sonucuna vardığımı belirtmeliyim. Hatta zarar gören ekonomileri çöküş öncesi yılların finansal aşırılıklarından kurtarma yöntemleri bir sonraki finansal çöküşün zeminini hazırlamıştır. Ekonomilerimiz halen yaşam destek ünitesine bağlı durumda ve fişlerin çıkarılması son derece büyük güçlükler doğuracak.

10, 11 ve 12. bölümler finansal istikrarsızlığın yapısal nedenlerine eğiliyor. 10. Bölüm'de gelir ve servet eşitsizliğindeki artışın makroekonomik etkileri analiz ediliyor. 11. Bölüm'ün odağında kısmen kredi talebindeki olağanüstü artışın da etkisiyle ortaya çıkan finansal yenilikler var. 12. Bölüm'de cari işlemler dengesizliklerinin çöküş öncesi ekonomik sistemin istikrarsızlığına katkısı inceleniyor.

Son bölümün başlığına gelirsek: Ne yapmalı? Bugün siyasal iktisadın ana sorusu her zamanki geçerliliğini koruyor: Merkezsizleşmiş, para kullanan, büyük oranda özel mülkiyetin elindeki bir ekonominin görece sorunsuz işleyişini temin etmek için bir devletin neler yapması gerekir?

Fikirlerin akışını bozmama amacıyla teknik bilgiler olabildiğince bölümlere ekler yapılarak aktarılmıştır.

EK I.I: FİKİRLER, ÇIKAR GRUPLARI VE DÖNGÜLER

Fikirler ile çıkarların çatışması

Keynes *İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*'ni şu ünlü sözlerle bitiriyordu: "Ama er geç, öyle veya böyle tehlikeli olan fikirlerdir, çıkar grupları değil."[6] Fikir üretiminde yer alan herkes, fikir üretmek için birilerinden para almıyorsa, buna inanmak durumundadır. Günümüz dünyasında fikirlerin imalat merkezi akademidir. Saf araştırma uzun zamandır bağımsız bir entelektüel uğraş olarak kabul ediliyor; ayırıcı özelliğinin tarafsızlığı olduğu, hedefinin gerçeği araştırmak olduğu kabul görüyor. Biliminsanlarının maddi çıkarlarının araştırmalarının yönüne veya sonuçlarına doğrudan etki etmediği kabul ediliyor.

Aynı zamanda Joseph Schumpeter'in "başarının sosyolojisi" dediği şey de varlığını sürdürüyor. Kabaca ifadesiyle neden bazı fikirler kabul edilebilir nitelikteyken, diğerleri reddediliyor veya dışlanıyor? Fen bilimlerinde bu sorunun yanıtlanması görece daha kolay: Yeni fikirler eski fikirlere oranla bizi gerçeğe daha fazla yakınlaştırıyor. Kuantum fiziği bu nedenle klasik fiziğin yerini aldı. Gerçek değişmiyor; sadece kuram bizim gerçeklik kavrayışımızı geliştirdikçe değişiyor. Öngörü gücü, bilimsel bir hipotezin doğruluğunun nihai sınamasıdır.

Sosyal bilimlerde bunun doğruluğu çok daha az. Doğal dünya kişinin onu gözlemiyle etkileşime geçmezken, toplumsal dünya etkileşime giriyor. Sosyal bilimleri doğa bilimlerinden ayıran sınır, incelenen nesnenin değişebilirliği oluyor. Sosyal gerçeklik durmadan değişim gösteriyor, bir dönem hayati önem taşıyan sorunlar başka bir dönem önemsizleşiyor. Sonuç olarak sosyal bilimlerdeki önermeler "evrensellik kriteri"ni karşılamıyor. Zaman ve yerle sınırlanıyorlar. Amir Kumar Dasgupta'nın ifade ettiği üzere[7] iktisattaki kuramlar birbirinden bağımsızdır, birbirlerinin yerine geçmezler. Sosyal bilimlerdeki kuramlar başarıyla doğrulanamıyor ya da yanlışlanamıyor, olursa da bu ancak kısa bir süreliğine oluyor. İktisatta ilerleme, fikirlerin bizatihi daha yüksek bir açıklama gücü kazanmasıyla değil, fikirlerin ifadelendirilişinde daha yüksek bir kesinlik sağlanmasıyla

elde ediliyor ve bu kesinlik de açıklayıcılığı yitirme pahasına olabiliyor. Meslek bünyesindeki araştırma gündemi ve iktidar yapısı, dışındaki iktidar yapısını iktisatta fiziğe oranla çok daha fazla yansıtıyor. İktisadi araştırma programları ideolojik karakter taşıyor. Marx'ın dikkatini çeken şey de elbette tam olarak buydu: "Düşünce tarihi, entelektüel üretimin maddi üretimdeki değişime paralel biçimde değişmesi dışında neyi ispatlıyor olabilir?"[8]

Sosyal bilimlerdeki en karmaşık sorunlardan biri fikirler, şartlar ve iktidar arasındaki ilişkidir. Fikirler dümdüz biçimde şartların insafına kalmış değildir. Kuramları üreten bilim dalları zaman içerisinde kavramlarında, tekniklerinde, dillerinde bir istikrar sergiler. Paradigma değişimlerinin nadir gerçekleşmesi bundandır. Bilim dallarının yeni konu başlıklarına yöneldiği doğrudur. Fakat yeni başlıkların hepsini dünyadaki değişimlerle ilişkilendirmeye gerek yoktur. Kuramcılar eski konu başlıklarından sıkılmış olabilir, bu başlıklar altında yapılan tartışmaların artık bir sonuç vermediğini hissediyor olabilirler. Konu değişimi aynı zamanda bir bilim dalı içerisindeki nesil değişimiyle de bağlantılıdır.

Dünyadaki büyük olgular değiştiğinde fikirlerin de değiştiğini söylemek, ele aldığımız konuya daha yakın olacaktır. Dasgupta "iktisat kuramının evreleri"nden bahsetmektedir. Şöyle der: "Bir iktisat kuramı sistemi, ekonomideki belirli şartların neden olduğu sorunlara cevaben evrimleşir. Şartlar değişince veya insanların şartlara karşı tutumu değişince sorunlar revize edilir ve yeni bir sistem filizlenir."[9] Dasgupta şartlardaki değişimler ile insanların bu değişimlere karşı tutum değişiklikleri arasında bir ayrım yapmakta haklıdır. Büyük bir şok, var olan fikirleri ve onlara dayalı politikaları altüst edebilir. Fakat fikir ve politikaların uyarlanışı önceden belirlenmiş değildir. Birinci Dünya Savaşı'nın üzerine yaşanan 1930'ların Büyük Buhran'ı, liberal devamlılığa rakip olma iddiasındaki komünizm, faşizm, Keynesyen sosyal demokrasi gibi farklı formlardan faydalandı. 2008'den beri dünya ekonomisinde görülen sancılar henüz ideolojik ve siyasal potansiyeli kesinleşmemiş olan popülizmin hem solda hem sağda baş göstermesine yol açtı.

Dolayısıyla fikirler ile sorunlar arasında doğrudan bir ilişki yok-

tur. Olgular farklı biçimlerde yorumlanabilir. Yorumu kontrol eden hikâyeyi de kontrol eder. Bu da bizi iktidar sorununa getirir.

Steven Lukes'tan yapılan bir uyarlamayla fikirler, gerçek hakkındaki tartışmaları yapılandıran bir "yumuşak güç" formu olarak düşünülebilir.[10] Ya da daha kapsamlı bakıldığında dünyayı yorumlama biçimimizi, bilincimizi şekillendirdikleri düşünülebilir.

Bu nedenle fikirler bağımsız bir otorite kaynağıdır. Pratik insanlar (siyasetçiler, işinsanları, devlet memurları) fikirlerin üreticisi değil, tüketicisidir. Bu, fikirlerin üreticilerine fikirlerin kullanıcılarıyla karşılaştırıldığında ciddi bir serbestlik sağlar. Çıkar grupları, hayata geçirdikleri işler için sunulan entelektüel gerekçelendirmenin kesin biçimini dikte edebilecek pozisyonda değildir. Bu yüzden iktisatçının sunduğu serbest pazar gerekçelendirmesinin, işveren sınıfın gerekçelendirmesinden hem daha genel hem de daha çerçeveli olması muhtemeldir. Örneğin iktisatçılar korumacılığa ve tekele hemen hemen her zaman karşı çıkar, iş dünyasıysa genelde onaylar. Dolayısıyla fikirler, çıkarların daha net görünmesine yol açabilir.

Fikirlerin kâr elde etmeyen kuruluşlarca üretilmesi, yumuşak gücün arkasındaki sert güç sorusundan kaçmayı sağlamaz. Günümüz iş dünyasındaki diplomalı işinsanlarını üreten işletme fakültelerini kimler finanse etmektedir? Fikirlerin medyada ve düşünce kuruluşlarında yayılması kimler tarafından finanse edilmektedir? Fikirleri üreten, yayan, popülerleştiren kişileri, konuşmanın "serbest" olduğu bir toplumda dahi bekleyen teşvikler nelerdir? Kısacası iş dünyasının gündemi nedir?

Aşırı basitleştirmekten de kaçınmak gerekir. Felsefi, sanatsal, edebî üretimleri güç ve iktidar yapılarıyla bağlantılandırmaya çalışmak (sonuç vermez demesem de) çok daha zordur. Kültürel elitleri iş dünyası sistemine bağlayan çok sayıda incelikli ve pek o kadar da incelikli olmayan toplumsal ve parasal mekanizmanın varlığına karşın, statükoya biat işlevi görebildikleri kadar onun eleştirmenleri olmaları da mümkündür.[11] Daha önemlisi kapitalizmin kültürel eleştirisi ne kadar devamlı ve etkili olursa olsun, iktisat ve iktisat politikaları üzerinde çok az etki etmiş durumdadır. Devlet de basitçe (ya da her za-

man) burjuvazinin temsilcisi değildir. En azından mefhum olarak kamu yararını gözetir. Kamu ve özel sektörden oluşan bir karma ekonomide, kararları iş dünyasının verdiği bir ekonomiye kıyasla, "kamusal entelektüeller"in oynayabileceği daha büyük bir rol vardır.

Fikirlerin bağımsızlığı savı kaba Marksizmden ayrışmak için gereklidir; hatta bu bizzat Marx'ın kabul edeceğini söylemeye cüret edebileceğim bir iddia. Buna karşın Marksist şemada entelektüel sınıf, devlet gibi, ancak "göreli özerklik" elde eder ve fikirler çıkarların ifadelendirilişini ne kadar değiştirirse değiştirsin, onun algılanışını ya da desteklenişini nadiren tersine çevirir. Önyargılarının bilimsel bir kisveye bürünmesi pratik insanların acayip hoşuna gider. Nihayetinde iktidardaki fikirler iktidardaki sınıfın çıkarlarına hizmet eder; 1980'lerden bu yana bu sınıf ezici bir üstünlükle finans sınıfıdır.

Döngüler

İktisat, fizikten feyzle, bir denge sistemidir. Düzensizliklerin kısa sürdüğü ve kendi kendine düzeldiği söylenir. Fakat iktisadi yaşamın ritmik yapısı, yenilenme ve yıkım dalgaları, siyasal iktisat sistemlerinin yükselişi ve düşüşü iktisatçıları, keza tarihçileri büyüleyegelmiştir. İktisattaki en ünlü döngü kuramı Kondratieff döngüsüdür; bir grup yeni teknolojinin gelişiyle başlayıp bunlar tüketilince kendisi de tükenen, 40-50 yıllık, uzun bir dalgadır. Schumpeter, kapitalizmin yaratım ve yıkım döngülerini betimlerken bu fikirden ilerlemiştir. Uzun döngüler içerisinde 8 ila 10 yıl süren, daha kısa çıkış ve iniş döngüleri vardır. Tam bir bilimsel açıklaması olmasa da (Paul Samuelson döngü kuramlarına "bilimkurgu" demiştir) döngüler, makroekonomi politikaları üzerinde büyük bir etki yaratmıştır. "Döngüsel Olarak Düzeltilmiş Bütçe Açığı" gibi tipik makroekonomik yapılar, bazı "normal" veya "uzun dönem" durumlar etrafında salınan, belirli süreli kısa döngülere açıkça karşılık gelir.

Tarihî döngüler teknolojik dengeden ziyade, ahlaki/toplumsal dengedeki bozulmalara karşılık gelmektedir. Bir başka deyişle teknolojik yenilenmeyi daha geniş bir siyasal ve toplumsal dönüşüm çerçevesi içerisine yerleştirirler. Toplumların birbirinin yerini alan can-

lanma ve cansızlaşma, ilerleme ve gerileme, israf ve tutumluluk evreleri arasında sarkaç gibi salındığı söylenir. Genişleyen her hareket bir fazla krizi doğurur, bu da bir reaksiyon yaratır. Denge pozisyonuna ulaşmak zordur ve bu denge konumu her zaman istikrarsızdır.

Arthur Schlesinger Jr. *Cycles of American History* [Amerikan Tarihinin Döngüleri] (1986) adlı eserinde siyasal iktisat döngüsünü "ulusal katılımda kamu yararı ile özel çıkar arasında sürekli yaşanan bir kayma" olarak tanımlamıştır. Onun saptadığı salınım "liberal" (bizim sosyal demokratik diyebileceğimiz) ve "muhafazakâr" devirler arasındaydı. İkisinin de merkezinde "kriz" fikri bulunur. Liberal devreler idealistlerin yerini fırsatçıların almasıyla birlikte iktidarın yozlaşmasına yenik düşer ve rant arayışına karşı muhafazakâr argümanlar başarılı olur. Fakat sonrasında bu kez muhafazakâr dönem para yolsuzluklarına yenik düşer, çünkü finansçılar kamu kaynaklarını yağmalamak için deregülasyon özgürlüğünü kullanırlar. Yeterli ölçüde regüle edilmemiş, yetersiz düzenlenmiş piyasalardaki bir kriz de sosyal demokrat dönemin geri dönüşüne işaret eder.

Bu fikir Amerikan tarihine oldukça iyi uymaktadır. Küresel olarak da mantıklı görünmektedir. "Muhafazakâr" iktisat dönemi Adam Smith'in *Milletlerin Zenginliği* adlı eserinin 1776'da yayımlanmasıyla başladı. Serbest ticaret erken dönemde de entelektüel güce sahip olmasına karşın, politikada gerçek bir değişim ancak büyük bir krizle (1840'lı yılların başlarında İrlanda'da görülen patates kıtlığı) mümkün oldu: 1846'da Corn Laws'un* yürürlükten kaldırılması Britanya'da serbest ticaret dönemini başlattı.

1870'lerde sarkaç yeniden, tarihçi A.V. Dicey'nin "kolektivizm çağı" dediği döneme doğru salınmaya başladı. Bunu tetikleyen büyük kriz, gıda fiyatlarındaki büyük çöküşün doğurduğu ilk büyük küresel bunalımdı. Siyasal iktisatta büyük bir kayma üretmeye yeterli şiddette bir şoktu. İki dalga halinde yaşandı. Birincisinde Britanya dışında tüm büyük ülkeler tarım ve sanayi istihdamını koruma amaçlı tarifeler oluşturdu. (Britanya kırsal işsizliği gidermek için

* Tahıl Ticareti Kanunu. (Ç.N.)

toplu göçlere bel bağladı.) İkincisinde Amerika Birleşik Devletleri hariç tüm sanayi ülkeleri yurttaşlarını hayati risklere karşı korumak amacıyla sosyal güvenlik programlarını başlattı. 1929-1932 arasında yaşanan Büyük Buhran, bu kez tam istihdamı sağlamak amacıyla maliye ve para politikalarının "Keynesyen" tarzda kullanımıyla bağlantılı ikinci bir kolektivizm dalgası yarattı. Kapitalist ülkelerin çoğu temel sanayilerini millileştirdi. ABD'de Roosevelt'in *New Deal*'i* bankacılığı ve enerji işletmelerini regüle etti ve gecikmeyle de olsa sosyal güvenlik yoluna girdi. Uluslararası sermaye hareketleri her yerde sıkı bir kontrol altındaydı.

Bu sarkaç hareketi tek taraflı bir gidişten ibaret değildi elbette; aksi halde Batı'da da, dünyanın birçok kısmında olduğu gibi komünizme geçilirdi. 1970'lerdeki kolektivizm krizinin öncesinde dahi, 1945'ten sonra ticaretin tedricen tarifelerden muaf tutulması ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle sarkacın geriye doğru hareketi başlamıştı. Yurtdışında serbest ticaret, evde sosyal demokrasi kural halini almıştı.

1944'te Keynes'in yardımıyla oluşturulan Bretton Woods sistemi, liberal/sosyal demokrat siyasal iktisadın uluslararası ifadesiydi. 1930'lardaki donmanın ardından, ekonomik milliyetçiliği teşvik eden unsurları azaltan bir ortam oluşturarak dış ticareti serbestleştirmeyi hedefliyordu. Merkezinde kur rekabetinden kaynaklı değer kayıplarından kaçınmayı amaçlayan, mutabık kalınan uyarlamalara tabi bir sabit kur sistemi yatıyordu.

Liberalizm ya dâ sosyal demokrasi 1970'lerde stagflasyon ve yönetememe sorunlarıyla çözülerek sona erdi. Durum Schlesinger'in "iktidar yozlaşması" kavramına net bir biçimde oturmaktaydı. Keynesyen/sosyal demokrat politikacılar güç zehirlenmesine yenik düşmüş, ekonomiyi ve toplumu yukarıdan yönetmek ve kontrol etmek için gereken bilgi ve araçlara sahip olduklarına ikna olmalarına yol

* (İng.) Yeni Düzen. 1933 ve 1939 yılları arasında Amerika Birleşik Devletleri'nde Başkan Franklin D. Roosevelt tarafından çıkarılan ekonomi ağırlıklı bir dizi program, kamu projesi, mali reform ve yönetmelik. (Y.N.)

açan bir entelektüel bozulmaya uğramışlardı. Hayek'in *Kölelik Yolu* (1944) adlı klasikleşmiş eserinde kıyasıya eleştirdiği illet buydu. 1970'lerde enflasyonu ücret ve fiyat kontrolleriyle kontrol altına alma denemesi, başta Britanya olmak üzere sendikaların bunları kabul etmeyi reddetmesiyle doğrudan bir "yönetim krizi"ne yol açtı. Hem kamu hem de özel sektördeki üretici gruplarına verilen büyük devlet destekleri yeni sağ tarafından dillendirilen tipik davranış yozlaşmalarını besledi: Rant peşinde koşma, ahlaki bozulma, bedavacılık. Yönetim aksaklıklarını gösteren bariz kanıtlar, daha önceki piyasa aksaklıklarının kötü hatırasını silip süpürdü. Yeni nesil iktisatçılar Keynes'e sırt çevirdi ve gelişkin matematiğin de yardımıyla kendi kendini düzelten piyasanın klasik iktisadını yeniden keşfetti. 1970'lerdeki krizlerle hırpalanan devletler, serbest piyasa güçlerinin "kaçınılmazlığı"na boyun eğdi. 1989-1990 yıllarında komünizmin çöküşüyle sarkacın geriye dönüşü dünya geneline yayıldı.

ABD'nin 1970'li yıllarda yurtiçi harcamalarını kısmayı reddedişi karşısında yenik düşmüş olan Bretton Woods sistemi, bu geri dönüşün çarpıcı zayiatlarından biri oldu. Döviz kurları dalgalanmaya bırakılmış, uluslararası sermaye akışı önündeki engeller tedricen kaldırılmıştı. Bu küreselleşme yönünde toplu bir kayışın habercisiydi. Küreselleşme kavramsal açıdan itici değildi. Artık (şiddet tertipleri ve savurgan harcamalardaki olağanüstü artışın sorumlusu görülen) ulus devletin devrinin kapandığı, onun yerini küresel piyasanın alacağı düşünülüyordu. Küreselleşmenin vaatlerini (son derece şüpheci) Kanadalı felsefeci John Ralston Saul 2004 yılında şöyle sıralıyordu:

> **Gelecekte insanlığın gidişatını siyaset ya da silahlar değil, iktisat belirleyecekmiş. Serbestleştirilen piyasalar, eskinin canlanma ve gerilemelerinden azade doğal uluslararası dengeleri çabucak oluşturacakmış. Uluslararası ticarette engellerin azaltılmasının bir sonucu olarak görülen büyüme, hem bizim Batı'daki yoksulların hem de genel olarak gelişmekte olan dünyanın yelkenlerini şişirecek bir ekonomik-sosyal rüzgâr yaratacakmış. Müreffeh piyasalar diktatörlükleri demokrasilere çevirecekmiş.**[12]

Bugün bir muhafazakâr iktisat krizi içerisindeyiz. Bankacılığın 2007'deki çöküşü, parasal yolsuzluklara dair artan bir memnuniyetsizliğe neden oldu. Neo-muhafazakârlık bir finans plütokrasisine yapılan efsanevi ödüllendirmeleri aklamaya çalıştı. Verimlilik adına milyonlarca işin sınır ötesileşmesine, ulusal toplulukların altının oyulmasına ve doğa istismarına destek oldu. Böylesi bir sistemin biat üretebilmesi için inanılmaz ölçüde başarılı olması gerekiyordu. Çöküşten sonra iktisadi yapıda yapılan onarımların, sarkacın şimdiden başlamış olan milliyetçiliğe ve kolektivizme geri dönüşünü durdurmaya yeterli olup olmadığını önümüzdeki birkaç yılda göreceğiz.

BİRİNCİ KISIM

İKTİSADİ DÜŞÜNCE TARİHİ

John Stuart Mill 1844'te *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy* [Siyasal İktisadın Çözülmemiş Bazı Sorunları Hakkında Makaleler] adlı eserini yayımladı. Hedefinde o dönemde makroekonominin temel teoremi olarak tanımlanan (çok sayıda iktisatçı hâlâ bu görüştedir) ünlü bir öğreti olan Say Kanunu vardı: Arz kendi talebini yaratır. Üretilmiş her şeyin tüketileceği kesindir, aksi halde üretmek anlamlı olmazdı. Kaynaklar üzerindeki, özellikle gıda arzı üzerindeki nüfus baskısı, birinci nesil "bilimsel" iktisatçıların kafasını kurcalayan sorundu. Bu tür bir kıtlık dünyası Mill'in "metaların genel bolluğu" adını verdiği olasılığı ortadan kaldırıyor gibi görünüyordu.[13] Sorun insanların genel bolluğuydu. Buna karşın iktisadi yaşam ani yükseliş ve düşüşler sergiliyordu. Düşüş döneminde piyasaya sürülemeyecek olan meta yığınları üretiliyordu.

Mill gerçek dünyada yaşanan bu deneyimin, genel mal fazlasının olanaksız olduğunu ileri süren bir öğretiyle nasıl uzlaşabileceğini sordu.

Mill savını şu şekilde ortaya koydu: Say Kanunu "bir takas duru-

mu varsayımı"na dayalıydı. Takasta alış ve satış "karşılıklı aynı anda yaşanır." Fakat para, satın almaları erteleme olanağı sunmaktadır. İnsanlar parayı harcamak yerine biriktirmek isteyebilir. "Genel endişe"den kaynaklı, satın almada bu tür ertelemeler yaşanabilir. Dolayısıyla tüketim için üretilen her şeyin satın alınması gerekmez. Fakat eğer para da altın gibi bir metaysa, para için fazla bir talep kaynakların altın üretimine kaydırılmasına yol açacaktır. Bu nedenle "üretimdeki her artış, eğer yanlış hesaplama yapılmadan her türden ürün arasında özel çıkarın emrettiği oranda dağıtılmışsa, kendi talebini yaratır ya da oluşturur" diyen Say Kanunu genel ilke olarak geçerliydi. Mill bu son lafıyla ortaya attığı ikileme düşmekten kaçınıyordu.[14]

Yazdıkları buna rağmen makroekonomideki en temel meseleyi gündemleştirdi: Para ile üretim ekonomisi arasındaki ilişki. Bununla beraber Mill makroekonomik politikaların merkezinde yatan ikinci bir meseleyi daha gündemleştirmişti: Paranın "düzensizleşmesi" nasıl durdurulacak? Paranın insanın refahına zarar vermek yerine hizmet eder hale getirilebileceği şartları kapsamaları açısından bu iki mesele birbiriyle bağlantılıdır. Para kullanılmaya başlandığından beri insanlar bunları tartıştığına göre çözüme kavuşturulmamış oldukları açıktır. Bizim bu argümanları anlamlandırma çabamız da paranın kökenlerine geri dönmemizi şart koşuyor. İnsanlar neden para kullanmaya başladı? Üretimden ayrılamaz nitelikte miydi, yoksa ona dışarıdan eklenen bir şey miydi? Paranın toplumsal yaşam dizgesindeki yeri nedir?

1

PARANIN GİZEMLERİ: KISA TARİH

"Dört işlevli bir maddedir para
Vasıta, ölçü, standart, saklama."

19. yüzyıldan bir tekerleme

"[Para] ancak düzensizleştiğinde kendine ait ayrı ve bağımsız bir etki gösterir."

J.S. Mill, 1848[15]

I. KLASİK DİKOTOMİ

Hikâyemiz klasik dikotomiyle başlıyor: İktisadın değer kuramı ve para kuramı olarak ikiye bölünmesi. İktisadın başat sorusu "şeylerin fiyatı nasıl belirlenir?" olagelmiştir. Birinci nesil bilimsel iktisatçılar, şeylerin fiyatının o şeylerin belirli miktarda üretilmesi için gereken çalışma saati tarafından belirlenmiş olduğu görüşündeydi. Sonraki nesil, malların fiyatını tüketici açısından taşıdığı değerin belirlediği sonucuna vardı. Emeğin maliyeti tüketicilerin tercihleri-

ne uyarlanıyordu. Değer, piyasa fiyatından ibaretti. Bugünkü kuram da budur. Burada dikkat çekmek istediğimiz nokta, değere getirilen bu açıklamaların hiçbirinin parayı içermiyor olmasıdır. Malların maliyeti mallardır; mallar birbirleriyle takas edilmektedir. Klasik kurama göre para "takas" fiyatlarının belirlenmesinde hiçbir rol oynamamaktadır; diğer bir deyişle paraya bu tür bir ihtiyaç duyulmaz.

Para teorisi başka bir şeyle ilgilenir: Paranın değerini ya da fiyatını belirleyen nedir ya da tersinden bakarsak, genel ya da ortalama fiyat düzeyini belirleyen nedir? Temel ders kitaplarında verilen yanıt, onun miktarıdır. Para ne kadar çoksa, bir bütün olarak mallar o kadar pahalı olacak ne kadar azsa ortalama fiyat da o kadar az olacaktır. Para teorisinin önemli iddiası, paranın miktarının mal ve hizmetlerin *göreli fiyatlarında* bir fark yaratmadığıdır. Tek yaptığı, hepsinin ortalama fiyatını açıklamaktır ve bu "reel" hiçbir şeyi etkilemez.

Öyleyse paranın bu hikâyedeki rolü nedir? Yanıt: Para ticarette kolaylık sağlar. Daha fazla ticaret yapılabilmesini sağlar. Fakat ticaret hadlerine herhangi bir etki etmez. Aristoteles'çi kavramla "kısır"dır: Hiçbir şeyi var etmez ve yok etmez. Günümüzün ders kitaplarında bankacılık ve finans konusunda Aristoteles'in söylediklerini aşan pek bir şey bulunmaz. Bankalar sadece alıcılar ile satıcılar arasında "aracılık" yapmaktadır. Bu esrarlı anlatım biçimi, finansın (ve finansçıların) ekonomideki gerçek gücünü gizlemeye yarayan himaye edici bir amaca hizmet etmektedir.

Felsefi açıdan bakıldığında klasik dikotominin altında yatan fikir Descartes'ın görünüş ile gerçek arasındaki ünlü ayrımına ve onun tümevarımı gerçeği keşfetme yöntemi olarak reddedişine dek uzanır. Ortaçağ'daki genel görüş, şeylerin kendileri ile görünüşlerinin aynı olduğu yönündeydi: Tanrı'yı doğada gözleyebiliyorduk. Descartes'ın reddettiği buydu. Gözlem şeylerin sadece nasıl göründüğünü ortaya çıkarabilirdi; gerçek, görünüşün ardında yatar. Bilimin görevi "şeylerin yüzeylerinin altına" ulaşmamızı sağlamaktır. Bu bakış açısını konumuza taşırsak, "bilimsel" iktisat, gözlemlediğimiz para değerlerinin arkasında yatan, temeldeki gerçek değerler dünyasına girme görevini üstlenmiştir. İktisadın müzmin diliyle ifade edersek, para gerçek ilişkilerin bilgisini bizden saklayan bir "ör-

tü"dür. İktisat, bu para örtüsünü kaldırıp atmak zorundadır ya da daha doğru bir ifadeyle, görünüş ile gerçekliği birbirine karıştırmamamız için örtüyü saydamlaştırmalıdır.[16] Kartezyen ayrım David Hume'dan Milton Friedman'a dek uzanır ve ana akım iktisadın aksiyomatik yapısının temelidir.

İktisatçı John Maynard Keynes 1930'lu yıllarda "üretimin parasal teorisi"yle bu klasik dikotomiye meydan okumuştur. 1933'te şöyle yazmıştır:

> [Klasik yaklaşımda] paranın [...] gerçek şeyler arasındaki [...] ticari işlemlerin özsel doğasını etkilememesi ya da bunları gerçekleştiren tarafların dürtü ve kararlarını değiştirmemesi gerekir. Demek ki para kullanılmakta, ama belli açıdan ona doğal gözüyle de bakılmaktadır. [...]
>
> Benim arzuladığım kuram bunun aksine; paranın kendi başına bir rol oynadığı, dürtü ve kararları etkilediği, kısacası durumdaki etkin faktörlerden biri olduğu, bu yüzden [...] paranın birinci durum ile son durum arasındaki davranışının bilgisi olmaksızın olayların gelişiminin tahmin edilemediği bir ekonomiyle uğraşıyor olacaktır. Parasal bir ekonomiden bahsederken anlatmak istediğimiz de budur.[17]

Bir başka deyişle, değer kuramını para kuramından ayırmamız mümkün değildir. Para ticaret "güdü"lerinde rol oynamaktadır. Malların bedeli malla değil, parayla ölçülür. Bu yüzden alışverişler arasındaki zamanda dikkatimizi "paranın hareketi"ne yöneltmemiz gerekir. Para, değerinin insanların alışveriş yapmak istediği fiyatlar üzerinde hiçbir etkisi olmamasının istenmesi anlamında "nötr" olamaz, çünkü insanların bildiği tek fiyat para fiyatlarıdır. Aynı sebeple paranın yokluğunda hangi malların değiştirilebileceğini bize söyleyen takas dengesi gibi bir şey de yoktur. Yalnızca parasal bir denge vardır.

O halde paranın hareketini ne etkilemektedir? Parasal bir ekonominin hareketinin incelenmesinde kilit nokta bu olsa gerek. Para niçin var oldu? Hangi amaca hizmet ediyor?

II. PARANIN KÖKENLERİ

Paranın nasıl veya niçin ortaya çıktığını kimse tam olarak bilmiyor, o yüzden insanlar hikâye üretmekte özgür. Hikâye anlatıcılarının temel hedefi, varsayımsal bir geçmişe gönderme yapma yoluyla paranın kendi dönemlerindeki doğasını açıklamak olagelmiştir. Parayla ilgili literatürde bu türden iki anlatı hâkimdir. Adam Smith'in 18. yüzyıldaki hikâyesi paranın niçin altın ve gümüşten oluştuğunu açıklamaya çalıştı. 19. yüzyılın sonunda ortaya çıkan chartalist teori* de paranın neden esas olarak krediden oluştuğunu açıklamaya çalıştı. Bunlara kıymetli maden kuramı (metalist kuram) ve kredi kuramı (chartalist kuram) diyebiliriz.

Geçmişi Aristoteles'e dayanan Adam Smith'in hikâyesi halen ders kitaplarının gözdesidir. Anlaşılması en kolay hikâye olduğuna kuşku yoktur, nitekim popülerliği de bundandır. Bu iddiaya göre paradan önce takas, yani malların mallarla doğrudan değişimi vardı. Ama takas ya da trampa, ihtiyaçların "karşılıklı çakışma"sını gerektirir. Her iki tarafın, aynı anda karşısındakine ait olanı istemesi gerekir. Böylece para bir tarafın diğer tarafa, diğer tarafın başka bir şey almak için kullanabileceği bir şeyle ödeme yapmasını olanaklı kılmak için icat edilmiştir. Adam Smith "değişim aracı" haline gelen "şey"in, "kendi çabasının ürünü karşılığında takas etmeyi pek az insanın reddedeceği [...] türde bir meta"[18] olmak zorunda olduğunu ileri sürer. Sığırlar, tuz, kabuklar ve benzerleri kullanılmış olsa da, nihayetinde bölünebilir olmaları, ama ondan da önemlisi dayanıklı ve az bulunur olmaları sayesinde metaller, özellikle de kıymetli metaller olan altın ve gümüş tercih edilir hale gelmişti. Onları dayanıksız şeylerin ölçüsü olmaya uygun kılan özellikleri bunlardı.

İlk başta değerleri görece daha istikrarlı olduğu için ham demir, bakır, altın, gümüş parçaları yeterli oluyordu. Sonrasında, her değiştokuşta bir topak metali tartmak zorunda kalmamak için, me-

* Alman iktisatçı Georg Friedrich Knapp'ın *State Theory of Money* [Devlet Para Teorisi] adlı eserinde geliştirdiği teori. Latincede kâğıt, papirüs anlamına gelen *charta* sözcüğünden türetilen *chartalism*'e göre para bir meta değildir, ona değerini yasalar verir. (Y.N.)

tallerin belirli niteliklerini belirten, ağırlığını ve kalitesini onaylayan umumi bir damga basmak âdet haline geldi. "Madenî paranın ve darphane denen kamu kurumlarının kökeni budur." Bu kıssadan çıkarılacak hisse şudur: O dönem ticari anlaşmaları parayla yapmak kullanışlı olmuş olsa da, bu anlaşmaların örtüsünün ardında, gerçek şeylerin gerçek (diğer deyişle takas) fiyatlarında birbiriyle değiştirilmesi yatıyor.

Takas yapan yabanıl insan teorisi, toplumdan izole bir biçimde kendi çıkarının peşinde koşan *homo economicus* figürünün başrolde olduğu, Adam Smith dönemindeki klasik antropolojiye çok şey borçludur. Neoklasik psikolojinin altında hâlâ bu düşünüşün yattığı Paul Samuelson'ın ünlü ders kitabında açıkça ifade ediliyor: "Bir maldan bir başka malla değiştirme karşılığında vazgeçerek her ikisinin de daha iyi duruma gelebileceğini aniden kavrayan ilk iki maymun-insana çok büyük teşekkür borçluyuz."[19] İktisatçıların çoğu, takas yapan yabanıl insan hikâyesini toplumu ve devleti işin içine hiç karıştırmadığı için desteklemiştir.

Öte yandan filizlenişi 1800'lü yılların sonuna dayanan *kredi* anlatısı ise, paranın bir *borç sözleşmesi* olarak, yani bugün satın alınan bir şeyin ödemesini gelecekte yapma sözü olarak ortaya çıktığını söyler. Sözün güvenilirliği, borçluya duyulan güvene bağlıdır. Fakat bir yabancıya güven duyulamaz, o halde parayı mümkün kılan bir toplumsal bağın varlığıdır. Paranın dili, verilen sözlerin dilidir: "Sözüm senettir." Alfred Innes'in yazdığı gibi: "Bizler satın alarak borçlu olur, satarak alacaklı oluruz."[20] Kredinin bir avans para, bu paranın da bizatihi bir mal avansı olduğu kabul edilirse, kredi-para kuramı klasik dikotomiyi otomatik olarak bozmaz. Fakat "gerçek" alışverişlere değer biçerken beklentileri merkeze almasıyla klasik dikotomiyi oldukça zayıflatır.

Paranın kökeni hakkındaki bu muğlak görünen tartışma, paranın amacı konusunda derin bir görüş ayrılığını yansıtır. Para esasen, zaman açısından birbirinden fazla ayrışmayan iki işleme etki eden bir vasıta olarak mı düşünüldü? Yoksa aynı zamanda ve ayırıcı bir biçimde, bugün ile gelecek arasında bir bağlantı olarak mı görülüyordu? İlki paranın aslolarak "ödeme aracı" olarak talep gördüğü

görüşüne yol açtı; ikincisi paranın oynadığı asıl önemli ekonomik rolün "değer muhafaza aracı" olduğu görüşüne. Keynes'in asıl ilgisini çeken, mallara olan arzudan bağımsız olarak parayı elinde tutmanın (pozitif likidite tercihi) altındaki sebeplerdi. Ona göre "likidite fetişi"nin altında tek bir neden olabilirdi: Gelecek belirsizliği. Zira herkes yarının ne getireceğinden emin olursa, elde metal veya kâğıt parçaları tutmak için rasyonel bir gerekçe olmaz. Aslında paraya da ihtiyaç kalmaz. Dolayısıyla paranın kökeni hakkındaki tartışma, özünde epistemolojik bir tartışmaydı: Gelecekteki olaylar ne kadar öngörülebilirdi?

III. PARANIN DEĞERİ

Kıymetli maden ve kredi kuramları, tahmin edilebileceği gibi, "Paraya değerini veren şey nedir?" sorusuna birbirinden farklı yanıtlar veriyor.

Kıymetli maden kuramına göre paranın değeri, onu oluşturan şeyin yani metalin değerine bağlıdır. Altın ve gümüşün "asli" değeriniyse bu madenlere içsel olan çekicilik, az bulunurluk, dayanıklılık gibi nitelikler belirlemektedir. Kredi kuramında para, söz verilen şeyin simgesidir; bu simgeyi oluşturan kişinin sözüne güvenilme derecesi ona değerini bahşeder.

Kredi kuramı parayı oluşturabilecek üç özne önermektedir. İçlerinden açık farkla en önemlisi chartalist teoridir. Buna göre parayı asıl oluşturan özne devlettir. Georg Friedrich Knapp (1905) ve Innes'e (1913) göre devlet el koyduğu mallar için makbuzlar (yükümlülük belgeleri) çıkarır. Madenî (üzerinde hükümdarın portresi olan) paralar, devlet borcunun damgalı simgeleridir. Bu makbuzlar para birimi olarak dolaşıma girer, zira vergilerin kendisinin çıkardığı para cinsinden ödenmesini sağlama becerisi, devletin verdiği "ödeme sözleri"ni özellikle güvenilir kılar. Adam Smith de bunu teslim etmiştir:

> **Vergilerinin belirli bir oranının belli türde bir kâğıt parayla ödenmesi gerektiğini kanunlaştırma durumunda kalan bir hükümdar, nihai ödeme ve paraya çevrilme şartları tamamen hükümdarın istencine**

bağlı kalıyor olsa da, bu yolla bu kâğıt paraya belirli bir değer verebilir.

Innes de benzer biçimde, "Vergilendirme yoluyla oluşan kamu borcunun paraya çevrilmesi, madenî para basımının ve hangi formda olursa olsun devlet 'para'sı basımının temel kuralıdır,"[21] demektedir.

Chartalist anlatı, tarihsel kayıtlarına sahip olduğumuz en eski ekonomilerin (İsa'nın doğumundan birkaç bin yıl öncesine dayanan Mısır ve Mezopotamya imparatorlukları) haraç toplayıcı ekonomiler olduğu gerçeğini yansıtmaktadır. Bunlarda mal ve hizmet akışı esasen hükümdar ile hükmedilenler arasındaydı. Tebaanın hükümdara haraç borcu, bunun karşılığında hükümdarın da tebaaya hizmet borcu vardı. Örneğin Mısır'da tarımsal ürünün belirli bir yüzdesi tapınak ambarlarına taşınır, piramitlerin ve tapınakların inşası gibi kamusal işlerde çalıştırılan işçilerin "ücret"leri buralardan ödenirdi. Paranın ilk işlevlerinden biri de "Caesar'ın hakkını (vergisini) vermeyi" (Yeni Ahit, "Matta", 22: 17-21.) daha kolay hale getirmekti. Karşılıklı yükümlülükler fiziki malların gerçekten transferindense, satın alma gücünün simgeleriyle, fiziksel yükümlülüklerin geleneksel değerlenmelerini ifade eden nişanlarla yerine getirilebiliyordu. Bu ilk ekonomilerin modeli kabul edilirse, paranın kökeni esasen piyasa işlemleriyle değil, kamu maliyesi işlemleriyle bağlantılıdır. Sözler madenî paralardan önce ortaya çıktı: Madenî paralar verilen sözlerin simgelerinden başka bir şey değildi.

Warren Mosler ve Randall Wray gibi "modern para kuramı"nın neo-chartalistleri daha da ileri gitmektedir: Devletin harcama yapmak için vergi toplamaya ihtiyacı yoktur; vergi toplayabilmesi için harcama yapmaya ihtiyacı vardır. Neo-chartalistler sizleri şu gibi sorularla cezbeder: Devlet parayı harcamış değilse, siz nasıl vergi ödeyebilirsiniz? Devletin gelirinin kaynağı, borçlarıdır: Ne kadar çok harcama yaparsa, toplayabileceği gelir o kadar çok artar. Bu, küçülme dönemlerinde açık finansmanının en basit gerekçelendirmesidir: Borç, o borcun ödenmesi için gereken geliri yaratır.[22] Fakat insanların vergilerin toplanma amaçlarını onaylamadıklarında devlete

borçlu oldukları vergileri ödememeyi seçebileceğini garip bir biçimde hiç düşünmemektedir.

Devlet borç verebilen tek yer değildir. Borçlananın sözüne güven (teminat) yeterince yüksekse, herhangi bir borç da ödeme aracı hizmeti görebilir. Özel sektörde yaratılan yükümlülükler her zaman kamusal yükümlülüklerle yan yana dolaşımda olmuştur. Bunların içinde büyük farkla en önemlileri, bankaların borçlarıdır. Bankalar borçlananlara mevduatlarınca desteklenen senetler (talep edildiğinde nakit ödeme yapma sözü veren notlar) formunda krediler verir. Bu kâğıtlar para olarak dolaşımda yer alabilir. Fakat bankaların yükümlülükleri hiçbir zaman devletinkiler kadar güvenli olmamıştır; çünkü bankanın aşırı borçlu olduğu düşünülürse banka gişelerine akın tehlikesi vardır. Kısacası kâğıtların (banknotların) değeri, bankanın borç ödeme gücüne olan güvene bağlı olmuştur.

Kredi kuramını destekleyenler, örneğin Felix Martin, paranın değerinin belirlenmesinde devletin ya da bankaların özel bir rol oynadığını reddeder. Onlara göre paranın değeri, kredi verenler ile alanlar arasındaki pazarlığa tabidir ve bu iki taraf arasındaki güç dengesi uyarınca belirlenir.[23] Kredi verenler, verdikleri borçların tamamının geri ödenmesini sağlayacak bir konumdalarsa, paranın değerini yukarıda tutabilir; borçlular da geri ödemekten kaçınarak paranın değerini aşağı çekebilirler.

Para kuramında kıymetli maden yaklaşımını öyle hemen geçersiz görmekten de kaçınmak gerekir. Para bir güven simgesi olabilir, ama paraların hepsi güvene eşit ölçüde layık değildir. Altının egemenliğinin arkasında onun *bozulamaması* olgusu yatar. En büyük güvenilirlik simgesi olarak görülebilir. Altın para olarak ortadan kalktığı için, para birimine karşı hep bir güvensizlik olagelmiştir.

Devlet parası kâğıt haline ve haliyle iç yapısı yönünden değersiz hale geldiğinde bile, devlet kâğıtlarının (elinde bulunduranlara ödeme sözü veren tahviller) gerçekten altınla desteklenen borç senetleri olduğuna dair inancın korunmasının arzu edileceği düşünüldü. Altının değeri kâğıttan dolarların değerini garanti ediyormuş gibi, 1971 yılına dek Amerikan dolarının değerinin de altına dönüştürülebilirliğine dayandığına inanılıyordu. Para tarihi böyle sayısız kurguyla

doludur fakat tüm kurguların temelinde de insan psikolojisi ve deneyimler yatar.

IV. ALACAKLILAR VE BORÇLULAR

Sabit, değiştirilemez bir değer standardına sahip olmanın rahatlığı ile alacaklıların ve borçluların kendi çıkarlarına uygun bir paraya sahip olma arzusu arasında her zaman bir gerilim olagelmiştir. Paranın sınıf mücadelesi teorisi budur. Sanayi çağında kapitalistler ile işçiler arasındaki çatışma, alacaklılar ile borçlular arasındaki daha eski çatışmanın üzerine, eskisini ortadan kaldırmaksızın binmiştir.

David Graeber gibi tarih sosyologlarına göre, dünya tarihinin büyük bir bölümü alacaklılar ile borçlular arasındaki mücadele yönünden okunabilir. Kredi veya ücret sözleşmesinde ne yazarsa yazsın, belirsiz bir dünyada verilen sözlerin değerinin düşme veya yükselme riski her zaman vardır; bu yüzden sözlerin değerini kontrol etme amaçlı yoğun bir mücadele verilir.[24]

Devletin paranın değerini garantileme dürtüsü sınırlıdır. Bunun nedeni para kıymetli madenken ayarını düşürme yoluyla veya kâğıtken daha fazla basma yoluyla harcamalarını karşılamak için gereken parayı her zaman üretebiliyor olmasıdır. Bu yüzden hükümdarlar tarih boyunca imal ettikleri paranın miktarında hile yapmıştır. Bir yandan paranın değerini koruduklarını iddia ederken, öte yandan madenî paralarındaki altın ve gümüşün ağırlık ve ayarını azaltmış veya çok fazla kâğıt para basmışlardır. Vergileri açıkça yükseltmeden bir "enflasyon vergisi" getirme yoluyla yeni reel kaynaklar elde etmişlerdir. Keynes bunu, "Bir yönetim başka araçlarla ayakta kalamıyorsa, bu araçlarla ayakta kalır," diyerek vurgulamaktadır: "Bu, halkın kurtulmakta en çok zorlandığı ve başka hiçbir şeyi uygulayamayan en zayıf yönetimin bile uygulamaya sokabildiği vergi türüdür."[25]

Reformcular da tarih boyunca devletin madenî paranın değerini düşürmesini engellemeye çalışmıştır. Ricardo'nun sözleriyle enflasyon "aylak ve hovarda borçluların [...] çalışkan ve tutumlu alacaklıların sırtından zenginleşmesi"ne[26] neden olur. Özcü para düşüncesinin ana hedefi, devletin madenî paranın değerini düşürmesini

durdurmaktı. Bu yüzden paranın değerinin paradaki kıymetli madenin değerinde yattığında ısrarcı oldular.

Madenî paranın içindeki gümüş miktarının azaltılmasının kendi kendine zarar verici olduğunu ileri süren 17. yüzyıl merkantilistlerinden William Petty'nin iddiası bu savın güzel bir örneğidir. Bu adım halkın karşılığında vermeye hazır olduğu mal miktarını azaltacaktır; bunun tek istisnası "parayı ağırlığı ve saflık derecesine göre değerlendirmeyip aynı para diye kabul eden aptallar"[27] olacaktır. Petty hatalı çıktı. Darphanenin çıkardığı değeri düşürülmüş paralar, üzerinde yazılı değerde dolaşımına devam etti. Bu paraların kabul edilirliğini korumasındaki asıl etmen, dolaşımdaki tek yasal ödeme aracının bunlar olmasıydı. Aquino'lu Tomas'ın Petty'den dört yüzyıl önce fark ettiği gibi, para "her şeyin ölçümünde kullanılması gereken tek şey"di, "[...] doğası gereği değil, insanlar tarafından ölçü haline getirildiği için."[28] Devletin parasını malların ve yükümlülüklerin ödenmesinde araç olarak kullanmanın kolaylığı, değersizleştirme devletin parasının hiçbir işe yaramadığı uç noktalara vardırılmadıkça, bu değersizleşme yüzünden alacaklıların uğradığı gerçek ve muhtemel kayıplara ağır bastı.

19. yüzyılın başlarında artık paranın "çok fazla çoğaltılması"na karşı daha güçlü bir savunma hattına ihtiyaç duyulduğu fark edilmişti. Devletin parasının miktarını ülkedeki altın külçesi miktarıyla sınırlama (2. Bölüm'ün konusu) ve devletin işleyişinde kesin sınırlar oluşturma yoluyla sağlanabilirdi bu. Devlet eğer dar bir faaliyet alanına hapsedilebilirse, bu sayede para arzını genişletme dürtüsü de sınırlandırılabilirdi. 4. Bölüm'de aktaracağımız Victoria dönemi mali yapılanmasının esas amacı buydu. Devlet harcamalarının yıllık bazda gerçekleşebilecek en alt düzeydeki vergilendirmeye denk olması kuralı tam da devletin "madenî parayı değersizleştirme" kabiliyetini sınırlandırma amacıyla tasarlanmıştı.

Paranın değerine diğer büyük tehdit, borçlu sınıfın borçlarının hafifletilmesi için yükselttiği feryattı.

Shakespeare *Hamlet*'te Polonius'un ağzından oğlu Laertes'e şu tavsiyede bulunur:

Ne borç ver ne de borç al; çünkü borç vermek
Çok kez hem paranı yitirmektir hem dostunu.
Borç almaksa tutum gücünü yıpratır.*

Yakın dönemde Angela Merkel'den işittiğimiz Polonius'un bu öğüdü tekil bir idari alanda uygulanırsa, aslında batıl bir itikattır. Ticari bir işi başlatmanın ya da sürdürmenin temel biçimi, kaygı verici ahlaki tuzaklarına rağmen para ödünç almaktır. Polonius'un yönlendirmesi ülke sınırlarını aşan şekilde uygulanırsa, kredi güvenliği sorunu çok daha keskin bir biçimde gündeme geldiği için kulağa daha anlamlı gelir.

Para politikalarının kadim sorusu, kimin çıkarlarının korunacağıdır. Borç verenlerin mi, borç alanların mı? Alacaklıların mı, borçluların mı? Alacaklılar her şeyden önce paranın işlemler arasında değerini korumasını talep ediyordu. Öte yandan borçlular da işlerini sürdürmelerini sağlamaya yetecek parayı istiyordu ve devletin, bankanın ya da tefecinin bunu üretmesini bekliyordu. Bu gereksinimler birbiriyle örtüşmekten çok uzaktır. Alacaklılar doğal özcülerdir; anapara ve faizin tam ağırlıkta madenî parayla geri ödenmesini isterler. Borçlular doğal itibari değercilerdir; yapabilirlerse borç aldıklarından daha azını ödemek isterler.

Verilen sözler, beklentilere istikrar kazandırmada taşıdıkları önem nedeniyle hem cezanın hem de affın desteğine ihtiyaç duyar.

Alacaklılar ödünç verdiklerine eşit değerde paranın geri ödenmesinin ahlaki hakları olduğunu ve borçlunun hangi fedakârlıkta bulunursa bulunsun borcunu geri ödemesinin onun ahlaki yükümlülüğü olduğunu savunur. Borç anlamındaki kredi sözcüğünün Latince kökü *credo*, "inanıyorum" anlamına gelmektedir. Borç veren kişi, borcu alanın borcunu parasal eşdeğerinde ödeyeceğine güvenen kişidir.[29] Borç verenler böyle bir güven olmazsa borç vermenin duracağını ve ticaretin zayıflayacağını ileri sürerler. Alacaklılar gerekli güveni sağlamak için her zaman devletin ve sözleşmenin izin verdiği,

* William Shakespeare, *Hamlet*, çev: S. Eyüboğlu, İş Kültür Yayınları, İstanbul, 2015, s. 22. (Y.N.)

borcun geri ödenmemesini engellemeye yarayan her aracı kullanmışlardır. Borçları ödeyememezlik riskine karşı faiz oranlarını olabildiğince yüksek tutmuşlardır. Borcunu ödemekte gecikenleri hapse atmış, köleleştirmiş ve mallarına el koymuşlardır. Borçlarını ödemeyen ülkeleri işgal etmiş ya da borç vermeyi kesmişlerdir. İktisatçılar borç verenlere hayatı fazla kolaylaştırmanın taşıdığı "ahlaki istismar riski"ne vurgu yaparlar. Olaya daha kinik bakanlarsa parasız borçlulara açılan kredileri, toprak ve kaynakları ele geçiren orduların yerini almış bir tür kaynak soygunculuğu olarak görür.

Fakat borçlu pozisyonunun da hiç ahlaki desteğe sahip olmadığı söylenemez. Tüm dinler "borç affı"nı desteklemiş ve "borç esareti"ni hor görmüştür. Eskiden başa geçen hükümdarların borç affı ilan etmesi geleneği vardı. Kutsal Kitap'ta geçen Babillilerin Jübile kanunu buna örnektir. Solon (MÖ 638-558) Atinalı çiftçilerin borçlarını erteleyen ünlü yasa yapıcıydı. (Uğraşlarının mevsimsel yapısı ve hasadın güvenilmez oluşu nedeniyle çiftçiler tarih boyunca en borçlu sınıf olmuştur.) "Göklerdeki Babamız" duasındaki "Bize karşı suç işleyenleri bağışladığımız gibi, sen de bizim suçlarımızı bağışla" bölümünü ufak bir değişikliğe uğratmak mümkündür: "Bize karşı borçlu olanları bağışladığımız gibi, sen de bizim borçlarımızı bağışla."[30] Son dönemde görülen iflas eden bankaların kurtarılması da borç affına örnektir.

Shakespeare borcunu geri ödemeyenden "diyet"ini isteyen alacaklıya karşı gösterilen ahlaki direnci çok canlı biçimde dramatize etmiştir. *Venedik Taciri*'nde tefeci Shylock, borçlu tacir Antonio'ya borcun ödemesini geciktirirse diyet olarak "vücudunun istediği bir yerinden yarım kiloluk bir et parçasının kesilip alınması"na ses çıkarmamak zorunda kalacağını "şaka niyetine" şart koşar. Sonra şaka feci bir hal alır. Satacağı malları taşıyan gemiler batınca Antonio belirlenen günde borcunu ödeyemez ve Shylock hükmün yerine getirilmesini ister. Shylock'un mahvoluşu (tüm parasını kaybeder) Ortaçağ Avrupa'sında genellikle Yahudi olan tefecilere karşı halkın yaklaşımını yansıtır. Yahudi düşmanlığı, rant ve faiz geliriyle yaşayan rantiye sınıfına yönelik olarak borçlularda yaygınlık kazanmış düşmanlığın bir parçasıydı.

İbrahimî-Hıristiyan geleneğin tefeciliği ve borç paradan faiz alınmasını yasaklaması borçluların pozisyonunu daha da güçlendirdi. Tefecilik karşıtı yasalar eski zamanlardan 19. yüzyıla dek görüldü (Britanya'da 1835 yılına dek yürürlükteydiler), İslam ülkelerinde hâlâ görülüyor. Ortaçağ'da halk arasında tefecilerin erken yaşta ölüp cehenneme gideceği ya da paralarının kuru yapraklara dönüşeceği inancı hâkimdi. Dante'nin *İlahi Komedya*'sında da cehennemin yedinci çemberinde yer alırlar.

Tefecilik karşıtı yasaların arkasında iki ahlaki düşünce yatar. Birincisi borç sözleşmesinin adil olmayan türde bir ticaret olduğu fikrinden kaynaklanır. Borç veren borç alandan hemen hemen her zaman daha güçlü bir konumda olduğu için, borçlananın borç verenin açgözlülüğünden korunması gerektiği hissi uyanmıştır. Daha basit ifade edersek, çok kötü bir hasat elde etmiş bir çiftçi ya da mallarını kaybetmiş bir tüccar, alacağı borç karşılığında ödeyeceği faiz ne kadar yüksek olursa olsun, hayatta kalmak için borç almak durumunda kalabilir; borç veren kişiyse borç vermek mecburiyetinde değildir ve hukuk önünü almazsa, parasını ödünç verdi diye istediği her faizi talep edebilir. Bu nedenle devlet ve teamüller borç verilen paraya istenen faizi olabildiğince düşük tutmaya çalışmıştır.

Ayrıca, ikinci olarak "paradan para kazanma"ya karşı çok eskiye dayanan bir ahlaki karşıtlık vardır. Aristoteles'in paranın doğası gereği "kısır" olduğu, dolayısıyla paraya alınan faizin üretken bir faaliyet olmadığı düşüncesine dek bunun izini sürebiliriz.

Bilimsel iktisat faiz alınmasını engelleyen ahlaki tabuları ve yasal kısıtlamaları bir kenara attı. Faize (kişiyi güncel tüketiminden mahrum bırakan) tasarrufun maliyeti ve yatırımın riski için yapılan haklı bir ödeme gözüyle bakmaktadır. Faiz yasaklanır ya da sınırlanırsa, tasarrufa yönelik teşvik azalacak ve borç vermeye karşı caydırıcı olacaktır, bu nedenle de yatırım azalacak ve servet artışı yavaşlayacaktır.

Modern gelişmeler alacaklılar ile borçlular arasındaki kadim mücadelenin şiddetini düşürdü. Menkul kıymetler borsaları ve sınırlı sorumluluk, sermaye bulmak için bankadan borçlanmaya bir alternatif sağladı ve ödemede gecikme cezaları giderek azaldı. Artık borç-

larını ödemekte gecikenlerden çalışma hizmeti istemiyor ya da onları cezaevlerine yollamıyoruz. Borç esareti eskisi gibi değil artık.

Modern vergi sistemlerinin ortaya çıkışıyla birlikte devletin harcamasını finanse etmek için borç ihracı gereksinimi azaldı. Bu nedenle madenî paranın değerini düşürme güdülenmesi de azaldı. Hükümetlerin borç için halka daha az başvurması yüzünden insanlar ellerinde kamu borcu tutmaya çok daha istekli oldular. Devletin borçlarını tam değerinde parayla ödemesiyle beraber 19. yüzyıl bono sahiplerinin altın çağı oldu. 20. yüzyılda yaşanan iki dünya savaşı bu rahat dünyayı korkunç bir biçimde sona erdirirken, onu demokrasinin zaferi izledi. Devlet Napoléon Savaşları'ndan bu yana ilk kez devasa ölçüde net borçlu hale geldi; yeni seçmenler de alacaklı sınıftan değil, borçlu sınıftan geliyordu. İkinci Dünya Savaşı'nın ardından paradaki değer kaybı (enflasyon) üç aşağı beş yukarı her yerde sürekli hale geldi. Fakat 1980'li yıllarda tersine bir dönüş yaşandı. Enflasyon dizginlendi, borç veren sınıf eski itibarını kısmen geri kazandı. İşsizlik yükselip ücretler yerinde sayınca fahiş faizlerle "maaş günü kredileri" öneren tefeciler çoğaldı. 2010-2012'de yaşanan Euro Bölgesi borç krizinde alacaklı "troyka", 19. yüzyıl yöntemlerine dönüş yaparak Yunanistan'dan hiç geri ödenmeyeceğini bildikleri borcuna teminat olarak ("diyet" olarak) adalarını, doğalgaz çıkarma haklarını ve müzelerini talep etti.

İşin aslı, her tür para politikası kredi koşullarına bağlı olarak her zaman kazananlar ve kaybedenler yaratacaktır. Modern çözüm (para politikasını "bağımsız" bir merkez bankasına emanet etmek) parayı "nötr" kılmaz, çünkü para politikası bölüşüm üzerinde muhakkak etki doğurur.

V. PARANIN MİKTAR TEORİSİNİN KÖKENLERİ

Paranın miktar teorisi aslında enflasyonda paranın miktarı teorisi şeklinde daha doğru kavramlaştırılmış olur; çünkü kuram, enflasyonu açıklama amacıyla oluşturulmuş ve (çok sonraları) onu engellemeye yönelik politikaların temeli haline gelmiştir. Her ne kadar enflasyon gibi deflasyon da yanlış miktarda para sahibi olmanın so-

nucuysa da, miktar teorisi hiçbir zaman özel olarak deflasyonu açıklama hedefi taşımadı; deflasyonun daha önceki enflasyonun kaçınılmaz sonucu olduğu düşünüldü. Bu nedenle enflasyonu engelleyebilirseniz, enflasyon balonunun patlamasının ardından gelen deflasyonu da otomatik olarak engelleyebilirsiniz. Günümüzde bu argüman Friedrich Hayek'le ilişkilendiriliyor.

16. yüzyılda yaşamış Fransız filozof Jean Bodin enflasyonun "çok az malın peşine düşmüş çok fazla para" şeklindeki genel algılanışını teoriye benzer bir şeye dönüştüren kişi oldu. Güney Amerika'da yeni keşfedilip çıkarılan gümüşün Avrupa'ya ithaline koşut olarak 1500'lerin ortalarından başlayıp yüzyıl boyunca devam eden fiyat artışlarını açıklamayı amaçlıyordu. 1550'de başlayan Güney Amerika'dan gümüş girişi modern zamanlarda görülen ilk büyük *parasal* düzensizlikti ve 1550 ile 1600 yılları arasında İspanya'daki fiyat düzeyini iki katına çıkardı.[31] Bu gelişme Ortaçağ dünyasında alışılagelmiş tüm ilişkileri altüst ederek hem entelektüel hem de finansal spekülasyonun doğmasına neden oldu.

Bodin *Réponse aux paradoxes du M. de Malestroict* [M. de Malestroict'in Paradokslarına Yanıt] (1568) adlı eserinde "[Fiyatlardaki artışın] asıl, hatta tek nedeni, bugün bu krallıkta [Fransa] bundan dört yüzyıl öncesine göre çok daha fazla yaşanan altın ve gümüş bolluğudur."[32] Paranın miktar teorisinin bu tahminle başladığı söylenir.[33] Fakat daha eski bir versiyonu MÖ 4. yüzyılda Çin'de ortaya çıkmış olabilir.[34]

Bodin'in tahmini gayet mantıklı görünüyordu. Mallara harcanacak daha fazla para aniden ortaya çıkarsa, satın alma rekabetinin malların fiyatlarını yukarıya çekeceği, aynı rekabetin daha az parayla bu kez de fiyatların düşmesine neden olacağı çok açık görünüyor.

Bu hüküm o zamandan bu yana miktar kuramının temeli olmuştur. Fakat endüstri öncesi toplumlarda iktisadi büyüme zayıf olsa da, gıda arzı hasatla bağlantılı bir değişme sergiliyordu. Önceden ani bir para hareketi olmadan da yiyeceklerin fiyatları yukarı ve aşağı doğru hareket etmeliydi. Daha yüksek fiyatları ödemek için daha fazla paraya ihtiyaç duyulacağı da doğruydu. Fakat tam da bu noktada "veresiye satın alma" yoluyla paranın *kredi* rolü devreye giriyordu.

Burada para herhangi bir fiziksel varlığı olmadan yalnızca bir muhasebe aracı olarak işlev görmektedir. Ortaçağ ekonomileri madenî paraların yokluğuna "veresiye para" arzıyla karşılık verdi. Bu para fiyatlar indiğinde nakit olarak geri ödeniyordu.[35]

Ortaçağ'ın son döneminde Kuzey İtalya'da bankacılığın icadı (aslında yeniden keşfi), başta artan maliyetlerle ve azalan gelirlerle yüz yüze olan hükümdarlar için olmak üzere para arzının daha "esnek" hale getirilmesini sağladı. Bankacılık Dante'nin döneminde, 1300 civarında Floransa'da başladı. Bu finansal yeniliğin hemen ardından bankacılık krizleri geldi; Bardi Bankası ve Peruzzi ailesinin bankası 1345 yılında iflas etti. Hicks bu durumu şöyle açıklıyor: "İlk bankalar hiç sağlam değildi, mevduat kabul etmede aşırı tedirgindiler ve bu tür mevduatları kârlı şekilde kullanma basiretinin gösterileceği koşulların bilincinde değildiler."[36] Ne değişti?

Modern bankacılığın büyüme biçimini Nicholas Kaldor şöyle betimliyor:

> İlk başta (altın ve diğer mücevheratı tutmak için kasa dairelerine sahip olan) kuyumcular, saklama amaçlı altın kabul eden tesis işlevi üstlenerek altın sahiplerine mevduat sertifikaları çıkardılar. Bu kişilere de bu sertifikalar aracılığıyla ödeme yapmak elverişli geldi; böylece ödemeyi yapacakları kişi de zaten kıymetli şeylerini güvenli bir yere yatırma dürtüsü taşıdığı için, gereksiz yere zaman harcayıp altın paralarını kasa dairesinden alma derdinden kurtuluyorlardı. Kredi para sistemine doğru evrimde sonraki adım, kuyumcuların emanet kabul etmekle sınırlı kalmayıp borç para vermeyi de elverişli bulmasıyla yaşandı. Borç vermek için kendi senetlerini çıkarmaları gerekti ve bu senetleri elinde bulunduran kişiye (ismi belirli bir mudiden farklı olarak hamiline) talep ettiğinde nakit ödenmesi sağlandı. Bu son gelişmeyle sarraflar banker, diğer bir ifadeyle borç verenler ile borç alanlar arasında finansal aracılar haline geldiler.[37]

Bankacılık dili (mevduat "kabulü" ve sonra bunların "ödünç verilmesi") bankaların başlangıçtaki depo ve aracılık işlevini yansıtmaktadır. Fakat bugünkü mevduatların (*deposit*'lerin) çoğunu bankalar kredi oluşturduklarında kendileri yaratmaktadır. Bu krediler ge-

nellikle "teminatsız"dır, borçlanan kişinin geri ödeme sözüne güven temelinde oluşturulmuştur. Krediler harcandığında yeni mevduatlar yaratır, bunlardan da yeni krediler oluşturulur. Bir "para arzı" öyküsüne sahip olan paranın miktar teorisinin aksine, paranın kredi teorisi bir "kredilere talep" öyküsüdür. Para miktarı, kredilere olan taleple ve borç alanların kredi değerliliğiyle birlikte dalgalanır ve bunların ikisi de ticari duruma göre azalıp çoğalır.

"Para arzı"nı neyin oluşturduğu konusunda tam bir mutabakat hiç oluşmamıştır. Bugün paranın çoğu kredi şeklinde ve fiziksel varlığa sahip değil: Mevduatlar arasında elektronik aktarım yoluyla yaratılıyor. Devletin kâğıt parası ("nakit para") bir ülkenin ödeme sisteminin çok çok küçük bir kısmına karşılık geliyor. Parasal iktisatçılar ister yastık altında, ister cari hesapta, isterse de bankalar tarafından karşılık olarak tutulsun nakit para ile bankalar tarafından müşterilere borç verilen, mevduat hesaplarında tutulan para arasında ayrım yaparlar. Bunlardan ilkine "baz para" ya da "dar para", ikincisine "geniş para" derler ve bunları birbirinden biraz tutarsız ve akıl karıştırıcı kısaltmalarla ayırırlar: M_0, M_1, M_2, M_3, M_4.[38] Ortodoks teori ticari bankaların "hiç yoktan" para yaratamadığı uydurmasını devam ettirmek için dar ve geniş para arasında "para çarpanı" denen bir matematiksel bağıntı olduğunu varsayar. Merkez bankaları aslında buna hiç dikkat etmiyor olsa da bu uydurma, ana akım akademik iktisatta bugüne dek varlığını sürdürmüştür.[39]

Bu yüzden paranın ekonomiye dış kaynaklı mı geldiği (iktisat diliyle söylersek kaynağın *dışsal* mı olduğu) yoksa işlemler, alım satımlar esnasında mı var edilip yok edildiği (kaynağın *içsel* mi olduğu) sorusu çözüme kavuşturulmuş değildir. İçsel parayı kural, dışsal parayı (Güney Amerika'da gümüşün keşfiyle Avrupa'nın yaşadığı gibi) talih olarak görmek konuya makul bir yaklaşım olacaktır.

VI. PARA TALEBİ

Paranın miktar teorisi, insanların parayı istifleme (elinde tutma) olasılığını göz ardı etmiştir. Böyle bir "para talebi" olmaz, para talebi sadece tüketilenler içindir. İktisatçılar paranın talep eğrisini

genellikle mal ve hizmetler için talep eğrisi olarak ele almıştır. Aşağıya doğru eğimlidir, çünkü bir şeye ne kadar çok sahip olunursa, o şeyden daha fazlasına sahip olma isteğinin o ölçüde azaldığı söylenir. Tasarruf para için değil, gelecekte alınacak mallar için bir talep olarak anlamlandırılır; faiz oranı da gelecekte umut edilen fayda akışının iskonto edilmiş şimdiki değerini ölçer.

Fakat altın ve gümüşü düşünerek yazan Locke'a göre para "insanın bozmadan elinde tutabileceği kalıcı bir şeydir."[40] Aynı şekilde harcanmadan da tutulabilir. Fakat insan neden parayı *elinde tutmak* istesin? İstifleme olgusu gerçektir. Tarih boyunca hem devletlerin hem de özel kişilerin parayı harcamak yerine istiflediği görüldü. Kral Midas antik dönemin ikonlaşmış istifçisiydi.[41] İstifçiler ve müsrifler Dante'nin *İlahi Komedya*'sında cehennemin dördüncü çemberinde sonsuza dek birbirleriyle kavga etmeye mahkûm edilmiştir. Shylock altın dukaları istiflerdi; Jevons'a göre Hindistan "kıymetli maden kuyusu"ydu. Kötü şöhretli Say kanununu (arzın kendi talebini yaratacağını söyleyen yasa) ortaya atan J. B. Say bile "sermayelerin sahiplerinin kilitli sandıklarında sessizce yatabileceği"ni[42] zaman zaman kabul etmiştir. Bu olasılık John Stuart Mill'i 1829 tarihli makalesinde Say kanununu "çözülmemiş mesele"[43] olarak görmeye itmişti.

İstifleme ya da daha doğru ifadelendirmeyle istifleme eğilimi, para servetin en *akışkan* (acil durumda en satılabilir, likit) biçimi ve bu nedenle diğer varlıkların devalüasyonuna karşı en iyi önlem olduğu için ortaya çıkar. Spekülatörler de istikrarsız dönemlerde elde para bulundurmanın para kazandıracağının her zaman farkında olmuştur. Keynes'in "spekülatif para talebi" dediği istifleme eğiliminin artması bu nedenle belirsizlik artışından doğar. İlgili kesitte üretilmiş mallara yapılan para harcamasının yavaşlaması ve finansal işlemlere akması ekonomiyi de yavaşlatır.

Böylece mal üreterek kazanılan para bu mallara harcanamaz ve bu durum işsizliğe sebep olur. Devlet mal üretilerek kazanılmış paranın hepsinin bu malların satın alınmasına harcanmasını sağlayabiliyor olsaydı, işsizlik hiç olmazdı.

VII. PARA: BÜYÜK DÜZENBAZ

Klasik dikotomi temelde, paranın değerinin (ya da *ortalama* fiyat düzeyinin) mal ve hizmetlerin göreli fiyatları üzerinde hiçbir etki yaratmadığını iddia eder. Fiyatların hepsi birden yükselirse, bu durum malların değiştokuş edildiği fiyat *oranları* üzerinde hiçbir değişiklik yaratmaz. Madem öyle paranın miktar teorisini dikkate almak gereksiz görülebilir. Fakat paranın değeri ya da fiyat *düzeyi* kendi başına önemsizken, bunlardaki *değişimlerin* önem taşıdığı tecrübeyle sabittir. Artan fiyatlar bollukla, düşen fiyatlar kıtlıkla bağlantılandırılmıştır. Aradaki bu korelasyon, merkantilistler adı verilen bir grup 17. yüzyıl düşünürünün parayı servetle tanımlamasına yol açtı. Bir krallık ne kadar çok paraya sahipse, o kadar zengin; ne kadar azsa o kadar fakirdi. Klasik dikotomiye, paranın gerçek ekonomiden mutlak biçimde ayrılmasına ilk karşı çıkanlar merkantilistler oldu.

Merkantilistleri izleyen "bilimsel" iktisatçılar, merkantilist düşünüşteki yanlışa dikkat çektiler. Onlara göre paranın servetle bağlantılandırılması "para yanılsaması" yüzünden yaşanıyordu. İktisat tarihçisi Eli Heckscher bunu şöyle açıklıyor: "Doğal ekonomi (takas) içinde herkes, kişinin değişim karşılığında eline geçen mal miktarı ne kadar fazla olursa, mübadelenin o kadar lehinde olduğunu kabul ederdi. Fakat sonra mübadelede birbiriyle bağlantılı etmenlerin üstünü 'para örtüsü'yle örten parasal sistem ortaya çıktı."[4] Paranın takas değerlerinin doğru bilgisini gizleyen bir örtü olduğu, klasik iktisatta kullanılan standart mecazlardan biri haline geldi. Örtüyü kaldırmak (ya da aynı anlama gelmek üzere, bir para ekonomisini takas ekonomisi olarak davranır hale getirmek), 20. yüzyıl parasal reform hareketinin temel hedefi oldu.

Alacaklılar artan fiyatlar yüzünden yoksullaşmıştı. Enflasyonun onları zorluklarla kazandıkları servetlerinden ettiği düşünülüyordu. Bu görüş günümüzde de varlığını sürdürmektedir: Geçtiğimiz yüzyılın büyük bölümünde yaşanan enflasyon, orta sınıfların tasarruflarının gerçek değerindeki aşınmanın sorumlusu olarak görülmektedir. Tersinden bakarsak, düşen fiyatlar da (deflasyon) borçlarının gerçek yükünü artırdığı için borçlu sınıfı özellikle sarsmıştı. Ortodoks kuram genelde enflasyonu deflasyondan daha kötü bulmuştur;

kuramcıların çoğu alacaklıların mal mülkünden yapılan sinsi hırsızlığı daha önemli görmüş, işletme iflaslarını ve işsizliği daha hafife almıştır. Değişen fiyatların yarattığı yeniden bölüşüm etkileri vasıtasıyla ticari faaliyetin hacmini etkilemesi gerektiği düşünülmüştür.

18. yüzyıl felsefecisi David Hume para yanılsaması olgusunu net olarak betimleyen ilk kişidir. Bu betimleme ticaret dengesi hakkındaki makalesinde yer alır.[45] Bu makalede yurtiçinde altın ve gümüş kaynaklarına sahip olmayan bir ülkenin eğer artan bir nüfusu beslemeye yetecek paraya sahip olmak istiyorsa süreklileşmiş bir ticaret fazlasını hedeflemesi gerektiği şeklindeki etkili merkantilist savı ele almaktadır. Bu hedef, ithalatın ve dolayısıyla yurtiçi tüketimin kısıtlanmasını ve çoğu kez rakiplerin yerli ve yabancı piyasalardan dışlanmasını hedefleyen savaşlar yoluyla ihracatın saldırgan bir biçimde teşvik edilmesini gerektiriyordu.[46]

Hume merkantilistlerin ticaret dengesine verdiği önemin yanıltıcı olduğunu gösterdi. Ona göre iki ülke arasındaki ticaret otomatik olarak dengeleniyordu. Ticarette takas teorisinin mantıksal çıkarımıydı bu: Mallar mallarla takas ediliyordu. Para esasen bir şeyi değiştirmiyordu. İhracat ile ithalat arasındaki geçici bir dengesizlik telafi edici altın akışlarını doğuruyor, bu da fiyat düzeyleri üzerindeki etkileri yoluyla (fazla veren ülkede artış, açık veren ülkede azalış) dengeyi yeniden kuruyordu. Bu onun ünlü "fiyat altın para akımı" mekanizmasıydı. Suyu bayır yukarı akıtmak nasıl olanaksızsa, "tıpkı diğer sıvılar gibi parayı da kendine mahsus düzeyini aşacak şekilde toplamak imkânsızdır."[47] Ticaretin dengelenmesini temin eden bir ödemeler mekanizmasını ilk kez net biçimde tanımlayan kişi Hume oldu. Bu başarı Smith ve Ricardo'nun geliştireceği serbest ticaret yaklaşımı açısından hayati önem taşıyordu.[48]

Fakat Hume çok önemli bir ek daha yapıyordu: Bir para girişi "kısa vade"de para yanılsaması yaratarak para dolaşımının hızını veya çabukluğunu artırma yoluyla ticari faaliyeti canlandırabilirdi.[49] Bu sezgisi sayesinde sonradan Milton Friedman'ın odaklanacağı kısa vadeli Phillips eğrisini (bkz. 6. Bölüm, s.253-257) yaratan kişi oldu. Bu sayede iktisatçılar, Hume'dan bu yana politika müdahalelerinin kısa ve uzun vadeli etkileri dahil olmak üzere, ekonomik değişimin

kısa dönemdeki ve uzun dönemdeki etkileri arasında ayrım yapageldi. Bu ayrım, denge teorisinin gerçeği bir nebze olsun hesaba katan biçimde ifade edilmesini sağlayarak bu teorinin savunulmasına da hizmet etti. Bugün iktisat biliminde genel olarak kısa dönem veya kısa vade, geçici bir süreliğine hareketsiz konumundan uzaklaşan bir sarkaç misali, bir piyasanın (veya piyasalardan oluşan bir ekonominin) bir "şok" etkisi sonucunda uzun dönemdeki denge konumundan geçici süreliğine saptığı evre anlamında kullanılmaktadır. Bu düşünüş, kendi doğal denge konumlarını keşfetmeleri için piyasalara devletlerin hiç dokunmamasını önermektedir. Sapmaları "düzeltme" amaçlı devlet müdahaleleri ilk baştaki sanrıyı daha da büyüttüğüyle kalacaktır. Hume'un para miktarında yaşanan kısa vadedeki ve uzun vadedeki değişikliklerin etkileri arasında yaptığı ayrımın kısa vadede istikrara yönelik politikalar teorisini pratikte kullanılamaz hale getirdiği çok sonraları fark edildi; kimi katı yandaşlar tarafındansa halen tam olarak kabul edilmiş değildir.

Adam Smith de "hububatın ortalama para fiyatı"nın aynı kalması durumunda, bir ekonominin büyümesi için para arzının taleple hemen hemen aynı doğrultuda artmasını gerektiğini kabul etmişti. Altın paraya ek olarak kâğıt paranın çıkarılmasını bu yüzden desteklemişti; kâğıt "ülkenin karayollarının büyük bir bölümünü verimli otlak ve tahıl arazilerine çevirmesine ve bu sayede toprağının ve emeğinin yıllık getirisini çok ciddi biçimde artırabilmesine [olanak verecek]... bir tür havayolu"[50] sağlayacaktır. Miktarının artması ancak yeni altın madenlerinin keşfedilmesine bağlı olan altın paranın fiyat düzeyinde arzu edilen istikrarı temin edemediğini daha sonra para politikası kuramcıları da kabul ettiler. Fakat para ile altın arasındaki bağı tümden koparark Smith'ten çok daha ileri gittiler.

VIII. SONUÇ

Yukarıdaki kısa aktarımdan para teorisinde "sert" ve "yumuşak" para ekolleri adı verilebilecek birbiriyle çelişen iki yaklaşım olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu iki yaklaşım parasal düşünce ve politikaların tarihinden günümüze dek yan yana var olmuştur.

Şekil 1. Sert ve yumuşak para ekollerinin inançları

Para ekollerinin inançları	İki para ekolü	
	Sert/Kıymetli Madenci	Yumuşak/İtibari Değerci (nominalist)
Paranın kökeni:	Trampa (takas)	Borç
Paranın doğası:	Metalar	Borç simgeleri
Değer:	İçsel/Nesnel	Siyasal/Toplumsal
Para teorisi:	Dışsal	İçsel
Paranın kullanımı:	Ticari işlemler	Ticari işlemler/Değer deposu
Kimin lehine:	Alacaklı	Borçlu
Epistemoloji:	Risk	Belirsizlik

İzleyen iki bölümde birbiriyle çelişen bu düşünce kümelerinin para politikaları teorisinde hangi roller üstlendiğini göreceğiz.

2

ALTIN STANDARDI TARTIŞMASI

"O halde paranın miktarını düzenleme gücü kimdeyse, onun değerini de her zaman yönetebilir."

David Ricardo, Avam Kamarası, 1821

"[Çağdaş] Parasal tartışmada karşımıza çıkan hemen hemen her konu [...] bundan bir yüzyıl önce para ve bankacılık ekolleri arasında yaşanan uyuşmazlıkların tekrarıdır."

Tim Congdon, 1980[51]

I. ALTIN STANDARDINA GİRİŞ: 1690'LARDA BRİTANYA'DA YENİ MADENÎ PARA BASMA TARTIŞMASI

O dönem gümüş standardını kabul etmiş olan Britanya 1690'lı yıllarda Fransa'yla savaştaydı. Tam ağırlıkta gümüş paralar ülke dışındaki askerî harcamaların ödenmesi için ihraç ediliyor; yurtiçi dolaşımdaysa gayriresmi olarak aynı nominal değerde ama daha az gümüşlü "kırpık" ya da daha hafif ağırlıkta madenî paralar bulunuyor-

du. Yapılan tahminlere göre 1695 yılına gelindiğinde yurtiçinde dolaşımda olan paraların çok büyük bir çoğunluğu resmî gümüş içeriğinin sadece yüzde 50'sini içeriyordu.[52] 1690'lı yıllarda fiyatlar yüzde 30 arttı ve madenî paraların satın alma gücü azaldı. Para kurumu (o dönemde Hazine) para arzının kontrolünü yitirmişti.

Ülkenin parasının tükenmesini engellemek için ne yapmak gerekiyordu? Hazine müsteşarı William Lowndes devalüasyon yapılmasını teklif etti. Hazine yüzde 20'lik bir devalüasyon yaparak eski paralarla aynı nominal değere sahip ama yüzde 20 daha az gümüş içeren yeni paralar basacak ve bunları yasal ödeme aracı olarak ilan edecekti. Kalpazanlığa bir sınır koyulmazsa, sonuç hiperenflasyon olabilirdi.

Şekil 2. Dört temel parasal tartışma

Parasal tartışmaların kronolojisi	Tartışmanın tarafları (ve onların taraftarları)	
Yeni madenî para basımı, 1690'lar	Meta/özcü (Locke, Newton)	Borç/itibari değerci (Lowndes)
Konvertibilite, 1797-1821	Külçeciler (Bulyonizm) (Ricardo) (Henry Thorton)	"Real Bills" [İMB]
		[Thomas Attwood (Birmingham ekolü)]
Kâğıt para ve bankacılık ekolleri, 1840'lar	Kâğıt para ekolü (Overstone, Torrens)	Bankacılık ekolü (Tooke)
Çift maden sistemi 1880'ler-1890'lar	Altın standardı	Altın ve gümüş standardı (William Jennings Bryan)

Fakat para konusunda tavsiyesi sorulmuş kişilerden felsefeci John Locke ise devalüasyona karşı çıkarak revalüasyonu destekledi. Locke içsel değer ile piyasa değeri arasında bir ayrım yaptı. Madenî para, içsel değeri sayesinde piyasaya sürülen her şey için değer standardı işlevi görebiliyordu. Bir "pound" sterlin dediğimizde, bu kesin bir gümüş ağırlığı demekti. Onun fiyatı bir kez belirlendi mi, "değiştirilemez ve çiğnenemez biçimde ebediyen [aynı] tutulmalı"ydı.[53] Lowndes'in tek-

lifi "bir foot'u* on beş parçaya bölüp [...] bu parçalara inç adını vererek uzattığı"nı[54] iddia etmekten farksız bir hilekârlıktı. Locke'a verilebilecek yanıt, gümüş miktarının nesnel bir değer ölçüsü olmadığı, sadece misal ineklere oranla daha az dalgalanan bir değer ölçüsü olduğudur. Para birimini gümüşün ağırlığı bakımından sabitleme önerisinin gerekçesi siyasaldı. Sabit bir kıymetli maden standardı, metalin kendi özelliği değil, devletin birlik ve bütünlüğünün simgesiydi.

Locke'un para birimini revalüe etme teklifi onun siyasal hedeflerini yansıtıyordu. Onun toplum sözleşmesi kuramında devlete yurttaşlarının mülkiyetini koruma görevi veriliyordu. Gümüş para mülkiyetti, bu nedenle onun devalüasyonu hırsızlıktan farksızdı. Locke'un paranın değerini sabit tutma teklifinin arkasında alacaklıların ideolojisi yatıyordu. Alacaklıya yapılacak ödemenin borç verilen madenî parayla aynı değerde madenî parayla yapılması gerekiyordu. Aksi halde hakkı yenmiş oluyordu. Bu tip bir "katı" para rejimi, devletin borçların ödeneceği para birimini devalüe etme yoluyla yurttaşların mülkiyetinden "çalması"nı engelleyecekti.

Locke paranın değerinin (ya da fiyat düzeyinin) sabit tutulması için pratik bir gerekçeye sahipti. Önceki standardın İngiltere'ye yaklaşık yüz yıldır iyi hizmet ettiğini belirtiyordu. Zararı asıl doğuran standarttaki değişikliklerdi ki bunlar "insanların mülkiyetini haksız yere anlamsızca kaybetmesine neden oluyor, ticaretin düzenini bozuyor, hesaplarda sorun yaratıyor, ödenecek borçların hesaplanması ve kayıtların tutulmasında yeni bir aritmetiğe ihtiyaç duyuyor ve daha binlerce sıkıntı doğuruyor"du[55] – hepsinin yerinde kaygılar olduğuna kuşku yok.

Tartışmanın iki tarafı da paranın miktarının değiştirilmesinin reel etkileri olacağını kabul etmişti. O sırada darphane müdürü olan Isaac Newton devalüasyon taraftarıydı; ona göre eğer Locke'un istediği doğrultusunda tedavüldeki para revalüe edilirse, para arzı düşecek, bu da ticaret krizine yol açacaktı: Sabit maliyetler esnek parayı gerektiriyordu. Locke da para arzının yarıya indirilmesinin, hangisi

* 30,48 santimetreye eşit olan ölçü birimi. (Y.N.)

olacağını söylemese de, ya üretim ve istihdamın yarıya inmesine ya da ücretler, fiyatlar ve kiraların yarıya inmesine neden olacağını anlamıştı. Onun açısından devalüasyonun enflasyona neden olacağı düşüncesi daha önemliydi. Enflasyon borcun gerçek yükünü azaltarak alacaklıların hakkını yemiş olacaktı.

Kazanan Locke oldu. Parlamento kırpık paraların belirlenen bir tarihe dek darphaneye teslim edilmesi ve satıcıların da karşılığında (daha az sayıda) daha ağır madenî paralar alması kararını aldı. Büyük bir karmaşa doğdu. Revalüasyon tedavüldeki paraların çoğunun dolaşımdan çıkmasına sebep olduğu için sonuçta "boğucu ve acil bir para sıkıntısı"[56] doğdu. Gümüşün külçe fiyatı inatla yeni basılan paranın fiyatından daha yüksek kaldı, bu yüzden yeni paraların çoğu ihraç edildi. Ellerinde hafif madenî paralar kalan esnaflar isyan etti. Fiyatlar düştü, iş dünyası güven endeksi çöktü, ticaret daraldı. Aradan bir nesil geçmeden o kadar çok gümüş dolaşımdan çıkmış durumdaydı ki gümüş standardının yerini mecburen altın standardı aldı.

Yeni madenî para basım krizi, para politikalarında kalıcı olacak iki yeniliğe yol açtı. 1694 yılında banknot basma yetkisiyle kurulmuş olan İngiltere Merkez Bankası savaşın içinde doğmuştu. Jakoben devlet, para sahiplerinin borç vermesi için özel teşvikler sunmak zorunda olan, Gladstone'un sözleriyle "hileli bir müflis"ti. Bu teşvikler bankanın kuruluş bildirgesinde de yer almıştır. İmtiyaz sahiplerine devlete yüzde 8 oranında bir faiz karşılığında borç verme tekeli tanınmış, alınan borçlara özel olarak tahsis edilmiş gelirlerle güvence verilmiştir. (Locke bağımsız bir İngiltere Merkez Bankası'nı anayasal monarşi için kritik bir siper olarak görüyordu.)

"Aşırı para basımı"na (enflasyona) karşı iki koruyucu oluşturulmuştu: Merkez bankasının hükümetten bağımsızlığı ve banka kâğıtlarının altına konvertibilitesi. Darphane müdürü olarak Newton 1717'de pound'un değerini, saf altın fiyatıyla hemen hemen 4 sterlin 4 şilin 11½ peniye denk gelen, 22 karat standart ons altın başına 3 sterlin 17 şilin 10½ peni* olarak sabitledi. Banka kâğıtlarını talep

* O dönemde İngiltere'de 12 peni, 1 şilin; 240 peni ise 1 pound sterlin etmekteydi. (Ç.N.)

edildiğinde bu fiyattan altına çevirmekle yükümlüydü. Napoléon Savaşları'ndaki kesinti haricinde sterlinin altın fiyatı iki yüzyıl boyunca bu oldu. Değeri değişmeyen sağlam para zafer elde ederek uzun dönemde fiyat istikrarı performansı gösterdi; 1717 ile Birinci Dünya Savaşı arasında yıllık ortalama enflasyon oranı sadece yüzde 0,53 oldu. Fakat ciddi kısa dönemli dalgalanmalar yaşandı; yıllık fiyat değişimlerinin ortalama *büyüklüğü* yüzde 4,42'ydi.[57]

İngiltere Merkez Bankası'nın kurulması ve Newton'ın kuralları devlete borç vermeyi çok daha güvenli hale getirdi. İngiliz devletinin halkının para kaynaklarını seferber etmedeki üstün becerisi 18. yüzyılda (nüfusu çok daha büyük bir ülke olan) Fransa'ya karşı elde ettiği zaferlerde önemli bir etmendi. Yeni bir toplumsal sözleşme oluştu: Devlet verdiği ödeme sözleri güvenilir olacak şekilde kendi işlerini yürüttüğü müddetçe tüccarlar da devlete borç vermekteydi. İleride göreceğimiz üzere bu sözleşme mali sözleşmenin parasal muadiliydi; mali sözleşmede de hükümetin barış zamanlarında bütçesini dengelemesi şartıyla parlamento savaş dahil olmak üzere onayladığı amaçlar için hükümete gerekli ödeneği vermekteydi.

Britanya devleti tarihinde ilk defa uzun vadeli borç ihraç edecek durumdaydı. Bankalar yüzde 3 faizli devlet tahvilatına (krallığın gelirlerinden ihraç edilen konsolide borç) likit karşılık muamelesi yapıyordu ve bu senetler zamanla yeni rantiye burjuvazi için en güvenli hisse senedi biçimi halini aldı. Sterlinin üstün itibarı zaman içerisinde onu ticaret ve ödemelerde dünyanın temel aracı para birimi haline getirdi: Sterlin "altın kadar iyi" olma özelliğiyle altın transferlerine olan ihtiyacı çok azalttı.

Eski kuramcılar değerin standardının siyasal bir mesele olduğunu kabul etmişti, çünkü gelir ve servet dağılımı yanında, belirsizliğin doğurduğu risklerin dağılımını da o belirliyordu. Locke'un takipçileri iktisadi, dolayısıyla toplumsal yıkımdan kaçınmak için onun sabitlenmesi gerektiği konusunda ısrarcıydılar ve başarılı oldular. Siyasal olanı doğal olana indirgeme iddiasındaki sosyal bilimsel analizlerin hepsi gibi, bu da büyük ölçüde çıkarlar için bir örtüden ibaretti.[58]

II. 19. YÜZYIL PARA TARTIŞMALARINA GENEL BİR BAKIŞ

19. yüzyılda para politikaları alanında üç büyük tartışma vardı: 1797'den 1820'ye dek külçecilere karşı "Real Bills" tartışması, 1840'lı yıllarda kâğıt para ekolü ile bankacılık ekolü arasındaki tartışma ve 1880'lerdeki çift maden sistemi tartışması. İlk ikisinin başını Britanyalı iktisatçı ve bankacılar çekerken, çift maden tartışmasına Amerikalılar sebep oldu. İlk iki tartışma enflasyonun nedenlerine odaklanmıştı. Bu durum para teorisinde enflasyona ("çok fazla para") iktisadi kötülüklerin çoğunun nedeni gözüyle bakma şeklindeki ezelî (halen de süren) eğilimi yansıtıyordu. Bu yaklaşıma göre hükümetlerin ve/veya bankaların patlamaya mahkûm spekülatif balonları şişirecek şekilde çok fazla para basması yaklaşan bir krizin habercisiydi. Bu nedenle deflasyon, ani enflasyonist yükselişin çöküşünün kaçınılmaz sonucu olarak görülüyordu. Altın standardı 1800'lerin ortalarında vazgeçilmez anti-enflasyonist çıpa olarak zaferini ilan etmiş durumdaydı. Bunun nedenini Locke ifade etmiş, Adam Smith de yinelemişti: Para biriminin altına sıkıca bağlanmış olması şartıyla, altının doğal kıtlığı paranın çok fazla basımını her zaman engelleyecekti. Fakat altın standardı enflasyonla mücadelede zaferini ilan eder etmez, hemen aynı yüzyılın sonunda ona karşı itirazlar yükseldi. İtiraz edenler altının kıtlığının sistemde büyük bir bozukluk doğurduğunu ileri sürüyordu, zira bu durum üretim artışına paralel olarak para arzında yaşanacak genişlemeyi engelliyordu. Böylece parasal reformcuların para ile altın arasındaki ilişkiyi tümden koparmak gerektiği savunusuna zemin hazırlanmış oldu.

Tartışmalarda açıkça olmasa da alttan alta sorgulanan konu, paranın ekonomiyle ilişkisiydi. Hem enflasyonu durdurmak için "katı" bir para birimi isteyenler hem de iş dünyasına fayda sağlayacak daha "esnek" bir para birimi isteyenler, para arzının reel üretim ve ticaret ekonomisinden bağımsız olduğuna ve bu yüzden "düzensizleşebildiğine" inanıyordu. Banka kredileriyle yaratılıp bunların geri ödenmesiyle likide olduğuna göre paranın iş dünyasının şartlarından eksik ya da fazla olamayacağı şeklindeki alternatif iddia, işinsanları ve kimi bankacılar arasında popüler olsa da, siyasal iktisat profesörleri tarafından yanlış bir muhakeme denilerek reddedildi: Siyasal iktisat

paranın, takası kolaylaştırırken alımı satımı yapılan malların gerçek değerini gözlerden saklayan bir örtü olabileceğini öğretti. Bu nedenle paranın reel ekonomik ihtiyaca otomatik biçimde oranlanmış olduğu varsayılamazdı: Onun basımını yöneten kurallar aracılığıyla oranlı tutulması gerekiyordu.

III. KÜLÇECİLER (BULYONİZM) ve "REAL BILLS" DOKTRİNİ

Tartışmaların ilki Napoléon Savaşları'nın sonucunda doğdu. Savaş yurtiçinde ve dışında ağır askerî harcamalara sebep oldu. Ülkede altın tükenince 1797 yılında Başbakan William Pitt İngiltere Merkez Bankası'na banknotlarının altına konvertibilitesini askıya alma yetkisi verdi. Pound'un kuru diğer para birimleri karşısında hemen yüzde 20 düştü. Altın istiflenmişti, bu yüzden altın külçenin fiyatı arttı. Hükümet fiyatlardaki düşüşü azaltmak ve sürekli artan harcamalarını finanse etmek için çareyi para basımında buldu. Ulusal borç GSYH'nin yüzde 260'ına fırladı.[9]

Konvertibilitenin askıya alınması, tarım ürünlerinin fiyatlarındaki artışlarla beraber yaşandı. Örneğin bir "Winchester çeyreği" (sekiz Winchester buşeli ya da hemen hemen bir tonun dörtte biri) kadar buğday 1780-1789 döneminde 45 şilin 9 peni iken, 1810-1813 yılları arasında 106 şilin 2 peni'ye yükseldi.

Enflasyonun ani yükselişi, hemen nedenselliğin yönü sorusuna sebep oldu. Daha fazla kâğıt para, fiyatların yüksek olmasına mı neden oldu? Yoksa daha yüksek fiyatlar mı daha fazla paranın basılmasına neden oldu?

David Ricardo 1810 tarihli *The High Price of Bullion* [Külçenin Yüksek Fiyatı] adlı kitabında ekonominin faydalı biçimde sindirebileceğinden daha fazla kâğıt para bastığı için İngiltere Merkez Bankası'nı suçladı. Ona göre fiyatlar paradaki artışla "aynı miktar"a çıkacak, döviz kuru da yine aynı miktara düşecekti. Paranın fazla basımı bu kez insanlara kamu borcunu satın alma olanağını sağladı ki Merkez Bankası yükümlülüklerini altına çevirme görevinden azade edilmemiş olsaydı bu para basımı mümkün olmazdı. Ricardo'ya göre,

"Merkez Bankası'nın kuruluşunun [altın rezervinin] güvenliğini korumaya duyduğu mecburiyet, madenî para cinsinden ödemenin sınırlanmasından [yani konvertibiletinin askıya alınmasından] önce bu nedenle aşırı savurgan bir kâğıt para basımına her zaman engel olmuştu."[60] Altına konvertibilite mecburiyeti kaldırılınca Merkez Bankası'nın yöneticileri "banknotlarının niceliğini artık temsil ettikleri madenî parayla aynı değerde tutacak miktarla sınırlamalarını sağlayacak *'kuruluşlarının güvenliğine ilişkin korkular'*a bağlı"[61] değildi. Ricardo daha da ileri giderek altın sınırı olmadığında, bankaların "her miktarda parayı borç verebileceği"ni[62] öne sürdü. Hep var olan fazla para basma tehlikesi altın konvertibilitesini gerekli kılıyordu. Külçeci argümandan modern paranın miktar teorisinin merkezinde yer alacak bir fikir filizlenmişti: Para stokunun etkili biçimde regülasyonu, dar tanımlanmış bir parasal tabanın kontrolü yoluyla sağlanabilirdi.[63] Bu şekilde belirlenen kontrol reçetesi sağlam para doktrininin özüydü.

Ricardo'nun suçlamaları karşısında İngiltere Merkez Bankası politikasının pound'un değer kaybına neden olduğunu reddetti: Bankalar her zamanki gibi yine güvenliğin iyi olması temelinde borç vermişti; İngiltere Merkez Bankası'nın hükümete verdiği borçlar da bu kapsamdaydı. Enflasyonun nedeni, kötü hasatların ardından tarım ürünlerinin fiyatlarında görülen artış ve hükümetin savaş için ulusal kaynaklara dönük talebiydi. Düşen kur, kısmen mahsul kıtlığı nedeniyle yapılan fazladan ithallerin, kısmen de Britanya'nın yabancı müttefiklerine yaptığı desteklemelerin sebep olduğu fon çıkışının bir sonucuydu. Bunların ikisi de İngiltere Merkez Bankası'nın "fazla bastığı" kâğıtların sonucu değildi.

İngiltere Merkez Bankası kendi savunusunu oluştururken "Real Bills"* doktrinini oluşturmuş oldu. Başkanın açıklamasına göre Merkez Bankası "asla bir kâğıdı zorla dolaşıma sokmaz ve kamunun acil ihtiyaçlarının ötesinde tek bir kâğıt dolaşımda kalmayacaktır." Bankanın "reel senetler" tarafından teminat altına alınmış borçlan-

* Reel ödeme aracı. (Ç.N.)

ması, aktife yol açan projelerin tamamlanmasıyla kendi kendini ödeyecekti: "Yeniden akış yasası" adıyla bilinen teori.[64] Ricardo "reel sermaye"nin sadece tasarrufla yaratılabileceği, krediyle yaratılamayacağı gerekçesiyle reel ödeme aracı doktrinini eleştirdi; günümüzde aynı iddiayı Hayek ve Avusturya ekolü yeniden gündemleştirdi.

"Real Bills" doktrinine Henry Thornton'un karşı çıkışı Ricardo'nunkinden daha üstündü. *Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* (1802) [Büyük Britanya'da Para Kredinin Yapısı ve Etkileri Üzerine Bir İnceleme] adlı eserinde vurguladığı üzere Merkez Bankası'nın argümanında büyük bir teknik zayıflık vardı. Banka, senetlerin basımının iskonto edildikleri fiyattan, İngiltere Merkez Bankası'nın düzenleme yetkisinde olan fiyattan bağımsız olduğunu varsayıyordu. Gerçekteyse ekonomik faaliyet kredi talebi ve kredi fiyatı tarafından ortak şekilde belirleniyordu. Öte yandan Thornton reel senetler doktrininde bulunan diğer iki kusuru tespit edememişti. Banka, reel senetler doktrininde tam istihdam varsayımıyla saklı bulunan "ticaretin gerekleri"ni neyin belirlediğine hiç açıklık getirmemişti. Ayrıca üretken yatırım ile spekülasyon arasında bir ayrım yapmıyordu.[65]

Thornton 19. yüzyıl başlarının en dikkat çekici para politikası kuramcısıydı. Smith ve Ricardo'ya göre faiz oranı, para miktarının belirlenmesinde herhangi bir rol oynamıyordu, parasal faiz oranı "reel sermayenin 'kâr oranı'nın bir gölgesi"ydi[66] sadece. Borç para vermekten kazanılan karşılık anlamında faiz oranı ile sermaye yatırımından kazanılan karşılık anlamında kâr oranı arasında ayrım yapan ilk kişi Thornton'du. Bu nedenle Thornton, para arzının "cari ticari kâr oranı"nın piyasa faiz oranıyla etkileşimiyle belirlendiğini saptayan Wicksell'in öncüsüydü.[67] Kredi üretiminin birikimli sürecini betimleyen ilk kişi de oydu. Merkez Bankası'nın para miktarı üzerindeki tek kontrol aracı "borç verdiği fiyat aracılığıyla kâğıdını sınırlamak"tı.[68] Merkez Bankası bir "MB faizi" belirleyerek faiz oranı yapısını, dolayısıyla da yurtiçi kredi miktarını kontrol edebilirdi.

Tartışmayı Ricardo kazandı, çünkü onun enflasyon açıklaması alacaklı dostuydu ve İngiltere Merkez Bankası konvertibilitenin askıya alınmasının ardından gelen enflasyonu doğru düzgün açıklayama-

mıştı. 1810 tarihli Külçe Raporu'nda "bir ülkenin yerel parası artık altına çevrilebilir değilken aynı esnada fazla basım yaşanırsa, altının piyasa fiyatında darphane fiyatının üzerinde bir artış gerçekleşecektir" sonucuna varılıyor, özel bir kurum olan İngiltere Merkez Bankası'nın kendi kazancından olmamak için verdiği borçları sınırlamayı başaramadığı tespit ediliyordu.[69] İhtiyari bir paranın basımının sınırlanabileceğini düşünmek anlamsızdı. Rapor, banka kâğıtlarının Isaac Newton'ın yüz yıl önce belirlemiş olduğu askıya alma öncesi fiyattan altına konvertibilitesinin acilen yeniden başlatılmasını savunuyordu; Robert Peel'in ifadesiyle "gerçek, anlaşılabilir ve yeterli olan tek değer standardı" buydu.[70] Merkez Bankası borçlanması otomatik olarak azaltılacaktı; askıya alma döneminde basılmış olan kâğıtların çoğunun yasal ödeme aracı niteliği son bulacaktı. (1697'deki yeni madenî para basımına denk bir adım; fakat Avam Kamarası akıllıca davranarak aldığı kararların yürürlüğe girmesini ertelemeye karar verdi.)

Napoléon Savaşları'nı deflasyon ve depresyon izledi. Bunalımda altın konvertibilitesinin yeniden başlamasından ziyade, asıl bu yöndeki beklenti önemli rol oynadı. Bunalım 20 yıl sürdü ve 1809 ile 1849 arasında emtia fiyat düzeyi yüzde 59 düştü.[71] Yenilenen rekabet tarımı vurdu, Birmingham çevresindeki silah üreticileri iflas etti. Fiyat deflasyonu, Britanya'da radikal Çartist hareket ve kıta genelinde devrimlerle karşılandı. Paranın emtia teorisine kendini adamış ortodoksi, fiyatlardaki düşüşü kıymetli maden üretimindeki küçülmeye bağladı. Fakat Birmingham'lı bir banker olan Thomas Attwood depresyonu kısmen devletin silah siparişlerindeki azalmaya bağladı. Ona göre döviz kuruna ancak beş ila on yıllık tam istihdamın ardından istikrar kazandırılabilirdi. "Bizim insanımızı paramıza değil, paramızı insanımıza bağdaştırma"[72] ihtiyacı üzerinde durdu; Britanya altına bağlı olmayan bir kâğıt para birimine sahip olmalıydı. Ricardo Attwood'un görüşlerini reddetti. "Standardı değiştirilemez olan, her zaman bu standarda uyan ve kullanımında mümkün olan en büyük tasarrufun yapılabildiği bir para biriminin mükemmel olduğu düşünülebilir."[73] Altın konvertibilitesi 1821'de yeniden yürürlüğe sokuldu. Tüm bunlar ileri sürülen görüşlerin ve politika silsilesinin neredeyse tamamen aynı olduğu Birinci Dünya Savaşı'nın ardından patlayan tartışmanın bir provası gibiydi.

Jacob Viner, Ricardo'nun savunduğu politikaların kısa vadeli sonuçlarını görmezden geldiğine dikkat çekmiştir. Ricardo'nun gerçeklikten kopuk hali, onun 1821 yılının Ocak ayında arkadaşı Thomas Malthus'la Napoléon Savaşları'nın ardından ticarette ortaya çıkan büyük bunalımın nedenleri ve sonuçları hakkında yaptığı yazışmada çok güzel görülebilmektedir. Ricardo, Malthus'u, "Kafanda her zaman belirli değişimlerin acil ve geçici etkileri var," diyerek suçlarken, "ben bu acil ve geçici etkileri bir kenara koyup tüm dikkatimi onların sonucu olan kalıcı duruma yöneltiyorum,"[4] demektedir. Buna karşın Malthus "kişinin yazdıklarının topluma faydalı olmasının tek yolu olarak sık sık olaylara olduğu gibi yaklaşma" ve "Laputa terzilerinin hatalarından ve başlangıçtaki en ufak bir hatanın sonucunda gerçekten en uzak sonuçlara varmaktan" kaçınma eğilimine sahip olduğunu kabul etmektedir.

Bu argüman Keynes'in 1920'li yıllarda öncülüğü Malthus'tan devralmasıyla iktisat biliminde yeniden karşımıza çıkacaktır. Bunu vurgulamak için ileride başka vesileler de olacak, ama şimdiden kısa dönem/uzun dönem ayrımının iktisat bilimi ve iktisadi politikalar üzerinde çok zararlı bir etkisi olduğunu görüyoruz. Bu yaklaşım çöküşlerin taarruzu karşısında uzun vadeli denge düşünüşünü korumakla kalmayıp toplumlara acı veren politikaları gerekçelendirmeye de hizmet etti. Kısa dönem on yıllarca sürüp de uzun dönem hiç gerçekleşmeyebiliyorsa, uzun dönemde kazanç için kısa dönemde acılara ihtiyaç olduğunda ısrar etmek, halis bir entelektüel sadizme işaret ediyor.

IV. KÂĞIT PARA EKOLÜ VE BANKACILIK EKOLÜ

1800'lü yılların ikinci büyük para politikası tartışması aslında ilkinin devamıydı, fakat bu kez tartışma geri getirilmiş olan altın standardı ve demiryolu spekülasyonuyla bağlantılı bir iş çevresi bağlamında yaşandı. Lord Overstone, George Norman ve Robert Torrens'ın başını çektiği kâğıt para ekolü, Külçeciler'in argümanları üzerinden ilerleyerek bir açılım yapmıştı. Külçeciler altına konvertibiliteyi aşırı kâğıt basımına karşı yeterli bir güvence olarak değerlendirirken, kağıt

para ekolü ise Merkez Bankası'nın altınlarının tükenmesinin nakit rezerv zorunluluklarına tabi olmayan ülkedeki bankaların kredi yaratmasını derhal azaltmayacağını ileri sürüyordu.[75] İngiltere Merkez Bankası ülke parasının madenî bir para birimi gibi davranmasını sağlamak için kâğıt basımının tümü üzerinde kontrol sahibi olmalıydı.

Bankacılık ekolü bu argümanlara burun kıvırıyordu. Sözcüleri Thomas Tooke, John Fullarton ve James Wilson kağıt para ekolünün politikalarının Merkez Bankası'nın para miktarını para talebindeki değişimlere uyarlama becerisine istenmeyen sınırlamalar dayattığını ileri sürdüler. Tooke 1762'den 1856'ya kadar olan dönemde kâğıt basımındaki dalgalanmaların iş dünyasındaki etkinliklerin öncesinde değil, ardından geldiğini ispatlamaya çalıştı. Fullarton ticari işlemlerin önceden para basılmasını gerektirmediğini, çek aracılığıyla devredilebilen açık krediler yoluyla yapılabileceğini söyledi.[76]

Bankacılık ekolünün öne sürdüğü itirazlara karşın, altın standardının korunmasına pratik bir temel sağladığı için tartışmayı kağıt para ekolü kazandı. 1844 yılındaki Banka Düzenleme Yasası [The Bank Charter Act] İngiltere Merkez Bankası'nı hukuki olarak İngiltere ve Galler'de banknot basımında tekel haline getirdi.[77] Yeni kâğıtlar (ya da çekler) sadece eğer Merkez Bankası denk miktarda altın almışsa basılabilecekti. "Güvene dayalı" basım (banknot basımının altınla desteklenmeyen kısmı) 1844 yılındaki düzeyinde dondurulacaktı. Destekleyicilerinden birinin ifadesiyle yasanın amacı "belli bir kâğıt ve altın oranından oluşan para birimini, tam da para tamamen madeniymişçesine dalgalanır hale getirmekti"[78] – diğer bir deyişle çok az dalgalanmasını sağlamaktı.

Gerçi kağıt para ekolünün zaferi göründüğü kadar kesin değildi. Hükümet istisnai durumlarda yasayı askıya alma yetkisini saklı tuttu. Ayrıca İngiltere Merkez Bankası'nın Walter Bagehot'un 1873 tarihli klasik eseri *Lombard Street*'te açımladığı görevi olan, bankacılık sisteminin "son kredi merci" olarak modern işlevine geçiş yapmaya başlaması da 19. yüzyılın ikinci yarısında oldu. Bagehot, Merkez Bankası'nın bir kriz durumunda borç ödeme gücüne sahip bankaların hepsine çok yüksek faiz oranıyla borç vermeye yetecek kadar geniş rezervleri elinde bulundurma görevi olduğunu ileri sürdü. Bu yaklaşım

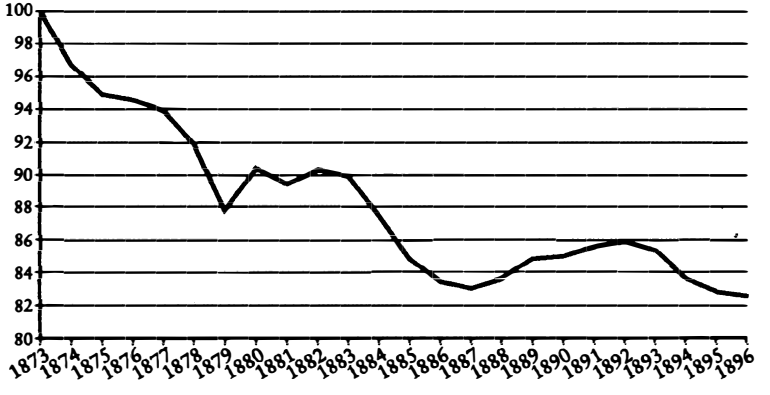
o dönem "ahlaki istismar" temelinde yaygın bir direnişle karşılaşsa da, 1890 yılında Merkez Bankası'nın Barings'in kurtarılmasını organize etmesine yol açtı. ABD Merkez Bankası'nın 2008 yılının Eylül ayında Lehman Brothers krizine uygulamada bariz başarısız olup onun ardından Avrupa Merkez Bankası'nın Avrupa bankacılık krizinde uygulamaktan hukuken men edildiği doktrin de buydu.

V. ÇİFT MADEN SİSTEMİ

Uluslararası para sistemi 1870'li yılların başlarına dek çift madenliydi: Britanya gibi bazı ülkeler altın standardındayken, Fransa gibi bazı ülkelerse hem altın hem gümüş standardını kabul etmiş durumdaydı. Altın ile gümüş arasındaki geleneksel değişim oranı 1'e 15'ti. Fakat hem (1873'te) Fransa hem de (1879'da) Amerika gümüşü teavülden kaldırıp tam altın standardına geçti.[79] Birinci sınıf kredi notuyla "birinci sınıf" ülkeler arasına girmeyi hedefleyen başka devletler de altın standardını kabul etti.[80] 1880'lere gelindiğinde altın standardı uluslararası hale gelmişti. Uluslararası paraya yönelik güven artışı, küreselleşmenin ilk döneminin başlamasına yardımcı oldu.

Şekil 3. Britanya'da tarihsel olarak fiyatlar[81]

(Tüketici fiyat endeksi, dönemin başlangıcı 100 kabul edilmiştir)



Fakat zaferinin üzerinden fazla geçmeden, 1873 ile 1896 arasında yaşanan toptan fiyatlardaki sürekli düşüş altın standardının altını oydu. İktisadi felaketler tarihinde ikincisi onun yerine el koymadan önce bu döneme Büyük Buhran adı veriliyordu.

Modern anlamda bir depresyon olmaktan çok, arada bir heyecan patlamaları yaşatan, geçmek bilmeyen bir deflasyon hastalığı gibiydi. Yine de üçüncü büyük para politikası tartışmasını başlatmaya yetti. Deflasyonun nedenlerinin parasal mı, yoksa "reel" mi olduğu çok tartışıldı. Ortodoksi yüzyıl ortasındaki fiyat artışlarını nasıl California ve Avustralya'daki altın keşifleriyle açıkladıysa, bu kez de fiyat düşüşlerini var olan madenlerin tükenmesi ve gümüşün tedavülden kaldırılmasıyla açıkladı. Bankacılık ekolünün vârisleriyse bunalımı, ulaştırma maliyetlerindeki düşüş ve Amerika kıtasındaki arz artışının ardından tarım fiyatlarında yaşanan çöküşe bağladı. Örneğin İngiliz istatistikçi Robert Giffen, "Fiyatları belirleyen para miktarı değildir; genel iktisadi şartların bir parçası olarak fiyatların dağılımı kullanımdaki para miktarının belirlenmesine yardımcı olmaktadır,"[82] diyordu.

Analitik mücadeleyi yine, Jean Bodin'in zamanından bu yana olduğu gibi ortodoks ekol kazandı. Fiyatların düşmesi para kıtlığı yüzündendi. Fakat aynı sebeple altının para olarak rolü saldırıya maruz kaldı. Devlet adamları ve iktisatçılar konvertibiliteyi enflasyona karşı tek güvence olarak gördükleri için altın standardı ve para biriminin konvertibilitesini desteklemekte birleşmişti. Buna karşın şimdi altın standardının eflasyonun önemli bir nedeni olduğu açığa çıkmıştı.

Çift maden sistemine (hem altının hem de gümüşün, aralarında sabit bir değişim oranıyla yasal ödeme aracı olduğu para sistemi, *bimetallism*) en büyük halk desteği ABD'de verildi. Altın cinsinden borçlanmış olan Amerikalı çiftçiler, düşen fiyatların borçlarının reel fiyatını artırması yüzünden zor durumda kalmıştı. Para arzının genişlemesi ve deflasyonun baştan savılması için gümüş destekli bir para biriminin yeniden tedavüle girmesi için baskı yaptılar. 1896 yılında Demokrat Parti'den başkan adayı olan (kazanamayan) William Jennings Bryan "insanlığı altından bir çarmıha germeyin" çağrısı yaptı. Bryan ve diğer kişiler çift madenli sistemi para arzının artırıl-

masını sağlayacağı için savunuyordu. Yalnızca iki madenli para biriminin tabiatındaki istikrarsızlıktan dolayı değil (iktisatçı Irving Fisher bu sistemi "kol kola girmiş çakırkeyif iki adam"a benzetmiştir[83]), Güney Afrika'daki altın madenlerinin işlenmesine olanak veren daha ucuz altın çıkarma yöntemleri de altın kıtlığını hafiflettiği için çift maden diyenler kazanamadı.

Fakat analitik tartışma tamamlanmış olmaktan çok uzaktı. Parasal şokların engellenmesi için altın üretiminin verimlilik artışıyla uyum içinde olması gerekiyordu. Fakat yeni altın üretimi, büyüyen bir ekonomik sistemin para ihtiyacıyla çok kusurlu bir korelasyon içerisindeydi. Merkez bankaları kendi işlevlerini fiyat döngülerini düzleme, fiyat artışlarını kırmak için altın istifleme ve faiz oranlarını yükseltme, fiyatları düşürme ve aşağı doğru baskıyı durdurmak için rezervlerin azalmasına izin verme olarak görmeye başladılar. Peki ama para ile kıymetli madenler arasındaki ilişkiyi tümden koparmak esnek bir para birimi sağlamanın daha iyi yolu olmaz mıydı? Parasal şartları ani altın hareketliliklerinden özgürleştirmenin zamanı gelmişti.

VI. ALTIN STANDARDI ASLINDA İŞE YARADI MI?

Altın standardı, ülkelerin para hacmini altın stokuna bağlamıştı. En temel özelliği, ticaret yapan tarafların ulusal paralarının sabit bir fiyat karşılığında altına çevrilebilmesiydi. Ülke paraları farklı ağırlıkta altınlara verilen isimlerden ibaretti; "altın kadar iyi"ydiler, çünkü altına çevrilebiliyorlardı.[84] Bu, birbirleriyle rahatça takas edilebildikleri anlamına geliyordu. Bu tür bir sistem, hem bireylerin altın ithal etme ve ihraç etme özgürlüğünü hem de ülke içindeki para miktarını Merkez Bankası'nın altın rezervi miktarıyla ilişkilendiren bir dizi kuralı gerektiriyordu. Altın ithali ve ihracı özgür olmazsa, altın uluslararası ödeme aracı olarak hizmet edemez; kâğıt para basımını altın rezervlerine bağlayarak sınırlayan kurallar olmazsa, merkez bankalarının elindeki altın kolayca tükenebilirdi.

Altın standardı hükümetleri ve ülkeleri "ayağını yorganına göre uzatmaya" zorlamak amacıyla tasarlanmıştı. Para yaratmayı hükümetlerin erişemeyeceği bir yere taşımış olması, genelde onun esas

meziyeti olarak görülmekteydi. Herbert Hoover'ın 1933'te dediği gibi: "Bizde altın var, çünkü hükümetlere güvenemeyiz." Altın standardı ülkeleri de ayağını yorganına göre uzatmaya zorladı, zira uzatmadıklarında altınsız kalıyorlardı. David Hume'un işaret ettiği üzere ihraç ettiğinden fazlasını ithal eden bir ülke kelimenin gerçek anlamıyla parasız kalıyordu. Borç alabilirdi elbette, ama bu borçların da ödenmesi gerekiyordu. Altın risksiz bir kredi teminatıydı, borcun ödenmemesine karşı sağlam bir güvenceydi. Bir ülkenin "altın"da olması (borçlarını altın cinsinden ödemeye söz vermesi) borçlanmanın temiz biçimiydi; AAA derecelendirmesinin 19. yüzyıldaki karşılığıydı. Altın standardı alacaklıların çıkarlarına çok uygundu, çünkü enflasyonun borçların gerçek yükünü azaltma yöntemi olarak kullanılmasını engelliyordu. Disiplinsizliğin külfeti büyüktü ve sadece "birinci sınıf" ülkelerin bu disiplini kabul edebileceği düşünülüyordu. Britanya 1721'de para birimini altına bağlayan ilk ülke oldu, 1800'lü yılların sonuna geldiğimizde "medeni" ülkelerin hepsi onun peşinden gitmiş durumdaydı.

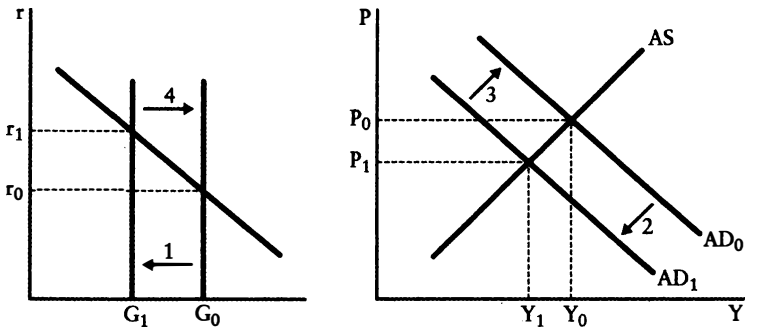
Altın standardının başarısı 19. yüzyıl para tarihinin en büyük gizemidir. Hükümetlerin ve de ülkelerin aşırı harcama yapmaması için tasarlanmıştı ve genel anlamda işe yaradı. "Medeni" ülkeler artık borç takmaz oldular. Ama var olan bir korelasyon, neden ile aynı şey değildir. Doğru soru şudur: Parayı "düzenli" tutan altın standardının koyduğu kurallar mıydı? Yoksa altta yatan koşullar kurallara uyulmasını görece kolaylaştırdı mı? 1990'lar ve 2000'lerdeki Büyük Ilımlılık yıllarında karşımıza tam da aynı soru çıkıyor: Enflasyonu düşük tutan, Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi miydi, yoksa İngiltere Merkez Bankası başkanı Mervyn King'in "hoş" bir ortam diye betimlediği şartlar mıydı?

David Hume'un "fiyat altın para akımı mekanizması" altın standardının nasıl işlemesi gerektiği hikâyesine kaynaklık etti. Yurtiçindeki fiyatlar altın kaybeden ülkelerde düşecek ve altın kazanan ülkelerde yükselecek, böylece ticaret dengelerinde yeniden denge oluşacaktır. Bu yüzden "kasalarındaki altın miktarı dalgalanırken merkez bankalarındakilerin ülke parasını basma veya dolaşımdan çekme dışında yapabileceği çok fazla şey yoktur."[85]

Aslında altın akışları 19. yüzyıl uyarlanma mekanizmaları içerisinde çok küçük bir unsurdur. Ticaret dengesizliklerini gidermek için dünyanın dört bir tarafına gemilerle külçe göndermek aşırı maliyetliydi. Ülkeler arasındaki fiyatlar da birbirine tam ters şekilde farklılaşmıyordu. Birbirleriyle uyumlu hareket etmeye meyilliydiler.

Ülkeler Hume kurallarına uymuyorsa, kim bilir belki de Cunliffe kurallarına uyuyordu. 1918 yılında çıkan ve büyük etki doğuran Cunliffe Raporu altın standardı tarihinden çıkarılmış iki aşamalı bir uyarlanma modeli sunuyordu (Şekil 4). İlk aşamada Merkez Bankası'nın altın rezervlerinin (G) boşalması Merkez Bankası faizini (r), yani üye bankalara borç verdiği faiz oranını yükseltmesine neden oluyor. Grafikteki 1. uyarlanma budur. Bunun sonucu, ticaret hesabındaki herhangi bir geçici (genellikle mevsimsel) açığı finanse etmeye yetecek bir sermaye girişidir. Ardından Merkez Bankası faizi yeniden aşağı inebilir (grafikteki 4. uyarlanma).

Şekil 4. Cunliffe Mekanizması



Fakat 1. uyarlanmadan sonra, ters cari işlemler hesabı dengesi yine varlığını sürdürürse, Cunliffe Mekanizması'nın iki yeni uyarlanma (2. ve 3.) içeren ikinci aşaması yaşanacak ve faiz oranı yeniden düşecektir (4. uyarlanma). İkinci uyarlanmada daha yüksek faiz oranları yurtiçi mallara olan toplam talepte (AD) bir düşüşe neden olur, bu da toplam arz eğrisi (AS) üzerinden yurtiçi malların fiyat düzeyi (P) ve üretim düzeyi (Y) üzerinde aşağı doğru baskı uygular.

Ardından fiyatlardaki düşüş yurtiçi mallara dönük toplam talep ve ülkenin ihracatının tekrar yukarı doğru kaymasına yol açarak daha yüksek bir üretim ve fiyat düzeyi sonucunu doğurur (3. uyarlanma). Dolayısıyla bu altın çıkışlarının geri dönmesine sebep olur ve sonunda Merkez Bankası da faizi aşağı çekerek ilk baştaki düzeyine geri getirebilir (4. uyarlanma).

Cunliffe Mekanizması'nın, altın akışları yerine Merkez Bankası faizini operasyonel uyarlama aracı olarak kullanmasıyla ve kısa vadeli ve uzun vadeli uyarlama mekanizmaları arasındaki ayrıma vurgu yapmasıyla basit Hume hesabını geliştirmektedir. Altın standardında geçici dengesizliklerin altın akışlarıyla değil, kısa vadeli borçlanmayla finanse edildiği ortada; ama ithalat ve ihracatın kalıcı uyarlanışını ortaya çıkarması gereken fiyat ve gelir değişimlerine ilişkin elimizde pek fazla kanıt yok. Cari işlemler dengesizliği kalıcı olmaya eğilimliydi.[86] O halde altın standardının sırrı ne?

Barry Eichengreen gibi para tarihçileri, konvertibilitede *bağlılığın* önemini vurguluyorlar.[87] Sistemin ahlaki kuralı buydu. "Sözlerin tutulması zorunlu" diye gürlüyordu bankacılar; altından "çıkmak" sözünde durmamak demekti. Altına sadakat sözleri de tıpkı evlilik yeminleri gibi tutulmama kuşkusunu uzakta tutmak için tasarlanmıştı, çünkü insanların pek dayanıklı olmadığı ve ettikleri yeminler ne kadar kutsal kabul edilirse, çiğnenmelerinin o kadar zor olacağı anlaşılmıştı.

Belli bir haklılık payı olduğu ortada. Konvertibiliteye bağlılık kur riskini büyük oranda ya da tümden ortadan kaldırdı ve bu da ticaretin finansmanına, dolayısıyla büyümesine yardımcı oldu. Ama onun en parlak olduğu dönemlerde Hume veya Cunliffe tipi külfetli uyarlamalara ihtiyaç duyulmadığı da doğrudur; ihtiyaç olsaydı altın standardı belki de çok daha önce çökebilirdi. Uyarlanmayı kesinlikle kolaylaştıran etmenlerden biri de, 19. yüzyılda yeni altın keşiflerinin, keza finansal yeniliklerin üretime ayak uydurmaya yetecek sıklıkta gerçekleşerek fiyat düzeyini istikrarda tutmasıdır. Daha önemlisi bu ilk küreselleşme çağında ticaret, sermaye ve nüfus akışlarının yönü ve karakteri, herhangi bir sistemik çöküş tehdidinin önüne geçmiş-

tir. Daha basit ifade edersek: Borçlular *ex post** acı verici uyarlanma baskısı yapmaya yetecek kadar gerilime *ex ante*** maruz kalmamıştı. Erdem görece ucuzdu.[88]

Erdemi teşvik edici beş farklı unsurdan bahsedilebilir:

1. Barry Eichengreen oy hakkı sınırlı ve sendikalar zayıf olduğu için, demokrasinin para biriminin konvertibilitesini tehlikeye sokmadığını ileri sürmüştür.[89] İşsizliğe tahammül edilmesi kastedilmektedir. Aslında Amerika kıtasından ithal edilen ucuz tahıl 1880'lerden itibaren Avrupa'daki tarım işçileri arasında çok büyük bir işsizliğe sebep olmuş, ama bu durum kalıcı olmamıştır. Bunun nedeni Avrupa'daki işsizlerin bu kez bisikletlerine değil, gemilere atlayıp Yeni Dünya'ya gitmesidir. 1881 ile 1915 yılları arasında Batı ve Orta Avrupa'dan, nüfusunun yaklaşık yüzde 15'ine karşılık gelen 32 milyon kişi göç etti ve bunların çoğu nüfusu düşük olan Yeni Dünya'ya gitti. İşsizliğin kalıcı olmaması, klasik iktisatçıların esnek emek piyasaları koşullarında işsizliğin geçici olacağı inancını besledi. Fakat bu özel emek esnekliği tipi, dünyanın bir kısmında fazla emek arzı, başka bir kısmındaysa fazla toprak arzı bulunmasına bağlı olarak yaşanmıştı.

2. Uluslararası ticaretin ağırlıklı olarak mallara dayanan yapısı ve ülkelerin GSYH'lerinde ticarete konu olmayan hizmetlerin düşük paya sahip olması hesaba katıldığında, tek fiyat kuralının fiyat ayarlaması ihtiyacını sınırlayarak baskın çıktığı görülüyordu. 20. yüzyılda uyarlanma sorununu siyaseten bu kadar sorunlu hale getiren yurtiçi ve yurtdışı fiyatlar arasındaki açı 1914'ten önce çok daha az dile getiriliyordu.

3. Uluslararası ticaret rekabet gücünden görece yoksundu. Taşıma maliyetlerindeki büyük azalma, Avrupa'nın merkez ülkeleri ile deniz veya kıta ötesindeki çevreleri arasında uzun mesafeli ticaretin oluşturulmasını olanaklı kıldı. En basit şekilde ifade edersek, Batı Avrupa'dan çıkan sermaye malları çevre ülkelerden gıda maddelerini ve hammaddeleri alıp Batı Avrupa'ya taşıyan demiryollarını ve li-

* (Lat.) Olay sonrası. (Ç.N.)
** (Lat.) Olaydan önce. (Ç.N.)

manları inşa etti. Uluslararası ticaretin çoğunun hammaddeler karşılığında mamul mallar biçiminde tamamlayıcı bir değişim şeklinde yaşanması, merkez ülkeler üzerindeki "rekabetçi olma" basıncını azalttı.

4. Cari işlemler hesabı sermaye akımlarıyla dengeleniyordu. Altın standardı dünyası, gelişmiş merkez ile gelişmekte olan çevre şeklinde ikiye bölünmüştü. 1870'lerden 1914'e dek gitgide büyüyen bir sermaye hacmi, gelişmiş ülkelerin "merkez"inden gelişmekte olan ülkelerin "çevre"sine aktı. Sermaye ihracındaki büyüme, 1870 ile 1900 arasında başlıca ticaret ülkelerinin altın standardı sistemine katılımıyla örtüştü ve kolaylaştı. Egemen devletler altın standardına bağımsız olarak katıldı; sömürge ve bağımlı ülkelerini de kendi para sistemlerinin parçası yaptılar. Altın standardı yatırımcılara ucuz ve etkin bir kredi derecelendirme kuruluşu sundu. Gelişmekte olan ülkeler parasal disiplin uygulamaları, bütçelerini dengelemeleri ve keyfî rejim değişikliklerine gitmemeleri şartıyla "arayı kapatma" (ya da "yakalama") çabalarını finanse etmek amacıyla düşük faizle borç almaya devam edebiliyorlardı.

5. Altın standardı imparatorlukla beraber işledi. Altın standardının altın çağı, aynı zamanda emperyalizmin de altın çağıydı. Emperyalizm küreselleşmenin çimentosu oldu. Afrika'nın tamamı ve Asya'nın bazı kısımları 1880 ile 1900 arasında Avrupalı imparatorluklara katılmıştı. Dolayısıyla altın standardının yaygınlaşması, dünyanın siyasal olarak egemen ve bağımlı devletler şeklinde bölünmesiyle örtüştü. Avrupa'nın verdiği borçların büyük bir kısmı sömürge ve yarı sömürge bağımlı ülkelere gitti. Sömürgeler sömürgeci güce ihraç malları için korunaklı bir piyasa ve önemli bir gıda ve hammadde kaynağı sağladı. Sermaye ihraçları genellikle borç veren ülkeden ihraç edilen makineler ve mamul mallarla doğrudan bağlantılıydı; sömürgeci, tüccar ve yatırımcının peşinden gidiyordu.

1870 yılında Britanya'nın dış yatırımlarının yüzde 70'i, imparatorluğunun fiilen sterlin standardını kabul etmiş bölgelerine gidiyordu. "Bağımsız" Latin Amerika'da bile alacaklılar, borç almış devletlerin egemenliği zayıf olduğu için, onlara istediklerini yaptırabiliyorlardı. Dolayısıyla resmî ve gayriresmi biçimleriyle emperyalizm,

kalkınma sermayesinin maliyetini düşürdü. Lenin daha sonra emperyal rekabeti savaşın fideliği olarak değerlendirecekti, ama 1914'ten önce emperyalizm gelişmekte olan dünyanın sermaye malları birikimi sağlamasının yoluydu. Küresel ekonomik faaliyete ivme kazandıran, emperyal şemsiye altında ticaretin, yatırımın ve nüfusun dışa doğru ilerleyen hareketiydi.

Uluslararası altın standardını destekleyen bu yapısal unsurlar genel kabul görmektedir. Büyük Britanya'nın sistemin sürdürülmesindeki rolüyse çok daha tartışmalıdır. Altın standardına "İngiliz yönetimindeki standart" veya "sterlin standardı" denmişti; Keynes de Londra'yı "uluslararası orkestranın şefi" olarak adlandırmıştı. Tartışma, altın standardının işbirliği içerisinde yönetilen bir sistem olduğunu ileri süren Eichengreen gibiler ile hegemon gücün Britanya olduğu hegemonik bir sistem olduğunu savunan Kindleberger gibiler arasında yürümüştür.[90]

Eichengreen sistemin, siyasal çatışmaların nispeten olmadığı koşullarda mümkün olan bir merkez bankaları işbirliğine dayalı olduğunu söylerken Avrupa açısından bakıldığında haklıydı kuşkusuz. 1871'den 1914'e dek süren 43 yıl içerisinde Avrupa'da yaşanan tüm gerilimlere karşın büyük bir savaş olmadı. Fakat Britanya lider rolündeydi; bunun nedeni sadece Britanya İmparatorluğu'nun küresel erişimi değil, aynı zamanda (ve onunla bağlantılı olarak) Britanya'nın uluslararası ticaret, finans ve göçte başat konumda olmasıydı. Bu dönemde dünyadaki sermaye ihracının yaklaşık beşte ikisini sağladı;[91] 1900 yılında Britanya dünya ithalatının hemen hemen dörtte birini gerçekleştirdi;[92] Londra şehri tartışmasız bir biçimde dünyanın finans merkeziydi, "borç alanlar ile borç verenler, alacaklılar ile borçlular, alıcılar ile satıcılar arasındaki tek bir ülke içerisinde yaşanmayan transferlerin hepsi onun kanalıyla gerçekleştirildi"[93] ve Yeni Dünya'daki nüfusun büyük bölümü Britanya ve İrlanda'dan gelen göçmenlerden oluşuyordu.

Charles Kindleberger'a göre bu özellikleri Britanya'nın sıkıntılı süreçlerde konjonktür karşıtı önemli üç hizmet olan "ihtiyaç fazlası malları kabul etme, bir yatırım sermayesi akışı sağlama ve kâğıdına iskonto uygulama" yollarıyla küresel sistemin desteğini almasını

sağladı.[94] Kindleberger'in tezinin önemi, klasik altın standardı koşullarında uyarlanma sorununun nasıl çözüldüğünü (kim kime uyarlanıyor?) diğer tüm tezlerden daha iyi açıklayabilmesidir. Genel anlamıyla ifade edersek, uyarlanmanın külfetini üstlenen taraf, en büyük alacaklı ülke olan Britanya'ydı. Britanya ya da daha net ifadeyle Londra şehri, uluslararası bir merkezî otoriteyle karşılaştırılabilecek şekilde, bir dünya devletinin ya da bankasının bazı hizmetlerini sunarak dünyaya vekil bir hükümdar sağlıyordu. (İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra bu rolü ABD benimseyecekti.)

Örneğin merkez bankası faizinde küçük bir artış, istendiğinde yabancı fonları Londra'ya çekiyordu. Britanya'nın eşsiz biçimde sağlanmış serbest ticaret politikası, ticaret hadleri kendi lehine değiştiğinde mal ithalatında ithalat fazlası verebilmesi, ticaret hadleri aleyhine döndüğü zamansa sermaye ihracını ve insanların ihracını genişletebilmesi anlamına geliyordu. Bunlar çok önemli dengeleyici faaliyetlerdi.[95]

Britanya'nın mali yapılanması sterlinin hegemonik rolünü pekiştiriyordu. "Pound'un altın kadar iyi" olduğu fikri, altın ile para birimi arasında mekanik bir ilişkiyi ifade etmiyor, Britanya devletinin bir pound'luk banknotun satın alma gücünü istikrarlı tutacak şekilde mali işlerini yürüteceğine duyulan inancı ifade ediyordu.

Birinci küreselleşme çağı, serbest ticaret modellerinde betimlendiği gibi hiç sürtünme yaşanmayan bir cennet değildi. Birinci Dünya Savaşı'ndan önceki 40 yıl içinde rekabetçi ticaret toplam ticaretten daha büyük bir pay almaya başlarken, tarife engellerinin ortalama yüksekliği arttı. Britanya Amerika kıtasından gelen ucuz ithal ürünlerle tarla tarımının çöküşüne izin verirken, Fransa ve Almanya tarım sektörlerini korudular. Bankalar, bollaştığında altınları istiflemeye girişti ve rezervlerini yükseltti. Altın standardı çevre ülkelerde Latin Amerika'daki ve Güney Avrupa'daki hükümetlerin tahvil ödemelerini yapamaması yüzünden sık sık çatladı: Yunanistan çoğu zaman borçlarını ödeyemez durumdaydı. Bu tür zamanlarda sermaye akımları sermaye kaçışlarına dönüştü ve yeni borçlar gelir akışı güvencesi şartına bağlandı.

Tüm bunlarla beraber Cairncross'un özeti isabetlidir:

Dönemin koşullarının istikrarın istikrarsızca korunmasına uygun şekilde toplaştığı görülmektedir. Tekrarlanan şiddetli bunalımlar görülse de, bir istikrar yaşandığı kabul edilmelidir; fakat emniyetsiz bir istikrardı bu, zira yatırımlar için yeni alanların sürekli açılmasını ve bu açılımların teşvik ettiği hızlı bir nüfus artışı ile bu nüfusun serbest hareketini gerektiriyordu; ama yine de iki savaş arasının standartlarıyla bakıldığında bir istikrardı bu.[96]

3

PARANIN MİKTAR TEORİSİ: TARİHTEN BİLİME

"Zira özellikle de parasal etkiler gibi olağanüstü öneme sahip bir sahada doğanın kölesi değil, efendisi olmak insanın bir parçasıdır."

Knut Wicksell, 1898[97]

"Faiz oranı mekanizması teorisi, modern makroekonomideki karışıklığın merkezinde yatar. İleri sürülen meselelerin hepsi buradan kaynaklanmaz. Ama sonuçlanmamış tartışmalar... kaynağını büyük oranda buradan alır."

Axel Leijonhufvud, 1979[98]

I. PARANIN MİKTAR TEORİSİ: İKİ AYRI KOL

Altın 20. yüzyılda parayı kontrol etme mücadelesini kaybetti. Ya çok fazla oluyor ya da çok az oluyordu. Birinci durumda enflasyonun; ikincisinde deflasyon ve işsizliğin nedeni olmakla suçlanıyordu. Altın aracılığıyla kontrol etmenin yerini, "bilimsel" teoriyi kuşanmış Merkez Bankası uzmanları aracılığıyla kontrol altına alacaktı. Yeni

yüzyılın üçte birlik ilk bölümünün para tarihine altın taraftarları ile parasal reformcular arasındaki mücadele damgasını vurdu.

Reformcular paranın miktar teorisinin (bundan böyle kısaca PMT) matematiksel bir versiyonunu savunuyordu. PMT makroekonominin ilk teorisidir; kafası da epey karışıktır. Bir taraftan parayı neredeyse hakkında yazmaya bile değmeyen, kıymetsiz bir şey olarak betimlerken, diğer taraftan onu büyük zararlar doğurmaması için kilit altında tutulması gereken kudretli bir canavar olarak görür. Bu iki görüş birbiriyle çelişir; bu bilişsel uyumsuzluk, parasal düzensizliklerin gerçek dünyadaki etkisini paranın kullanımından çıkarsayan bir analitik yapıyla açıklamaya çalışmaktan doğmaktadır. Paranın bağımsız bir üretim faktörü olarak ele alınması gerektiğinin fark edilmesi ancak Keynes'le mümkün oldu. Hatta Keynes'in bile paranın ortaya çıkardığı iktisadi problemi isabetli biçimde analiz edebilmesi için miktar teorisinden kendisini kurtarması gerekti.

Fiyat düzeyindeki istikrarsızlığın üretim ve servet dağılımı düzeyinde beklenmeyen kaymalar üretmesi nedeniyle sadece ekonomik değil, toplumsal istikrarsızlık da ürettiği 1914 öncesinin parasal reformcularının temel inancıydı. Bu yüzden iktisadi politika fiyat istikrarını hedeflemeliydi. Bu politika reçetesi, bir fiat para* sisteminde Merkez Bankası'nın dolaşımdaki para miktarı üzerinde nihai kontrole sahip olduğu inancına dayalıydı. Merkez Bankası paranın miktarını doğrudan ya da dolaylı yoldan kontrol edebiliyorsa, fiyat düzeyini istediği şekilde belirleme gücüne sahiptir. Eğer fiyat düzeyini istediği şekilde belirleyebiliyorsa, ekonomik dalgalanmaları da kontrol edebilir. Böylece PMT bir açıklama olmanın ötesine geçerek reçete halini aldı. Kullanılmak üzere tasarlandı. İş dünyasındaki dalgalanmaların temel nedeni olarak görülen fiyat dalgalanmalarının bilimsel tedavisi oldu.

PMT'nin iki ana versiyonunun önde gelen isimleri Amerikalı iktisatçı Irving Fisher (1867-1947) ve İsveçli iktisatçı Knut Wicksell'dir (1851-1926). Fisher'a göre Merkez Bankası parası veya "dar"

* İtibari para. (Ç.N.)

paranın genişleme ve daralması, fiyat düzeyindeki değişimlerin doğrudan sebebidir. Wicksell para ve fiyatlar arasındaki nedensel ilişkiyi kabul etmekle beraber, para arzının kredi verme sürecinde ticari bankalar tarafından yaratıldığını ve Merkez Bankası'nın ancak kredi fiyatlarını (faiz oranını) regüle etme yoluyla dolaylı kontrol uygulayabildiğini ileri sürmektedir. PMT'nin iki versiyonu para teorisi ringinde sürekli karşı karşıya gelmiş, çok sayıda kişi Wicksell'in gerçekten bir miktar teorisyeni olup olmadığını sorgulamıştır. PMT'nin Amerika kolu Milton Friedman vasıtasıyla Fisher'dan türemiştir; Avrupa koluysa daha çok Wicksell'cidir. Keynes 1930'lara dek Wicksell'ciydi, ardından PMT'yle yolunu tümden ayırdı.

II. FISHER'IN NOEL BABASI

Fisher 1911'de ünlü mübadele denklemini üretir:

$$MV = PT$$

Denklemin sol tarafındaki M para arzını, V ise dolaşım hızını, yani bir birim paranın belirli bir zaman dilimi içerisinde el değiştirme sayısını belirtmektedir. P tüm fiyatların ağırlıklı ortalaması, T ise belirlenen zaman dilimindeki işlemlerin hepsinin toplamıdır. (Teknik bir irdeleme için bkz. Ek 3.1, s. 104.)

Mübadele denklemi tanım itibarıyla doğrudur. Ekonomideki dolarların sayısı 5 milyon dolar ise ve her dolar yılda 20 kez el değiştiriyorsa, bu durumda el değiştiren paranın toplam miktarı 100 milyon dolardır. Bu da tanım gereği ekonomideki işlemlerin toplam değerine eşit olmak zorundadır. Gündelik dilde ifade edersek, "şeylerin maliyeti onlara ödenen paradır." Fakat bu bize nedensellik konusunda hiçbir şey söylememektedir.

Fisher bu mübadele denklemini bir fiyat teorisine dönüştürdü. Bunun için iki varsayımda bulundu; birincisi fiyat düzeyi "mübadele denklemindeki tek mutlak pasif öğedir"[99] (diğer bir deyişle para dışsaldır), ikincisi paranın dolaşım hızı ve işlem hacmi (sırasıyla V ve T) ilgili zaman diliminde aynı kalır. Tartışmada bu temel kurallar kabul edildiğinde, "paranın miktarındaki (M) bir değişimin normalde fiyat

düzeyinde doğru orantılı bir değişime neden olmak zorunda olduğu sonucunun yadsınması olanaksızdır."[100]

Fisher ardından mantığı deneysel olarak test etmeye girişti. ABD'de 1896 ile 1909 arasında yaşanan üçte ikilik fiyat artışı üzerinde çalışarak, (altın madenciliğindeki artış nedeniyle) para miktarının ikiye katlanması, (artan ticari faaliyetler nedeniyle) mevduatların üçe katlanması ve (kentlerde insan yoğunluğunun artması nedeniyle) dolaşım hızında hafif bir yükseliş yoluyla bu artışa büyük oranda açıklık getirilebileceği sonucuna vardı. Dolaşım hızı görece sabit kalırken, para arzının fiyatlardan önce artmış olması, Fisher'ın para arzında büyüme olmasaydı, fiyat düzeyinin göstermiş olduğu artışın sadece yarısı kadar artacağı sonucuna varmasında büyük rol oynadı.[101]

Fisher'ın modeli, model oluşturmanın klasik bir örneğiydi: Bir hipotez, hipotezi diğer model değişkenleriyle bağlantılandıran kabul edilmiş bir bağıntılar kümesi, çıkan mantıksal sonuç ve sonucun deney yoluyla sınanması.

Bunun yanında bir de Alfred Marshall'ın çıkarsadığı "Cambridge denklemi"[102] vardı:

$$M = kPT$$

Buradaki k, elde nakit para tutma talebi, V'nin, yani devir hızının tersidir.

PMT'nin Fisher ve Cambridge ifadelendirmelerinin her ikisi de paraya (1. Bölüm'de değinilen takas teorisinden türeyen) işlemsel bir bakışı yansıtmaktadır. Fakat ince bir vurgu farkı vardır. Cambridge iktisatçılarından Marshall nakit talebi fonksiyonuna marjinal faydayı dahil etmiştir: İnsanlar parayı elde tutma ile yatırım yapma arasındaki "marjda dengeleme yapar." Fakat bu, yeni çıkmış değerin marjinal verimlilik teorisine süs olsun diye tanınmış bir ayrıcalıktı. Kendi para teorisi açısından taşıdığı hiçbir işlevsel önem yoktu. Marshall'ın k'sı "satın alma gücünün geçici meskeni"ydi sadece. Örnek olarak bankada haftalık ücretleri ödemeye yetecek kadar para tutmayı gösterdi. Olası zararlar için tutulan kaynakların da böyle olduğunu kabul edebilirdi. Bunları harcama akışından kopan büyük kayıp-

lar olarak görmedi. Aslında iki denklem aynı kapıya çıkıyor, insanların parayı sadece harcama amacıyla edindiği görüşü onaylanıyordu.

Sisteme yeni para nasıl girmektedir? PMT'nin para politikasına mantıklı bir açıklama sağlaması isteniyorsa, bu sorunun yanıtı önemlidir. Fisher (Marshall gibi) bireylerin "arzuladığı bir harcamaya ayrılan para oranı" olduğunu, bu miktarın "alışkanlıklar ve şartlar" tarafından belirlendiğini varsaydı.[103] Ve devam etti: "Eğer gizemli bir Noel Baba, aniden her bireyin sahip olduğu [para] miktarını ikiye katlarsa" parayı alanlar bu fazladan parayı çeşitli türde mallar alarak harcayacak, insanlar para harcama oranlarını yeniden kurmaya çalıştıkça da "ticarette ani bir hareketlilik" doğacaktır. Fakat bireylerin parayı elden çıkarmasının tek yolu onu başka insanlara vermektir; bir bütün olarak toplum ise fazladan parayı elden çıkaramaz. Bu yüzden "[fazladan nakiti] elden çıkarma çabası fiyatlar yeterince yüksek düzeye ulaşana kadar devam edecektir"; yani toplumun artış gösteren harcaması fiyatların iki katına çıkmasına neden olana dek sürecek, böylece nakit dengelerinin reel değeri eski haline kavuşacaktır. Friedman'ın "helikopterden saçılan para"sının kaynağı budur. Teknik terimlerle ifade edersek "reel balanslar" için olan talep, fiyat düzeyindeki bir değişim sonucu para arzının artışıyla denkleme dahil edilir.[104]

Fisher'ın basit hikâyesinde herhangi bir "aktarım mekanizması"na ihtiyaç olmadığı çok açık: Noel Baba (ya da helikopter) parayı doğrudan potansiyel tüketicilerin cebine bırakıveriyor. Bir aktarım mekanizması belirtme ihtiyacı, bankacılık sisteminin varlığından doğuyor. Marshall yeni paranın bankalar kanalıyla, faiz oranlarına olan etkisi üzerinden geldiğini açıkça varsayıyor. Söylediğine göre, bir altın girişi yaşanmasının bankacılık sistemine ilk etkisi faizleri düşürmek oluyor. Bu kredi talebini artırıyor. Artan kredi talebi, daha büyük hacimdeki, ulaşılabilen ödünç verilebilir fonlar arzını uçuşa geçirecek. Bu kredilerin harcanması fiyatların artmasına sebep olacak, bu artış fazladan fonların tüketilmesiyle beraber faizler yeniden yükselene dek sürecek.[105] Bugün bunu "banka kredi kanalı" adıyla biliyoruz. Fakat faiz oranları para miktarının belirlenmesinde bağımsız bir rol oynamaz: Bir bankacılık sisteminde faiz oranları, heli-

kopter parasının onu harcayacak olanların ceplerine girmesinin aracıdır sadece. Bunun nedeni Fisher ve Marshall'ın halen parayı krediden ziyade nakit para olarak düşünüyor olmasıdır: Faiz oranı yapısını belirleyen nakit zerkedilmesiydi.

Hem Fisher hem de Cambridge versiyonu istikrarlı bir para çarpanı, yani rezervler ile mevduatlar arasında sabit bir oran olduğu varsayımında bulunmaktadır.[106] Yine benzer biçimde, arzındaki değişimlerden etkilenmeyen, istikrarlı bir para dolaşım hızı varsaymaktadırlar. V'nin sabit alınmasıyla para talebinde dalgalanma olasılığını da ortadan kaldırırlar.

Fakat Fisher daha önceki para teorisyenleri gibi, para miktarındaki bir değişimin doğuracağı kısa vadeli ve uzun vadeli etkiler arasında bir ayrım yapmıştır. Para stokundaki bir değişmeye eğer herkes ânında ve eşit orantılı biçimde uyum sağladıysa, para yalnızca fiyat düzeyini etkileyecektir. Ne var ki nispi fiyatlar ânında uyum göstermezler, çünkü insanlar yeni denge fiyatının ne olduğunu bilmezler; diğer deyişle fiyatların ne kadar yükseleceğinden ya da ne kadar düşeceğinden emin değildirler.

Fiyat düzeyi artarken (ya da bugün dediğimiz şekliyle, enflasyon artarken) insanların paralarını daha çabuk harcadığı, düşerken (ya da düşmesi beklenirken) ise sakladığı şeklinde genel bir gözlem vardır. Bu yüzden Nassau Senior 1819'da şöyle demiştir: "Değeri her saat giderek daha fazla buharlaşan bir para birimini işlevlendirebilmek için herkes tüm maharetini konuşturdu. Dokunanın elini yakar gibi, kim eline geçirdiyse hemen başkasına devretti."[107] 1790'lı yıllarda Fransız *assignat*'larının* başına işte bu geldi. Nedeni, yükselen fiyatların tedavüldeki banknotlara sahip olanların üzerine bir "enflasyon vergisi" bindirmesiydi: Her kâğıt parayla eskisine oranla daha az şey alınabiliyordu. Bu banknotları ellerinde bulunduranlar istedikleri mallara daha fazla para harcamaktan kaçınmak için harcama hızlarını artırıyordu.

* Fransız Devrimi sırasında 1789'dan 1796'ya kadar Fransa'da kullanılan parasal araç. (Y.N.)

Düşen fiyatların da ters yönde bir etkisi olur: İnsanlar satın alacakları şeyleri daha sonra daha ucuza alma beklentisiyle nakit para harcamayı erteler. Marshall'ın görünüşte masum k'si, insanların servetlerinin nakitte tuttuğu kısmı, "fiyatlardaki her gelgitle beraber" artar ve düşer. Fakat PMT ancak dolaşım hızı sabit kalırsa geçerlidir. Ve dolaşım hızı sadece, eğer para stokundaki değişimin yol açtığı fiyat düzeyi kusursuzca öngörülebilirse aynı kalır. Bu nedenle, her ne kadar PMT paranın yalnızca fiyatları etkilediğine, başka hiçbir şeyi etkilemediğine inanan o istikrar düşüncesinden çıksa da, PMT'ye dayalı politika, faaliyet ve dağılımdaki keyfî kaymalardan kaçınmak için fiyatları istikrarlı tutma görevi yüklenir. Belirsiz beklentiler ilk kez para politikaları sahnesine çıkar ve beklentilerin yönetimi, parasal denetimin örtük bir parçası haline gelir.

Fisher iş döngüsünü fiyatların gelecekte izleyeceği rota konusundaki belirsizlikle açıklar. Denge durumunda para miktarı ile banka mevduatı arasında ve satışa sunulmuş malların miktar ve fiyatları arasında sabit bir oran bulunur. Fakat bir fiyat düzeyinden bir başkasına olan "geçiş dönemleri"nde bu oranlar değişime uğrar ve reel ekonominin işleyişinde sorunlar yaratır. Fisher faiz oranındaki oynamaları "krizlerin ve bunalımların [...] büyük oranda sorumlusu"[108] olarak özellikle vurgular. Nominal faiz oranı, para miktarındaki değişimlere yeterince hızlı uyum sağlamaz, fiyat düzeyinin "aşağı" veya "yukarı sapması"na ve bunun sonucunda (fiyat düzeyi değişimlerinin sonucunda görülen) reel faiz oranının tasarruf ve yatırım dengesi açısından çok aşağıda ya da çok yukarıda kalmasına neden olur. Yükseliş esnasında, düşen reel faizler işinsanlarının beklenmedik kârlar yapmasına olanak verir; böylece banka mevduatları para miktarından daha hızlı artar, dolaşım hızı artar ve faiz oranları daha da aşağıya çekilir. Ticaret ve istihdamda geçici bir artış yaşanır. Sonunda bankalar bilançolarındaki anormal büyümeye dayanamaz hale geldikleri için kendilerini savunmak amacıyla faizleri artırmak zorunda kalır. Bu durumda artan nominal faizler bir kriz ve bunalım doğurur, çünkü *kredi portföyü* daralır ve dolaşım hızı düşer; "her krizin temel olgusu, güven kaybının doğurduğu banka kredilerindeki çöküştür."[109] Fisher'ın "sarkaç salınması" on yıl sürebilmektedir. Fa-

kat önceki denge durumunu bozan bu düzensizlikler çok ciddi olmasına karşın tümüyle parasal nedenlere ve bu nedenle parasal çözümlere sahiptir. Bu yüzden Fisher klasik dikotomiye, parasalın "reel" olaylardan ayrı tutulmasına sadık kalmıştır.

Fisher'ın bir çözümü vardı. Fiyatlardaki ve ticaretteki sarkaç salınımlarından *bilgi* ve *politika* yoluyla kaçınılabilirdi (ya da en azından bunların zararları azaltılabilirdi). Bilgi tarafında Fisher 60 yıl sonraki "rasyonel beklentiler devrimi"nin ana unsurunu sezmişti: Eğer bankacılar ekonominin doğru modeline (PMT) sahip olsaydı, fiyat değişimlerini parasal verilerin bilgisinden okuyabilir ve kredi miktarını vaktinde ayarlayabilirdi.

Politika tarafındaysa konvertibl olmayan bir kâğıt para standardı, fiyat dalgalanmalarına teorik olarak mükemmel bir çözüm olurdu. Kâğıt para birimi, ekonomik faaliyetteki yükselişle aynı oranda genişletilebilirdi.[110] Fakat sınırsız kâğıt para basma gücü, özellikle borçlu sınıf yararına siyasal manipülasyonlara konu olacaktı.[111] Fisher'ın fikri, bu son ikaz hariç, 1970'li yıllarda Milton Friedman tarafından benimsenecekti.

Fisher para politikasını yürütmekle görevli organların takdir yetkisini sınırlamak için bir süre bir standart fiyat tablosu (fiyatlara endeksli sözleşmeler) fikri üzerinde dursa da, sonunda banknotların satın alma gücünü sabit tutma amacıyla kâğıt para miktarının bir birim altın elde edilebilir şekilde değiştiği bir model olan "ayarlanmış dolar"da karar kıldı. Bir ons altın için 20,67 dolar gibi sabit bir fiyat belirlemek yerine, altını dolara çevirmeyi düşünen bir kişi, altının fiyatının yükseliş ya da düşüş göstermesine bağlı olarak karşılığında daha çok veya daha az miktarda kâğıt dolar alabilecektir. Deflasyona karşı atılan bir adım olma yönünden madenî paranın ayarının düşürülmesi şeklindeki Ortaçağ uygulamasına benzeyen bu yöntem, şimdi paranın yönetiminde bilimsel bir metot olarak yeniden ileri sürülüyordu. Fisher hayatının geri kalanında yorulmak bilmez bir şekilde bu projenin gerçekleşmesi için çalıştı.

Faiz oranı Fisher'ın kontrol sisteminde faal hiçbir rol oynamıyordu. Fiyat düzeyinin kontrolünü etkileyecek olan, kâğıt para mik-

tarının değişmesiydi, faiz oranı banka rezervlerindeki değişmelere (bir gecikmeyle de olsa) pasif biçimde uyum sağlayacaktı. Para sadece fiyat artış oranlarının belirsiz olduğu geçiş dönemlerinde tek başına bozucu bir rol oynayabiliyordu. Fiyat düzeyinde istikrar sağlanmasını gerektiren ek bir neden de buydu.

Fisher'ın katkılarıyla PMT'nin giderek daha titiz formüle edilmesi, para koşullarındaki değişimlerin sadece nominal etkilere değil, reel etkilere de yol açtığını miktar teorisyenleri için bile netleştirmişti. Bir fiyat düzeyi denge durumundan bir diğerine "geçiş dönemleri"nde faiz oranları, kârlar, ücretler ve dolaşım hızları denge değerlerinden sapacak, bu sebeple de orantılılık teoremi bozulacaktı. Üstelik fiyatlardaki öngörülmeyen değişimler, servet ve gelirde keyfî yeniden dağılımlar ortaya çıkarıyordu. Canlanma ve gerilemelere karşı önlem almak tedaviden yeğdi.

III. KNUT WICKSELL'İN KREDİ PARALI PMT VERSİYONU

Fiyat düzeyindeki dalgalanmaların yol açtığı toplumsal zarar konusunda İsveçli iktisatçı Knut Wicksell de Fisher kadar kaygılıydı. Ona göre para araştırmalarının hepsi "nihayetinde güvenilir ve esnek bir para sistemini, diğer bir deyişle mallara ilişkin satın alma gücü ya hiç değişmeyen ya da her iki yönde de pek az değişen bir mübadele aracını oluşturmak ve korumakla ilgilenmektedir."[112]

Ayrıca Wicksell kendisini bir miktar teorisyeni olarak tanımlamıştır ve PMT'nin bütünüyle nakit paradan oluşan, dolaşımdaki paranın yalnızca kâğıt ve madenî paralardan oluştuğu bir ekonomiye uygulandığı konusunda Fisher'la aynı fikirdedir. Ne var ki gelişkin bir bankacılık sistemine sahip bir ekonomide para esasen bankalar tarafından oluşturulmaktadır ve iş döngüsüne sebep olan şey, dışsal para şokları değil, kredi sistemindeki (kredi arzı ya da talebindeki) çalkantılardır. İş döngüsü bir "kredi döngüsü"dür.

Wicksell'in modelinde bankalar iki rol oynar. Bir taraftan hane halkının tasarrufları ile iş dünyasının yatırımları arasında borç aracılığı yaparlar. Ayrıca da iş dünyasına kredi sunarlar. Dolayısıyla "da-

iresel akış" tasarruf ve kredilerden oluşur ve bunlar bankalara girmekte ve çıkmaktadır.

Wicksell'in dairesel akışı bugün standartlaşmış olan makroekonomik eşitliği sergilemektedir:

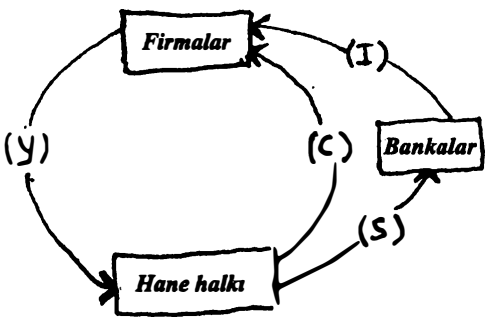
$$Y = C + I$$

$$S = Y - C$$

$$S = I$$

Burada Y üretim, C tüketim, I yatırım, S ise tasarruflardır. Denge durumunda bankalar hane halkının (reel) tasarrufları ile şirketlerin (reel) yatırım kararları arasında aracılık yapar. Fiyatların arttığı bir dönemde şirketler hem banka kredisini hem de hane halkı tasarruflarını alır. Bankacılık sistemi, hane halkından tasarruflar şeklinde aldığından daha fazlasını iş sektörüne ödünç vererek dairesel akışın genişlemesine ve fiyat düzeyinin artmasına neden olur.

Şekil 5. Leijonhufvud'un dairesel akış şeması[113]



Bankalar kamunun tasarruf arzusundan daha fazlasını borç verdiğinde para genişlemesinde kontrol kaçar ve fiyatlar artar. Wicksell bizden tüm kredilerin kaynağı olan ve toplumun tüm parasının mevduatına sahip dev bir banka hayal etmemizi ister. A müşterisine bir kredi vererek banka hiç yoktan para yaratır. A krediyi harcadığında B müşterisinin aynı bankadaki mevduatını artırır, onun harcaması da C müşterisinin mevduatını artırır ve bu böyle sürer. Diğer deyişle

ilk kredi fiyatların sınırsızca artmasını sağlar. Wicksell'in dediği üzere paranın yukarı doğru hareketi "kendi rüzgârını yaratır."[114]

Bu düşünce deneyinin sunduğu sonuca göre ***hükümetler para arzını doğrudan kontrol edemez***; modern ekonomilerde para, ticari bankaların kredi vermesiyle yaratılır.

Wicksell, Thornton'u çağrıştıran şekilde, ancak faizin piyasa oranı "doğal" orandan veya Wicksell'in ifadesiyle sermayenin reel getiri oranından farklılaşırsa, kredilerdeki (ve aynı nedenle fiyat düzeyindeki) artış ve azalmaların gerçekleşeceği sonucunu çıkarır.

> **Şimdi bankaların ve diğer borç para verenlerin sermayenin doğal faiz oranının mevcut değerine karşılık gelenden farklı, daha düşük veya daha yüksek bir faiz oranıyla borç verdiklerini varsayalım. Sistemin ekonomik dengesi *ipso facto** bozulur. Fiyatlar değişmeden kalırsa, girişimciler ilk anda reel girişimci kârı ya da ücretine ilaveten... fazladan bir kâr elde edeceklerdir. Faiz oranı aynı göreli pozisyonda kaldığı müddetçe bu kâr birikmeye devam edecektir. Olayların olumlu yönde gelişiminden olabilecek en azami ölçüde yararlanmak amacıyla kaçınılmaz biçimde işlerini genişletme yönelimine gireceklerdir. Bunun sonucunda hizmetler, hammaddeler ve mallara olan genel talep yükselecek ve metaların fiyatları ister istemez artacaktır.[115]**

Wicksell'in hatasının kaynağını bu pasajda bulmak mümkün. Son derece özgün biri olsa da Wicksell'in fikirlerinin kökeni, bankaların alıcılar ile satıcılar arasında aracılık yapmakla yetindiği takas temelli mübadele teorisine dayanmaktaydı. Sermayenin "reel" ya da "doğal" faiz oranına ilişkin olarak Merkez Bankası'nın kredi fiyatını yükseltme ve düşürme yoluyla parayı "nötr" kılabildiğini düşünmüştü. Fakat "sermayenin faiz oranı" bir banka faiz oranı olduğu gibi, aynı zamanda bir para faiz oranıdır. Keynes'in sonrasında ısrarla vurgulayacağı üzere doğal oran denen şey, ***beklenen*** bir orandır ve beklentiler bir para gideri karşısında bir para getirisindendir. Para çemberinden kaçış yoktur.

* (Lat.) Bu sebeple. (Ç.N.)

Buna rağmen Wicksell "sabit bir fiyat düzeyinin korunması, diğer şeyler aynı olduğunda, kredilerde belirli bir faiz oranının korunmasına bağlıdır"[116] sonucuna varır. Modern para politikasının yolunu da bu döşemiştir: Para politikasını yürütmekle görevli organlar, kısa vadeli faiz oranını sermayenin doğal faiz oranında beklenen hareketlere ve ayrıca enflasyon hedeflemesine eşit tutmayı hedeflemelidir. 2008 çöküşü öncesi para politikası çok büyük oranda Wicksell'ciydi.

Leijonhufvud, Wicksell'in savını şöyle özetlemektedir:

i) Para geliri ve harcamaların dairesel akışı, ancak ve ancak metalar için fazladan bir talep varsa genişleyecektir.

ii) "Yatırımın harcamalardan fazla" olması, "fazladan meta talebi" olduğunu gösterir ve aksi de doğrudur.

iii) Ancak ve ancak bankacılık sistemi hane halkı tasarrufuna aracılık etmeye yetecek kadarını geçen bir oranda bilançosunu büyütürse, yatırım tasarruftan fazla olacaktır.

iv) Ekonomi, ancak ve ancak tasarruflar yatırıma eşitse, reel dengeye doğru büyüme yolunda (sermaye birikimi yolunda) olacaktır.

v) Tasarruf ve yatırımı tam istihdamda birbirine eşitleyen faiz oranı değerine "doğal" oran denmektedir.[117]

IV. WICKSELL MİKTAR TEORİSYENİ MİYDİ?[118]

Wicksell "doğal" faiz oranındaki değişimlerin (savaşlar, teknolojik icatlar vb. gibi) reel etmenlerden doğduğunu düşündüğü için, fiyat hareketlerinin nihayetinde reel ekonomideki değişimlerle açıklandığını düşündüğü sonucuna varmak, dolayısıyla onun bir miktar kuramcısı olmadığı sonucuna varmak cazip gelmektedir.

Fakat Wicksell kendisini böyle görmüyordu. Reel şoklar banka mevduatlarında bir artış ya da azalış olmadan fiyat düzeyi değişimlerine yol açamazdı. "Kısacası mevduat stokundaki değişimler Wicksell açısından fiyat düzeyi hareketleri için mutlaka gerekli ve yeterli tek şarttı."[119] Bu görüş daha sonra Milton Friedman'da da karşımıza çıka-

caktı. Fiyat düzeyinde herhangi bir değişim, ancak Merkez Bankası kredi fiyatını değiştirme yoluyla arz yönlü şoklara uyum sağlarsa olabilirdi. Bu, enflasyona neyin sebep olduğu konusundaki 100 yıldır süren sonuçsuz tartışmaya yol açacaktı: Para genişlemesine arz şokları mı sebep oldu, yoksa arz şoklarına para genişlemesi mi sebep oldu?

Wicksell PMT'ye neden gereksinim duymuştu? Hemen akla gelen yanıt, tedavi amaçlı nedenlerle. Merkez Bankası'nın ekonomideki dalgalanmaları dengeleyebilmesini istemişti ve piyasa faiz oranını etkileyebilmesinin tek yolu Merkez Bankası faiziydi. Altın standardı uygun MB faizi politikasının belirlenmesini sağlayamadığı için, onun yerini merkez bankalarından oluşan bir komitenin kontrol ettiği bir uluslararası kâğıt para standardının alması gerekiyordu.[120]

V. SONUÇ

İki gelişme PMT'yi kısa dönemli istikrar hedefleri açısından kullanılabilir kılmaya başladı. Bunlardan birincisi, bahsetmiş olduğumuz gibi, paranın değerinin ölçülmesinde endeks sayı yönteminin gelişmesiydi. İkincisi 1900 yılına geldiğimizde altın standardı "yönetilen" bir standart haline gelmeye doğru ilerliyordu, zira artık merkez bankaları altın akışlarını dengelemek için kendi faizlerindeki değişimleri, zorunlu rezervlerde değişiklikleri, açık piyasa işlemlerini ve merkez bankaları arasında işbirliğini kullanmaya başlamıştı.[121] Ticari bankaların banka mevduatı oluşturma yoluyla para imal edebildiği giderek daha çok fark ediliyordu. Fakat ticari bankaların para yaratma oranını kontrol etmesinin araçları Merkez Bankası'nın elinde olduğu müddetçe, kredi paranın varlığı MB'nin fiyatları kontrol etme becerisine karşı bir tehdit oluşturmuyor gibiydi.

Kısa dönemde asılsız olduğu açıkça ortada olsa dahi, PMT'nin kısa dönemli bir istikrar politikası enstrümanı olarak başarısına duyulan inanç, ondaki tedavi etme ihtirasına olan mecburiyetle açıklanmaktadır. İş döngüsüne teknik buluşlar gibi "reel" şokların neden olduğunu düşünen İngiltere'den Dennis Robertson ve Avusturyalı Joseph Schumpeter gibi iktisatçılar bile akıllı para politikalarının salınma eğiliminin aşırı şiddetlenmesini engelleyebileceğini düşün-

müştür. Fakat Eprime Eshag'in belirttiği gibi PMT Büyük Buhran'dan "önce ve sonra iktisatçıların ana endişesi haline gelen kısa dönemli işsizlik ve üretim sorunlarının analizi için bir enstrüman olarak bir miktar kusurlu ve büyük ölçüde alakasızdı."[122]

EK 3.1. FISHER'IN DENKLEMİ

Fisher denklemini şöyle geliştirdi:[123]

$$MV = \Sigma pQ$$

Denklemin solundaki M para arzını, V dolaşım hızını, yani bir birim paranın belirli bir süre içerisinde el değiştirme sayısını ifade etmektedir. Sağ taraftaysa bir ekonomide belirli bir süre içerisinde satılan malların hepsinin fiyatlarıyla çarpımı bulunmaktadır. Bunu şöyle açabiliriz:

$$MV = p_1Q_1 + p_2Q_2 + p_3Q_3 + \ldots + p_nQ_n$$

Burada Q_1 ve p_1 satılan süt şişesi sayısı ve bunların fiyatları, Q_2 ve p_2 ise satılan ders kitaplarının sayısı ve fiyatı vs. olabilir.

Fisher Q'ları "servet, mülk ve ödenekler" dahil olmak üzere çok geniş bir biçimde "mallar" olarak tanımlar.[124] Neyin "mal" sayılıp sayılmayacağı kolay belirlenemez ve bu durum mübadele denkleminin kullanışlılığını ve PMT'nin yeterliliğini etkiler: Milton Friedman'a ve 2008 krizine geldiğimizde bu durum sorun doğuracaktır.[125]

Ardından fiyatların hepsinin ağırlıklı ortalamasına P diyerek ve Q'ların hepsinin toplamına da T diyerek formülü sadeleştirebiliriz:

$$MV = PT$$

Son olarak Fisher iki tür para birimi olduğunu söyler. Birincisi hakiki para (yani banknotlar), ikincisi banka mevduatları. O halde M (hakiki para) ile M' (banka mevduatları) ve bunların dolaşım hızlarını birbirinden ayırırsak nihai formülümüzü elde ederiz:[126]

$$MV + M'V' = PT$$

4

VERİMLİ DEVLET, VERİMSİZ DEVLET TEORİLERİ

"Bir ülkede çoğunlukla verimsiz işçilerin desteklenmesine yönelik olan devletin olağan harcamalarını ya da savaşı destekleme amacıyla toplanan vergiler, ülkenin üretken sanayisinden alınmıştır ve bu tür harcamalardan yapılabilen her tasarruf, eğer katkı verenlerin sermayesine eklenmemişse genellikle gelire eklenecektir."

David Ricardo, 1817[127]

"İlk başta devletin savaşı finanse etmesine hizmet amacıyla var olan kurumlar aynı zamanda bir bütün olarak ekonominin gelişimini sağladı... Başlangıçta savaş vardı."

Niall Ferguson, 2001[128]

I. GİRİŞ

Makroekonomik politikanın çözüme kavuşturulmamış ikinci konusu, devletin iktisadi rolüdür. Devlet servetin elde edilmesinde hangi rolü oynar? Bu soru Han Hanedanlığı'ndaki Çin'de (MÖ 81)

ve 14. yüzyıl Arap âlimi İbn-i Haldun[129] tarafından tartışılsa da, Avrupa'da modern çağ öncesi hiç sorulmadı. Bunun nedeni kısmen modern anlamda bir devlet olmaması, kısmen de insanın dünyevi servetini artırma çabasının haklı (veya uygun) bir hedef olarak görülmemesiydi. Ekonominin sosyal düzeni yeniden üretmeye yetecek kadar verimli olması yeterliydi. Ancak 16. yüzyıldan itibaren keşif yolculukları, ulus devletlerin kurulması, feodal ekonomik sistemin çöküşü ve düşüncenin dinî doktrinden kurtuluşuyla beraber geçmişten çok daha farklı, daha iyi bir gelecek tasavvuru mümkün oldu. Servetin bilerek büyütülebileceği fikri, insanların o zamana dek uyguladığı ekonomik faaliyetleri sorgulayan yeni bir siyasal iktisatçılar ekolünün gelişmesini sağladı.

Yaptıkları tarih sorgulamaları sonucunda daha önceki kurumların servet elde etme açısından bakıldığında son derece işlevsiz olduğu sonucuna vardılar. Geçmişte büyük servet birikimleri olmuştu, ama bunlar kalıcı bir büyümeye hiç neden olmamıştı. Tarih ilerlemeli bir örüntü göstermiyor, döngüsel bir seyir izliyordu: Servet bir süreliğine genişliyor, sonra küçülüyordu. Neden böyle oluyordu? Siyasal iktisatçıların bulduğu yanıt şu oldu: Geleneksel toplumlarda "devlet"i oluşturan hükümdarlar, askerler ve rahipler üreticilerin yarattığı zenginliği savaşlarda ele geçiriyor, ardından Tanrı'ya ve kendilerine adanmış görkemli dev binalar dikerek şatafat ve debdebe içinde israf ediyordu. Eski zamanların en zengin devletleri bile yönetici sınıflarının müsrifliği ve dar görüşlülüğü yüzünden yıkılmıştı. Modernizm öncesi yöneticiler Tanrı'ya çok fazla yatırım yapıp Mamon'a* hiç yüz vermemişti. Siyasal iktisat bu geleneği yıkmak için gereken düşünsel araçları sağlama görevini benimsedi.

Adam Smith servetin ya da zenginliğin büyümesinin ticaretin yaygınlaşmasına (işbölümüne) ve stok birikimine (yatırıma) bağlı olduğunu iddia ediyordu. Bu görüş, keza ticaretin önündeki yerel en-

* Yeni Ahit'te zenginlik ve şatafat için –genellikle maddi zenginliğin alçaltıcı etkisini tanımlamak için– kullanılan terim. Ortaçağ döneminde genellikle kötü bir iblis veya Tanrı ya da cehennemin yedi prensinden biri olarak yorumlanmış, 16. yüzyıldan itibaren ise hem dinî hem de laik bağlamda zenginlik arayışının eleştirisi için kullanılmıştır. (Y.N.)

gellerin yıkılması ve birleşik bir ülke piyasası yaratılması için güçlü bir merkezî devlete ihtiyaç duyulduğu fikri, Ortaçağ sonrası iktisadi düşünüşten damıtılmıştı. Fakat bu iki görüş de devletin iktisadi gelişmede oynayacağı rolle ilgiliydi.

İlk olarak merkantilistler sahaya çıktı ve devlete ticaretin teşviki ve birikimde süreklileşen bir rol verdiler. Merkantilistler devletin etkinliğinin ve harcamasının ulusal servetin büyümesini ateşleyeceğine inanıyordu. Savaş, devletin verdiği bir yatırım kararıydı: Devletin yabancı piyasaları fethetmeye yetecek gelire ihtiyacı vardı. Smith ve Ricardo'nun başı çektiği ana akım siyasal iktisat bu programı reddetti. Devletin iki temel iktisadi görevi vardı; bunlar ticaretin önündeki engellerin kaldırılması ve özel mülkiyet haklarının korunmasıydı. Devlete bu görevlerle orantılı bir güç ve gelir tanınmalıydı, fazlası değil. Bu görüşün merkezinde, önündeki engeller kaldırıldığında ticaretin kendiliğinden gelişeceği yaklaşımı yatıyordu. Bu hem uluslararası hem de ülke içi ticaret için geçerliydi. Bu bakış açısına göre fetih savaşlarına ayrılan kaynaklar yatırım değil, verimsiz bir tüketimdi. Adam Smith'in 1755 yılında ifade ettiği üzere: "Bir devleti en düşük barbarlıktan en yüksek bolluk derecesine taşımak için zorunlu şeyler sadece barış, hafif vergiler ve orta halli bir adil yönetimdir; geri kalan her şey doğal gidişat içerisinde hallolacaktır."[130] Basitçe ifade edersek, devlet piyasa için özel üretimin önünden çekilmelidir. Fransız tüccarların merkantilist bakan Colbert'e dedikleri gibi *"laissez-nous faire"* – "bize bırakın." Merkantilist görüş ile bırakınız yapsınlar görüşü iktisat biliminin doğuşundan bu yana aralarındaki kavgayı sürdürüyor.

20. yüzyıldaki Keynesyen devrim, merkantilizm ile bırakınız yapsınlarcılık arasındaki bu bölünmeyi, her iki kampta da olmayan bir devlet yatırımı gerekçesi ortaya atarak aşmayı başardı: Bir piyasa sisteminin sürekli tam istihdam sağlama yetersizliği. Keynes öncesi iktisattaki tartışmaların hepsi özünde, verili kaynaklardan en etkin şekilde nasıl zenginlik oluşturulabileceği hakkındayken, Keynes normal şartlar altında, efektif talebin sınırlanmasının potansiyel kaynaklardan tam olarak faydalanılmasını engellediğini ileri sürdü. Devlete sadece savaşlar için değil, ek kaynakları devreye sokması için de para verilmeliydi.

Keynes devlete bir yatırım rolü oluştururken, aynı zamanda iktisat biliminde makroekonomi ile mikroekonomi arasında yeni bir dal oluşturuyordu. Makroekonominin temel iddiası, ekonominin tekil parçalarının, birleşik halde olsa dahi, incelenmesinin, yani mikroekonominin, onun toplam büyüklüğünü açıklamadığıdır. Parçalar gayet etkin bir biçimde çalışabilir, ama yine de bütün beklediğimizden küçük olabilir.

Bu farklı yaklaşımları, devletin vergi toplama ve harcamasına anayasal olarak ne kadar izin verilmeli gibi basit bir ölçü koyarak kronolojik biçimde sınıflandırabiliriz:

1. Merkantilistler devleti, ulusal borcun ve ihraç fazlalarından oluşan "Hazine" birikiminin ana araçlar olarak işlev gördüğü, serveti ateşleyici bir güç olarak gördü. Merkantilist yaklaşım 17. ve 18. yüzyıllarda genelleşmişti, daha sonra ana akım iktisat tarafından tekrar tekrar "çürütülmesi"ne karşın hiçbir zaman da kaybolmadı. Almanya 19. yüzyılda en büyük merkantilist ülkeydi, bugün de Almanya, Çin ve Japonya çağdaş merkantilizmin temsilcileridir.

2. Adam Smith'ten itibaren ana akım iktisat, devlet harcamasının "ulusal gelir"e katkı yapmaktan çok uzak olduğuna, bilakis onu azalttığına inandı. Kayıp, kamu harcamasının mümkün olan en alt düzeyde tutulmasıyla minimize edilmeliydi. Bütçeler her yıl olabilecek en alt düzeyde dengelenmeliydi. Tek ticaret politikası serbest ticaret olmalıydı: Ticaret dengesi otomatik olarak kendi kendisini düzeltecekti. Ana akım siyasal iktisat Victoria döneminde Britanya'nın maliye politikasına hâkim oldu.

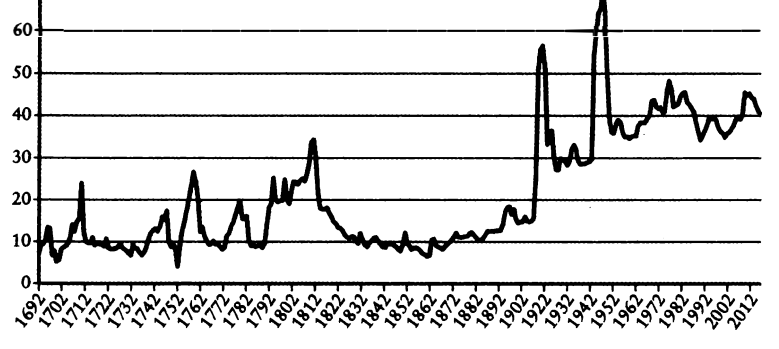
3. Keynesyen'ler devlet bütçesinin potansiyel kaynakların tam istihdamını sağlamak için kullanılması gerektiğine inandı. Keynesyen mali yapılanma kabaca 1941'den 1975'e dek geçerli oldu.

4. Kabaca 1980'den 2008'e dek devrede olan neo-Victorian mali yapılanma, Victoria dönemi mali idealine kısmi bir geri dönüşün ifadesiydi. Bütçe normalde politikanın el verdiği en düşük harcama ve vergi düzeyinde dengelenmeliydi. Ulusal borcun büyümesi yıkıma götürürdü. Olur da ekonomi bütününde dengelemeye ihtiyaç duyulursa, bu para politikasıyla yapılmalıydı.

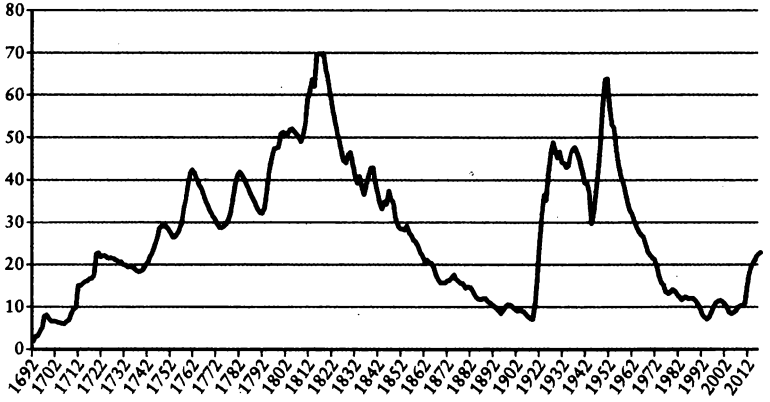
2008 yılındaki ekonomik çöküş, maliye politikasının hem teorisini hem de pratiğini tarumar etti. Kamu açıkları tüm Batı ülkelerinde ivmelenerek arttı ve ülkelerin ulusal borçları GSYH'lerin yüzde 100'üne ve daha fazlasına ulaştı. Bu çoğunlukla resesyonun şiddetine mahsus özel bir yanıttı. Fakat yaşanan küçülme, yakın döneme dek çok sağlam görünen maliye politikası üzerindeki uzlaşıyı ağır hasara uğratarak alternatif bir uzlaşı da yaratmadı. Bir tarafta neo-Victorian'lar, sınırlanmış devletlere ve denkleştirilmiş bütçelere geri dönmek isteyen mali şahinler vardı. Diğer tarafta küçülme döneminde bütçe açığı yaratacak harcamaların değerine inanmakla kalmayıp mali kuralların iş döngülerinin etkilerini azaltmaya ve tam istihdamı sağlamaya yetecek esneklikte olmasını isteyen mali güvercinler vardı.

Bu bölümde merkantilistler ile siyasal iktisatçılar arasındaki tartışmanın 18. ve 19. yüzyıllarda nasıl seyrettiğini ele alacağız. Ama önce Şekil 6 ve 7'yle Britanya'nın son 300 yıldaki mali deneyimine kuşbakışı bakalım.

Şekil 6. Birleşik Krallık'ın kamu harcamasının GSYH'ye oranı[131]
(cent başına)



Şekil 7. Birleşik Krallık'ın kamu borcunun GSYH'ye oranı[132]
(cent başına)



II. MERKANTİLİSTLERİN VERİMLİ DEVLETİ

Tarihin büyük kısmında ekonomiler, devletin faaliyetlerinin büyümelerini, durgunluğa girmelerini, küçülmelerini belirlemiş olması anlamında "devlet tarafından yönetilmiş"tir. Fakat (şimdi ekonomik büyüme dediğimiz) servet artışının devlet politikasının açık hedefi haline gelmesi ancak 17. ve 18. yüzyıllarda olmuştur. Merkantilizm, servetin artmasına neyin sebep olduğunu bilimsel uslamlama yoluyla ilk keşfetme denemesiydi. Bu uğraşları esnasında merkantilistler para ve ticaretin rolüne ve devletin bu ikisinde oynadığı role odaklandılar. Dış ticarete servetin ana itici gücü olarak bakılıyordu, ama bu sadece ulus için bir para fazlası sağladığı zaman geçerliydi. Merkantilizmin "ticaret dengesi" takıntısı buradan kaynaklanıyordu. Denis O'Brien'a göre merkantilizmin başta gelen özellikleri "servetin anahtarı olarak külçe ve hazinenin görülmesi, dış ticaretin ülkeye nakit girişi sağlayacak şekilde düzenlenmesi, ucuz hammadde ithalinin teşvik edilerek sanayinin geliştirilmesi, ihracatın desteklenmesi [ve] ticaretin sıfır toplamlı oyun olarak görülmesi"ydi.[133]

Merkantilizm oldukça yanlış olsa da bereketli bir inanca dayalıydı: Modern zaman öncesi tıp gibi hem doğru hem de yanlış unsur-

lara sahipti. Yanlış inanç, ihracatın ithalattan daha iyi olduğu ve bu yüzden ekonomik politikaların hedefinin aktif bir dış ticaret bilançosu sağlamak olması gerektiğiydi. Bu dönemde Avrupa devletlerinin çoğunda egemen olan doktrin buydu. Ülkelerin hepsi bunu aynı anda başaramazdı elbette, dolayısıyla bu politikaların gerçekleştirilmesi için önde gelen Avrupa güçleri arasında sürekli ticaret savaşları patlıyordu.

Adam Smith merkantilistleri "servet"i "altın"la eşitlemekle suçladı. Oysa içlerinden daha çok yönlü olanları buna hiç inanmamıştı. Onlar altın biriktirmenin, bir ülkenin savaşlarda zaferler elde ederek dünyanın servetinden aldığı payı artırmasının yolu olduğuna inanmıştı. Bu da döngüsel bir görünüm arz ediyor: Savaş için ticaret fazlası gerekiyordu ve savaş ticaret fazlası üretiyordu. Fakat merkantilistler bir devlet açısından ticaret tekellerine sahip olmanın faydalarının bunları elde etmenin maliyetinden daha fazla olacağına inanıyordu. Ayrıca kimi merkantilistler de kıymetli madenlerin ülkeye girişinin faiz oranını düşüreceğine, dolayısıyla ülke içi imalatı canlandıracağına inanıyordu.

Merkantilizmin pratik politikası, rakipleri ticaret fırsatlarından mahrum etmekti. Örneğin Britanya'nın 1651'den başlayarak esasen Hollanda taşımacılık ticaretini hedefleyen bir dizi denizcilik kanunu çıkarması klasik bir hamledir. Bu kanunlar, getirilen başka yasaklarla beraber Britanya ile sömürgeleri arasında yapılacak ticareti Britanya'nın sahip olduğu gemilerle sınırlandırıyordu. Albermarle dükü, "Biz şu an Hollandalıların sahip olduğu ticaretten daha fazla pay almak istiyoruz," demişti. Bir başka örnek, Portekiz şarabının İngiltere'ye ithalatına tercihli tarife getirilmesi karşılığında Portekiz'e giren İngiliz tekstil ürünlerinin gümrükten muaf tutulmasına izin veren 1703 tarihli Methuen Anlaşması'dır.

Bu nedenle merkantilizmi göreli gücü artırma ve yine güç marifetiyle ticaret ilişkilerinin lehte kullanımı yoluyla devletlerin kendi servetlerini artırma politikası olarak görmek isabetli olur. Adam Smith'in bilimsel iktisadın kurucusu olduğu iddiasının dayanağı, onun ticaretin sıfır toplamlı bir oyun olması gerekmediğini ispatlaması ve piyasanın büyüklüğünü sınırlayan merkantilist politikaların

servet artışını azalttığını ve meşrulaştırılan savaşları doğurduğunu göstermesidir. David Ricardo ülkeler *nispi olarak* daha etkin oldukları malların üretimi ve ticaretinde uzmanlaşmış olsaydı, ticaret ortaklarının hepsinin reel gelirinin en üst seviyede olacağını aritmetik olarak ispatlama yoluyla serbest ticaret savunusunu sağlam bir teorik temele oturttu; bu mantıksal ispat tüm eleştiriler ve geçip giden yıllar karşısında varlığını koruyarak serbest ticaret politikası için güçlü bir normatif gerekçelendirme sağladı. Fakat Ricardo'nun en iyi yolun uzmanlaşmaktan geçtiğini aritmetik olarak kanıtlaması, ancak gelir ve şartlarının izin verdiği kadar etkin olabilen yerel üreticilere züğürt teselli sunmaktan öteye geçmiyordu. Onun bilimsel ispatının karşısına Kral I. James'in halka seslenişindeki yaklaşımı koymak mümkündü: "Kendi tebaamızı yabancılara tercih etmek doğanın yasası olarak kabul ediliyorsa, o halde kendi krallığımızın tebaasının çalışamamasındansa, başka milletlerin üreticilerine vergi koyulmasını savunmak çok daha mantıklıdır."[134] Serbest ticaretin daha iyi olduğu ispatlanmış olmasına rağmen bu korumacı argüman hep karşımıza çıkmıştır.

Merkantilist politikaların bazı olumlu sonuçları da vardı. Devlet gücünün merkezileşmesini teşvik etti, bu da özel mülkiyetin güvenliğini artırdı ve iç piyasanın birleşmesinin önünü açtı. İmalatı, ihracat kapasitesini ve bir tüccar sınıfının (genellikle hükümdarlık tekellerinin imtiyazlı şirketlere verdikleri hibeler yoluyla) oluşumunu teşvik etti. Deniz kuvvetleri oluşturdu. Ülkeye altın girişinin yarattığı para maliyetindeki düşüşle beraber ticaretten elde edilen tekel kârlarının Britanya'nın sanayi devrimine yardımcı olduğu görüşü gayet inandırıcıdır. Merkantilist oyundaki başarılı oyuncuların (en başarılısı Britanya'ydı) Asya ve Kuzey Amerika'da elde ettikleri çok güçlü ticaret konumları merkantilizm sonrasında da sürdü; Britanya'nın merkantilist dönemde oluşturulan emperyal ekonomik sistemi 20. yüzyılın başlarına dek gayet iyi devam etti.

Niall Ferguson 18. yüzyıldaki mali savaşçı devletin modeli olarak Britanya'nın muhteşem bir betimlemesini sunmuştur.[135] Anayasal sınırlamalar Britanya devletini keyfî yapısından kurtardı, fakat çelişkili bir biçimde bu kanuna uygunluğu onu Avrupa kıtasındaki diğer mutlak monarşilere nazaran ulusal hedeflere ulaşma açısından daha

etkin bir özne haline getirdi. Keza donanmaların ayakta tutulması ordulardan çok daha ucuzdu. Aynı gemi ve denizcileri ister ticari isterseniz askerî amaçla kullanabilirdiniz ve Britanya 1600'lerden başlayarak deniz ticareti imparatorluğunu işte bu ticaret filosu üzerinden inşa etti. Britanya'nın ekonomik performansıyla rekabete girmeye çalışan ülkeler, John Locke gibi Britanyalı liberal düşünürlerin sayıp döktüğü anayasal kısıtlamalardan ya da Adam Smith'ten feyz alınma mali finansman kurallarından ziyade asıl vurguyu devletin yaratıcı gücüne yaptılar.

Britanya'nın mali yapılanması, zenginliğin ulusların rekabetçi mücadelesi yoluyla üretildiği fikrine dayanmaktaydı. Avantajı, devletlerin en büyük kaynaklara sahip olması değil, dış politika hedefleri için kaynaklarını en etkin şekilde hareketlendirebilmesi yaratıyordu. Britanya monarşisinin anayasal yapısı ona gelişkin bir gelir toplama gücü sağlamıştı. İltizam usulüne (vergi toplama işini özel aracılara devretmeye) ve bu makamların satılmasına bel bağlamaktansa, vergi toplamanın maaşlı bir bürokrasi eliyle merkezileştirilmesi de ayrıca önemliydi. 1788 yılında Fransa GSYH'sinin yüzde 6,8'ini vergilerden elde ederken, bu sayede Britanya hükümetinin topladığı vergi GSYH'sinin yüzde 12,4'üne ulaşıyordu.[136]

Kaynakları harekete geçirmeye yarayan kurumlar Ferguson'un ifade ettiği üzere parlamento, vergi bürokrasisi, ulusal borç ve Merkez Bankası'ydı. 18. yüzyıl Britanya'sında gelişen bu üstün nitelikli finansal "güç karesi", ona temel rakibi Fransa karşısında kesin bir askerî avantajın yanında, daha hızlı bir iktisadi büyüme oranı sağladı.[137]

Fakat mücadeledeki asıl mali silah ulusal borçtu ve maliye politikasının asıl meselesi, sonrasında olduğu gibi o zaman da, bu ulusal borcun sürdürülebilirliğiydi. "Mali bir devlette –ödeyememe tehlikesi ve bu nedenle devletin fon elde etmek için yüksek faiz oranları ödeme gereği olmaksızın– büyük çaplı borçlanmanın temelini, istikrarlı ve güvenli bir vergi geliri akışı oluşturur."[138] Britanya Napoléon Savaşları'nda Fransa'dan "daha fazla vergi, daha fazla borçlanma, daha fazla silahlanma"ya sahipti.[139] Ferguson modern borç finansmanının izini İngiltere'deki bir dizi finansal yeniliğe dek sürüyor; bunlar 1694 yılında İngiltere Merkez Bankası'nın kuruluşuyla başlıyor (Fransa'da

ilk Merkez Bankası 1800 yılında kuruldu), 1717'de altın standardının benimsenmesiyle devam edip "konsol"lar denen devlet tahvilatının (Britanya hükümetinin likit, ama vadesiz, nominal değerde itfa edilebilen bonolar formundaki konsolide borçlarının) ortaya çıkışına dek uzanıyor.[140] Bu yeni yöntemlerin etkisi, sürdürülebilir kamu borcunun miktarının artması oldu. Savaşa yönelik güdülerle girişilen bu önlemler Britanya'nın Fransa'yı aralarındaki tarihe dayanan ve Napoléon Savaşları'nda doruğuna ulaşan hâkimiyet mücadelesinde yenilgiye uğratmasına yol açmakla kalmadı, aynı zamanda ticaretin büyümesini teşvik etti. Buradaki asıl önemli nokta, alınıp satılabilen kamu borcu enstrümanlarının çoğalmasının riski dağıtarak "özel sektör hisse senetleri ve bonoları için özel piyasa yaratmış olmasıdır."[141] Üstelik "tahvil sahiplerinin parlamento içerisinde etkili bir lobi kurması Britanya devletinin borcunu ödememe riskini azaltmış ve bu sayede devletin daha ucuza borç alma kapasitesini artırmıştır."[142]

Kısacası Hannover dönemi İngiltere'si müthiş bir savaş ve ticaret makinesiydi. Ticaret yoluyla biriktirilen servet onun "ilk sanayi ülkesi" olmasını sağladı. Sonraki nesiller onun devasa kamu borcunu iktisadi büyümesinin sağladığı getirilerden ödediler. Pax Britannica'nın temelini atan Britanya'daki 18. yüzyıl Hannover hanedanlığının merkantilist politikası yine Britanya tarafından terk edilse de, Britanya'yla "arayı kapatma"ya uğraşan tüm ülkeler için başarılı devlet performansı modeli haline geldi.

III. SİYASAL İKTİSATÇILARIN MÜSRİF DEVLETİ

18. yüzyılın sonu savaşçı devletten bir uzaklaşmaya sahne oldu. Adam Smith, "savunma [...] zenginlikten çok daha önemlidir" yazmış olabilirdi, ama kendi dönemindeki ticari sistemin ve savaşlarının "senelik ürün açısından [...] olumlu olmadığını"[143] görmüştü. Her ne kadar kavramı hem tarımı hem de imalatı kapsayacak şekilde genişletmiş olsa da, o da çağdaşı Fransız "fizyokrat"ları gibi zenginliğin kaynağının "ürün" olduğuna inanıyordu. Merkantilizmin üretici eğilimine karşı Smith lafı yuvarlayarak tüketimin "tüm üretimin tek amaç ve sonucu"[144] olduğunu söylemişti. Bu açıdan bakıldığında ihracat fazlasına ulaşmak için yurtiçi tüketimi sınırlamak irrasyoneldi.

Merkantilist savaşların bedeli olan ulusal borç, üretim artışını ve dolayısıyla tüketimi sınırlamıştı.

Smith'in devlet harcamasının müsriflik olduğu savunusunun önemli bir kısmı, onun ticaretin, eğer serbest bırakılırsa, her iki ticari taraf için de faydalı olacağına dair savına dayanıyordu. Çok iyi ticarete sahip olmak için savaşlara ve tekellere gerek yoktu. "Doğal özgürlük" koşullarında zaten doğallığında ortaya çıkacaktı. Smith'in *Milletlerin Zenginliği* eserinin 4. cildi merkantilist sistemin eleştirisine ayrılmıştı. Merkantilist savaşlar egemen ve yerleşik çıkarların gereği yapılmış, bedelini tüketiciler ödemişti.

Devletin tutumluluğu doktrininin analitik temeli karmaşık değildir. Smith'e göre tasarruf ve yatırım yoluyla sermaye birikimi sayesinde zenginlik artmaktadır.[145] Vergilendirme, geliri özel birikimden devlet tüketimine kaydırmakta ve bu yüzden servet üretiminden çıkarmaktadır. Devlet tanımı gereği verimsizdir. Smith ve takipçileri gelirlerde monarşi adına parlamento kontrolünün kuvvetlendirilmesini devletin tüketimini azaltmanın yolu olarak gördüler.

Klasik iktisatçılar devleti ortadan kaldırmak değil, sınırlamak istediler. Smith'e göre "doğal özgürlük" sisteminde devlete dört görev düşmektedir: Ülke savunması, adalet yönetimi, eğitim sorumluluğu ve:

> **kârı bireyin ya da az sayıdaki bireyin harcamalarını karşılamayacağı için hiçbir bireyin kurulması ve yürütülmesiyle asla ilgilenmeyeceği ya da çok az sayıda bireyin ilgileneceği, toplum geneli içinse harcamayı karşılamanın çok ötesinde geri dönüşü olduğu düşünülen belirli kamusal işlerin ve belirli kamu kuruluşlarının kurulması ve yürütülmesi.**[146]

Günümüz dilinde bu iş ve kurumlara "kamu malları" deniyor. Bunlar şu veya bu nedenle piyasanın arz edemediği mallar ve Smith bunları "iyi yollar, köprüler, gemi seferine uygun kanallar, limanlar vs. gibi ülkelerin ticaretini kolaylaştıran malların yanı sıra işbölümünün insan zekâsı üzerinde doğurduğu hasarları giderme amaçlı bir ulusal eğitim sistemi"[147] olarak tanımlamaktadır. Devlete bu görevler,

ama sadece bu görevler için gelir sağlanması gerekiyordu. Yapılacak iş sayısı az olduğu için, devletin gelirinin az olması gerekiyordu. "Sessiz ol." Bentham'ın hükümete önerdiği ünlü reçeteydi: İktisadi büyümeyi doğal gelişim arzusuna bırak.

Smith merkantilistlerin para ve istihdama gösterdiği ilgiyi önemsemedi. Para sadece bir kayganlaştırıcı, bir kolaylaştırıcıydı. Smith'in izinden ilerleyen iktisatçılar doğal özgürlük koşullarında tasarrufların tamamının yatırıma dönüşeceğine, kaynakların tümüyle kullanılacağına inandılar. *Milletlerin Zenginliği*'nin dizininde vergilendirme sözcüğü geçmez, fakat 1700'lerde gösterdiği artışa Smith'in refah artışının ana engeli olarak baktığı ulusal borç üzerine geniş bir bölüm vardır. "Acil durumlarla karşılaşıp gelir kaynağından gelen düzenli ödemeyi bekleyemeyen ihtiyatsız müsrif misali, devlet sürekli kendi komisyoncu ve aracılarından borç alarak kendi parasının kullanımına faiz ödeme pratiği sergilemektedir."[148] Tahvil ihracı yurttaşlardan dolaylı yoldan para sızdırmanın bir biçimiydi. "Bir hükümetin halkın cebinden para sızdırmak kadar çabuk öğrendiği başka bir beceri yoktur."[149]

Borçlanma yoluyla hükümdara pahalı ve gereksiz savaşlar yapma olanağı tanınıyordu. Smith'in borç ödemeleri için bir itfa fonunun "daimi fonlama" sorununu çözeceğine inancı çok azdı, çünkü barış döneminde kamu borcu azalması savaştaki yükselişiyle asla orantılı olmamıştı.[150] Geçmişte kamu gelirinin borç yükünden kurtarılması, açıkça borç ödememe ilanı ya da "sözde ödeme"[151] (enflasyon) yoluyla olmuştu. Smith bunu devletin kredi itibarını yok eden "kalleşçe bir dolandırıcılık"[152] olarak niteliyordu.

Savaşları finanse etmek için borç almanın sağladığı belki de tek avantaj, savaşların tüm maliyetinin sadece vergilendirmeyle karşılandığı zamana kıyasla bunun daha çok tasarrufu mümkün kılabilmesiydi.[153] Gerçekten de Smith savunduğu görüşün aksine, 18. yüzyılda ulusal borçtaki büyük artışa eşlik etmiş olan refahı, devlet borçlanmasının tasarruf artışına sekte vurmamış olmasına atfetmişti. İngilizler doğuştan gelen tutumluluklarıyla "yönetimin israf ve savurganlıklarının toplumun genel sermayesinde açtığı gediklerin tümü"nü[154] tamir edebilmişti.

Ulusal borcu kapatmanın tek dürüst yolu vergilendirmeyi artırmak veya harcamayı kısmaktı. Smith sömürgelerin savunma bedeli olarak vergilendirilmesi gerektiğini düşünüyordu. Eğer bu bedelin ödetilmesi mümkün olmuyorsa Britanya imparatorluk olduğu sanrısından çıkmalı "ve geleceğe dair düşünce ve tasarımlarını gerçek koşullarının orta halliliğiyle uyumlulaştırmayı denemeli"ydi.[155]

Smith'in devlet harcamasının üretken özel harcamaya "yer bırakmadığı" argümanını Ricardo pekiştirmişti. Ricardo devlet harcamalarının tümüne özü itibarıyla savurganlık olarak bakıyordu. Vergiler ve kamu borçlanmaları sermayeyi eşit ölçüde tahrip ediyordu. Fakat Smith'ten farklı olarak Ricardo devlet harcamalarını ödemek için borç ihraç edilmesinin, borcun tam vergi karşılığından payımıza düşenden ziyade yalnızca faizini ödemek için tasarruf etmemiz gerektiği yönünde aldatarak "bizi daha az tutumlu olmaya yönelttiği"ni düşünüyordu.[156] Bu ilginçtir, zira Ricardo'nun analizi onu borç almanın sadece ertelenmiş vergilendirme olduğuna inandırmıştır. Fakat Ricardo vergi ödeyenlerin bunu mutlaka böyle anlaması gerektiğine inanmıyordu.[157]

Ricardo, ülkeler barış dönemlerini ulusal borcu olabildiğince çabuk ödemek için kullanmalı diyor ve ekliyordu: "Rahatlamanın cazibesine asla kapılmadan, bugünden kaçışa dönük hiçbir arzu, geçici olacağını ümit ettiğim hiçbir sıkıntı, bizleri o büyük hedefe gösterdiğimiz dikkatte bir gevşemeye ikna etmemeli."[158] Dolayısıyla münasip bir itfa fonu oluşturulmalıydı. Britanya'yı ulusal gelirinin yüzde 260'ına ulaşan bir borca sokan Napoléon Savaşları'nın ardından yazan Ricardo bir sonraki savaşa dek ulusal borç ciddi biçimde azaltılmamış olursa, o savaşın bedelinin ya vergilendirmeyle ödenmek zorunda olacağını ya da Britanya devletin iflas edeceğini ileri sürer. Bu kitabın kapsamına aldığı dönem içerisinde ulusal borçta dört büyük zirveyle karşılaşacağız: 1815 sonrası, 1918 sonrası, 1945 sonrası ve 2008-2009 sonrası; ilk üçüne savaş, sonuncusuna ekonomik çöküşe hükümetin tepkisi sebep olmuştur. Her "fazla", finansal sağlamlık formunda "erdem"e yeniden başvurulmasına yol açmıştır.

Merkantilizme getirilen ana hatlarıyla aktardığımız reddiyeler iktisat biliminin parasal bir analizden "reel" bir analize doğru kayışını yansıtmaktadır. Merkantilistler (ve diğer "bilim öncesi" iktisadi düşünürlerin çoğu) paranın, kredinin ve kamu maliyesinin iktisadi faaliyetin verimlilik kazanmasında oynadığı rolü vurgularken; Smith ve Ricardo'nun "reel" analizinde büyümenin motorları tutumluluk ve üretkenlikti, para insanların gerçek koşullarını görmesini engelleyen bir örtü; vergilendirme ve kamu borçlanması ise tutumluluk ve üretkenlikten yapılan kesintilerdi.[159] Mill'in 1844 yılında yazdığı üzere artık hiç kimse "sanayinin teşviki amacıyla büyük bir hükümet harcamasının sağladığı fayda"yı savunmuyordu.[160] Daha önce David Hume merkantilizmin ihracat fazlası oluşturma yoluyla değerli madenlerde bir yeterlilik sağlama hedefinin bir aldanma olduğuna dikkat çekmişti (bkz. s. 64). Yerine getirilmesi gereken iktisadi görev "reel" kaynakların en etkin şekilde dağılımını sağlamaktı. Bunu da piyasaya bırakmak en doğrusuydu.

Klasik iktisatçıların merkantilizmi reddedişinde belirleyici olanın fikirler mi, yoksa koşullar mı olduğu açık değildir. George Stigler devletin rolünün geri plana çekilmesine 19. yüzyılda savaşların olmamasının ve "özgürlüğün saltanatı"nın genişlemesinin neden olduğuna inanıyordu.[161] Fakat iktisatçıların zenginliğin nasıl elde edileceğine dair görüşlerinin değişmesinin savaşların azalmasına neden olmuş olması da mümkün. Barış ve savaşın, gelişme ve zayıflamanın uzun döngülere tabi olması, iktisadi kuramın bu döngünün her evresine uyarlanıyor olması da mümkün.

IV. VICTORIA DÖNEMİNİN MALİ YAPILANMASI

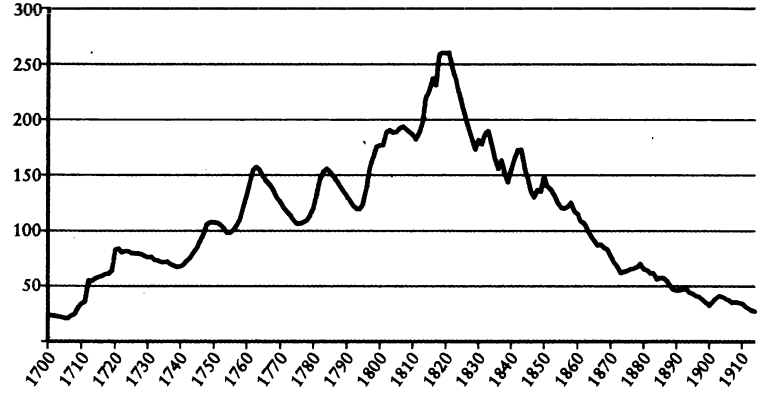
Klasik iktisatçıların devletin rolü konusunda 19. yüzyılın ortalarından itibaren uygulamaya geçirilen yaklaşımı Birinci Dünya Savaşı'na dek Britanya'nın maliye politikasına hâkim oldu, 1930'lardan sonraysa aksamaya başladı. Kendilerine doğrudan atıf yapılmasa da Smith, Ricardo ve Mill'in görüşleri Victoria döneminin eli sıkı Hazinesinin zihinsel donanımının bir parçasıydı. Bütçe açığı politikasından uzak duruldu; bütçeler her yıl denkleştirilmeye çalışıldı. Merkezî hükümetin ekonomiyle ilişkisinde küçük tutulması sağlandı.

"Bir maliye bakanı sadece bütçesini denkleştirme değil, aynı zamanda ulusal borcu azaltma becerisiyle değerlendiriliyordu."[162] Borcun itfası için düzenli bir ödeme fonunun muhafazası "bütçe dengeleme"nin parçası olarak görülüyordu. Bütçe fazlaları yalnızca ulusal borcun azaltılması için kullanılıyor, ertesi yıl harcanmıyordu. Parlamentonun ülke tarımını koruyan Corn Laws'u 1846'da yürürlükten kaldırmasıyla Britanya'da serbest ticaret zafer kazanmış oldu.

Ricardo Şekil 8'de görülen ulusal borcun azaltılmasında gösterilen ilerlemeden memnun olmuş olsa gerek; Birinci Dünya Savaşı başladığında borç-GSYH oranı Napoléon Savaşları sonunda ulaştığı zirvenin beşte birine inmiş durumdaydı. 1831 ile 1913 arasındaki borç azalmasına ilişkin yakın zamanda yapılan bir analizde Nicholas Crafts bu başarının büyük bölümünün bütçe dengelemeye yönelik sergilenen güçlü kararlılığa atfedilebileceğini ileri sürüyor. Neredeyse 100 yıllık bir süre içerisinde GSYH'nin yüzde 1'inden daha büyük bir açıkla sadece altı kez karşılaşan Britanya hükümeti kalıcı bir birincil bütçe fazlası elde etti. Enflasyon yoktu ve hükümet sadece canlı büyümeye güvenemez durumdaydı, çünkü bu dönemde reel borç faizleri reel büyüme oranlarından sürekli olarak yüksekti.[163]

Şekil 8. Birleşik Krallık'ın savaş borçlarında yaşanan iniş ve çıkışlar[164]

(kamu borcunun GSYH'ye yüzde olarak oranı)



İlk olarak 1814'te yürürlüğe konan ve 1842'de Peel tarafından güncellenen çok önemli bir yenilik, gelir vergisiydi. 1911-1914 arasında devlet gelirlerinin ana kaynağı haline geldi. Gelir vergisinin çifte faydası vardı, hem Britanya devletine güvenli bir gelir temeli yaratıyor hem de yalnızca dolaysız vergi verenler oy hakkına sahip olduğu için oy verenlerin çıkarlarını ucuz hükümetle uyuşturuyordu. Hazine denetiminin kuvvetlenmiş ve vergi yükümlülüğünün değerlendirilmesi sorumluluğunun hükümetten bağımsız olan Kamu Gelirleri Kurumu'na verilmiş olması da vergi sisteminin meşruiyetini artırıyordu. Gladstone'un yönetimi altında "mali dürüstlük yeni etik kural haline geldi."[165]

Kamu harcamasının GSYH'ye oranı 1830'dan 1870'e dek düştü, ardından aynı kaldı, Boer savaşlarından önceki ve Birinci Dünya Savaşı'nın ön evresindeki askerî harcamalar yükselişe neden oldu. Britanya hükümeti 1900 yılında GSYH'nin yüzde 14'ünü harcadı; bu oran 19. yüzyılın büyük kısmında yüzde 10'un altında kalmıştı. Sosyal hizmetlere yapılan harcama GSYH'nin yüzde 2'sine ulaştı; iktisadi hizmetler (tarım, ormancılık, balıkçılık, sanayi, ulaştırma ve istihdam) GSYH'nin yüzde 1,9'unu aldı; savunma, kanun ve nizam yüzde 7,4; ulusal borcun faizi yüzde 1 oldu; geri kalan da idari işler, denizaşırı hizmetler ve çevre hizmetlerine (yollar, ışıklandırma, su gibi temel hizmetlerin karşılanmasına) harcandı.[166] Devlet, posta hizmetleri ve birkaç ordu donatım fabrikası hariç hiçbir işletmeye sahip değildi; gelir vergisi çok azdı, içki ve kumar gibi işçi sınıfının "günahları"na konmuş dolaylı vergiler ("özel tüketim vergileri") olsa da, insanların çoğu dolaysız vergi eşiğinin altındaydı. Doğalgaz ve su gibi belediye hizmetleri merkezî hükümetin yerel yöneticilere verdiği borçlarla finanse ediliyordu. Fakat bugün sosyal yardım kapsamında değerlendirdiğimiz şeylerin çoğu halen isteğe bağlı sigorta ve kişisel hayırseverlik yoluyla sağlanıyordu. Bu yüzden devlet ihtiyari harcama ya da otomatik istikrar sağlayıcılar yoluyla toplam talep üzerinde etkide bulunamayacak kadar küçüktü. Böyle bir şey de beklenmiyordu.[167]

Sınırlı borçlanmaya sadece savaş zamanlarında izin verilse de, bu istisnayı hafife almamak gerekir; zira savaş hâlâ mümkün merte-

be cari vergi gelirlerinden karşılanıyordu. Bu mümkün olmadığında cari bütçe açıklarının, barış döneminde cari bütçe fazlaları olanak tanır tanımaz geri ödenecek olan uzun vadeli borçlar yoluyla finanse edilmesi gerekiyordu.[168] Fakat Kraliyet Donanması'nın denizlerdeki hâkimiyeti ve korumacılığın yerini serbest ticaretin almasıyla barışa kural olarak bakılmaya başlandı.

Victoria dönemindeki asgari harcama yapısının karşısına 1900'lerde liberal hükümetin sosyal reformları ve ayrıca Alman tehdidine karşı savunma harcamalarında artış gereksinimi çıktı. Sosyal reforma yönelişin nedeni kısmen ABD ve Almanya'yla rekabet edebilecek bir işgücünü oluşturma arzusu, kısmen de oy hakkının genişlemesiydi. Lloyd George'un 1909 tarihli "Halk Bütçesi" teklifi standart gelir vergisi oranının 2.000 sterlin ile 3.000 sterlin arasındaki gelirlerde pound başına 1 şiline (yüzde 5'e), 3.000 sterlinin üzerinde gelirde 1 şilin 2 peni'ye (yüzde 5,8'e) çıkarılmasını öneriyor, ayrıca da 3.000 sterlin üzerindeki gelirlerde 5.000 sterlini aşanlara 6 peni'lik (yüzde 2,5) ek bir vergi getiriyordu. Bunun yanında veraset ve intikal vergisinin artırılmasını öneriyor, bir arazi el değiştirdiğinde arazi değerindeki artışlarda yüzde 20 oranında bir vergi getiriyordu. Bunların hepsi zenginlere dönük bir nefret dalgasının yansımasıydı. Bu vergilerin bir bölümü artık eğitim burslarını, emeklilik maaşlarını, hastalık ve işsizliğe karşı "sosyal" güvenceyi de kapsayarak büyümüş olan sosyal bütçenin ödemelerinde kullanılacaktı.[169] Yine de asgari harcama geleneğinden uzaklaşmak, denk bütçe kuralından vazgeçmek anlamına gelmiyordu: "Borcu azaltmak için bütçe fazlası elde etme arzusu her zamanki kadar güçlüdür."[170] Ve iş döngüleri görülmeye başlanmasına rağmen henüz devletin yüksek düzeyde istihdam sağlama gibi bir görevi de yoktu.

V. MERKANTİLİZMİN DEVAMLILIĞI

Tarihçiler Britanya'nın mali yapılanmasını "erken gelişmiş" ya da "müstesna" şeklinde adlandırır.[171] "En tepede" olmak için 18. yüzyıldaki savaşları yürütmüş olan Britanya artık enerjik bir devlete ihtiyaç duymuyor ve *laissez-faire* ve serbest ticaret vaaz ediyordu. Oyu-

na sonradan katılanlar Britanya'nın 19. yüzyıldaki ilkelerine oranla onun 18. yüzyıl pratiğinden daha çok şey öğrendiler. "Arayı kapatma" iktisadı ya da "yakalama" iktisadı net bir biçimde ulusaldı.

Smith'çi sisteme getirilen en önemli kuramsal eleştiri Alman iktisatçı Friedrich List'ten geldi ki o da fikirlerinin çoğunu Amerikan korumacılığının kuramcısı Alexander Hamilton'dan almıştı. Ricardo'nun serbest ticaret için sofistike bir gerekçelendirme niteliğindeki mukayeseli üstünlük doktrini, herhangi bir serbest ticaret evreninde başarıya ulaşan ilk tüccarın en değerli avantajları elde ettiği bir statik denge kuramıydı. Fakat List'in dikkat çektiği üzere "*servet yaratma gücü*, servetin *kendisinden* çok çok daha önemlidir."[172] Ve servet yaratma gücü, basbayağı güce bağlıydı, çünkü tarihin sık sık gösterdiği üzere "bir ulus güç yoluyla, sadece yeni üretken kaynaklar açma olanağına değil, daha önce ve yakın zamanda elde edilmiş zenginliğe sahip olmayı sürdürme olanağına da sahip olur."[173]

List için önemli olan (ki bu açıdan Alman iktisatçıların çoğu adına konuştuğu söylenebilir) bireylerin zenginliği değil, ulusun refahıydı. List, Adam Smith'in düşünce ekolünü (i) ulusal çıkarları göz ardı eden "sınırsız kozmopolitanizm"i, (ii) zihinsel ve ahlaki hedefleri göz ardı eden "ölü materyalizm"i, (iii) sosyal kaynaşmayı göz ardı eden "düzen bozucu toplulukçuluk ve bireycilik"i yüzünden eleştiriyordu.[174] Alman Tarihçi Okulu iktisatçıları, merkantilizmi "ulus inşası" olarak içeriklendirdiler. İktisadi doktrinlerin geçerliliğinin şartlara bağlı olduğu şeklindeki önemli, ancak bugün ihmal edilen fikri ileri sürdüler. Bir ulus için belirli bir zaman iyi olabilecek bir şey, başka bir zaman son derece uygunsuz olabilir. Serbest ticaret, List'in küçümseyici ifadesiyle "zirveye tırmandıktan sonra [...] altındaki merdiveni tekmeleyen" bir ülkenin doktriniydi ve "Adam Smith'in kozmopolitik doktrinlerinin sırrı buydu."[175] Böylece List Smith'in sıraladığı devletin dört görevine "üretici güçler"in geliştirilmesini ekliyordu.

İktisat bilimi List'in "genç endüstri" (ya da yeni doğan sanayi) savını serbest ticaretin genel kabulüne bir istisna olarak (üç aşağı beş yukarı) kabul etmektedir. List'in serbest ticaretin özel bir durum teşkil ettiği genel bir iktisadi kalkınma teorisi kurduğunu ise kabul etmemektedir.

Alman politika üreticileri List'in öğretisine kulak verdiler. Britanya'nın iki yüzyıldan fazla süreye plansızca yayarak geliştirdiği finansal, ticari ve endüstriyel mekanizmayı Almanya bilinçli bir şekilde yarım yüzyılda inşa etti. İlk önce 1834 ile 1866 yılları arasında, devlet tahvilleriyle finanse edilen bir demiryolu sistemiyle birbirine bağlanan ayrı Alman devletlerinin *Zollverein*'ı, yani gümrük birliği gerçekleşti ve bu süreç 1873'te Alman İmparatorluğu'nun kurulmasıyla taçlandı. Bismarck Büyük Buhran'ın ardından (bkz. s. 79-80) 1879'da yabancı tahıl ve sanayi ürünlerine ithalat vergisi koyarak ve sağlık, kaza ve yaşlılık için zorunlu sosyal sigortayı başlatarak Almanya'nın kısa süreli serbest ticaret dönemini tasfiye etti. Alman sanayisi, korumacılık muhafazası altında her alanda hızlı bir güçlenme yaşadı: Ağır sanayiyi (makine yapımı, elektrik mühendisliği ve inşaat) kimya sanayi, hassas mekanik imalat ve optik izledi. Kuzey Denizi'ni Baltık Denizi'ne bağlayan dev Kiel Kanalı, donanma bütçesinden alınan fonlarla 1887 ile 1895 yılları arasında inşa edildi. Yüzyılın sonuna ulaşmadan Almanya sanayi üretiminde Britanya'yı geçmiş, Almanya'nın koruma altındaki iç piyasası dünya piyasalarına taarruzunun sıçrama tahtası haline gelerek "*Made in Germany*", "*Made in Britain*"ın rakibi olmuştu. Ürün yenileştirme ve mesleki eğitime (teorik ve pratik) gösterdiği bilinçli dikkat, araştırma enstitüleri ağı, büyük şirketler ile yatırım bankalarını birbirine bağlayan korporatist ticari yapısı ve sosyal güvenlik programlarıyla Almanya'nın düzenli kapitalizmi, Manchester liberalizmiyle pek az benzerlik taşıyordu. Günümüzde bir Fransız gazetecinin ifadesiyle açıklarsak: "Almanlar... açık fikirli, uzak görüşlü bir tarzda ileriye bakıyordu."[176]

Arayı kapatmanın ihtiyaçları, iş dünyasındaki saldırgan, bırakınız yapsınlar ideolojisini Amerika Birleşik Devletleri'nde de yıktı. Yabancı mallara konan ithalat vergileri *hem* iktisadi büyümenin yolu *hem de* federal bir sistemde hükümete gelir sağlamanın aracı olarak görülüyordu.[177] İthalat vergileri sanayiyi 19. yüzyıl boyunca korudu; devlet Büyük Göller'i Hudson Nehri'ne bağlayan Erie Kanalı gibi büyük altyapı yatırımları gerçekleştirdi. Amerikan ticari genişlemesinin "Vahşi Batı" karakteri yüzünden federal hükümet aynı zamanda iş hayatındaki yasal düzenlemelerin de öncüsü oldu. 1800'lerin

sonuna geldiğimizde artık ABD de sanayide Britanya'nın önüne geçmişti. ABD'nin serbest ticarete ve deregülasyona dönüşü ancak "en tepedeki" yeri Britanya'dan aldıktan sonra, 1940'larda olacaktı.

20. yüzyılda gelişmekte olan ülkelerin çoğu iktisat dersini Smith ve Ricardo'dan değil, Hamilton ve List'den aldı. Diğer bir deyişle, önceden başlamış olanların kendilerine sözde miras bırakacaklarını pasif biçimde beklemek yerine, devlet yönlendirmesi altında kendi ticari avantajlarını oluşturmaya giriştiler. Serbest ihracata ve kontrollü ithalata hiç gocunmadan inanan merkantilistlerdi. Ve 19. yüzyılın tekrarı biçiminde, ithal ikameci politikaları terk etmeleri için zenginleşmiş ülkelerin yaptığı gitgide dozu artan bir baskıyla karşılaştılar.[178]

Burada bizi daha çok ilgilendiren konu, ülkelerin ulusal borç konusundaki farklı yaklaşımlarıdır. Kamu borçlanması ülkelerin çoğu için bir ihtiyaçtı. Etkin vergi sistemlerine sahip olmadıkları koşullarda bırakın savaşları, rutin faaliyetlerini finanse etmek için bile borç almak durumunda kalıyor, alacaklılara ödeme yapabilmek için gümrük vergilerinden ve diğer devlet tekellerinden elde edilen kazanca bel bağlıyorlardı. 19. yüzyılda gümrük vergilerinin yeniden hayat bulmasının bir açıklaması da devletin gelir ihtiyacıdır.

Napoléon Savaşları'ndan kalma devasa kamu borçları ile güvenilir vergi geliri kaynaklarının yokluğunun birleşmesi, 19. yüzyılın ortalarında Rothschild'ler gibi özel borç verenlere nüfuzlu bir konum sağladı.[179] Rothschild'ler uluslararası bono piyasasını oluşturdu. Nathan Rothschild'in Prusya'ya 1818'de verdiği borç, sonraki kredilerin de biçimini oluşturdu. Sabit faizli bir sterlin kredisiydi ve yatırımcılara Berlin'de değil, Londra'da ödeme yapılıyordu. Bu hem döviz kuru kaybı riskini hem de yurtdışından faiz toplama sıkıntısını ortadan kaldırıyordu. Nathan Rothschild borç alan hükümetin "iyi niyet"inin devlet için belirlenecek bir borç tavanı ve bir kraliyet mülkü ipoteğiyle desteklenmesi gerektiğine inanıyordu. Bugün karşılaştığımız borç sürdürülebilirliği yaklaşımının önceli denebilecek bu örnekte, bu tür şartların para borç verenler ile hükümdarlar arasındaki sözleşmelerde ilk kez açıkça belirtildiğini görüyoruz.[180] Nathan Rothschild'in Prusya devletinin şansölyesine açıkladığı üzere, "bu

tür bir güvence olmadan İngiltere'de yabancı bir güç için ciddi bir meblağ toplamak kesinlikle umutsuz bir çaba"[181] olurdu. Niall Ferguson'un ifadesiyle: "Yatırımcılar bir hükümetin hisse senedinin fiyatını artırırsa, o hükümet kendisini güvende hissedebilirdi. Düşürürlerse de, o hükümetin büyük ihtimalle borçları yüzünden sayılı günü kalmış demekti."[182] Klasik alacaklı konumu böyleydi.

Rothschild'lerin çıkarları barıştan yanaymış gibi konuştukları çok açıktı. "Savaş için borç para vermemek müessesemizin ilkesidir," vurgusunu sık sık yapıyorlardı.[183] Yine de bilançolarına bakıldığında en çok parayı savaş hazırlıklarının finansmanından ve takip ettikleri uluslararası transferlerden kazandıkları görülüyordu. Rothschild'lerin "altın çağı" olan 1852 ile 1874 yılları arasında Kırım Savaşı'nın yanı sıra İtalya ve Almanya'nın birliğini sağlayan dört savaş yaşandı. Nedeni açıktı: 1850'ler ve 1860'lardaki savaşları genel olarak nakit sıkıntısı çeken devletler yaşadı. Savaşlar ve savaş panikleri var olan bonoların fiyatlarını düşürebilirdi, ama yeni borçların getirisini (dolayısıyla yatırımcılar açısından cazipliği) çok büyük oranda artırdılar. Rothschild'lerin Londra temsilciliği 30 Nisan 1859 tarihinde Paris'teki şubeye şu telgrafı çekiyordu: "Düşmanlıklar kızıştı. Avusturya 200.000.000 florin borç istiyor." Rakip bankaların yükselişi karşısında Rothschild'ler "savaş vetosu"na sahip olmadıklarının farkındaydı. Devletlere onlar borç vermezlerse, diğerleri verirdi. Bankacılık pasifizminin vahim zayıflığı, kârların barıştan önce gelmesiydi.

Rothschild'leri "savaş parası ödünç vermeye" çeken bir diğer neden de, demiryolu tahvillerine müdahil olmalarıydı. Büyük oranda askerî amaçlarla inşa edilen ve Avusturya'yı Almanya, İtalya, Macaristan ve Balkanlar'a bağlayan demiryolu hatlarının parası Viyana Rothschild'leri ve onlara bağlı alt kuruluş olan Creditanstalt aracılığıyla ödenmişti. 1850'lerdeki "demiryolu savaşı"nda Rothschild'lerin çok uluslu kaynakları, Parisli rakipleri Péreire kardeşlerin kaynakları karşısında zafer kazandı. Fakat sonrasında bu demiryolları devlet politikalarına rehin düştü.

Uluslararası bono piyasalarına dayanıyor olmak, bugün de olduğu gibi, devletlerin döviz ve maliye politikalarının disipline sokulmasını gerektiriyordu. Ticari bankalar birbirlerine rakip olsalar da,

belirli bir devleti nelerin kredi vermeye uygun hale getirdiği konusunda aynı fikirde olabiliyorlardı. İşleri bunu yapmayı gerektiriyordu, çünkü kredilerini güvenceye alamazlarsa, onlara kimse yatırım yapmazdı. Dolayısıyla bono piyasaları "sağlam maliye"nin desteklenmesinde çok önemli bir rol oynuyordu. Aynı şekilde bankerler de "sağlam para"nın gayretli savunucularıydı. 19. yüzyılın sonuna geldiğimizde yabancı devlet kredilerinde genellikle alıcılara altın standardına katılma şartı koşuluyordu. Daha önceki Britanya örneğinden ders çıkaran bankerler anayasal monarşilerin borçlarını ödemeye mutlak monarşilere oranla daha yatkın olduğunu anlamışlardı ve borç alınabilmesi için anayasal reformu koşul haline getirmeye çalıştılar; 1859 yılında Rothschild'in Avusturya kredisi buna örnektir. Fakat anayasal yönetimlerin yaygınlaşmasının da paradoksal bir sonucu oldu. Bu sayede vergi toplamada daha etkin hale gelen devletlerin bu kez de uluslararası bankerlere olan ihtiyacı zayıfladı.

Devlet gelirlerinde görülen artış, mevduat bankacılığı ve anonim bankacılığın gelişimi ve yurtiçi sermaye piyasalarının büyümesiyle "Kralların Yahudileri"nin sunduğu finansal hizmetlere olan talep azaldı. 19. yüzyılın son üçte birlik bölümünde milliyetçiliğin öne çıkması ve hükümetlerin mali pozisyonlarının güçlenmesiyle beraber bankerlerin gücü zayıfladı. Prusya'da 1891 ile 1893 yılları arasında gelir vergisinin toplanması Almanya'nın Britanya'nın denk bütçe kuralını benimsemesini sağladı.[184] Fakat Latin Amerika'daki hükümetler 20. yüzyılda da epey bir süre ihtiyaçlarını finanse etmek için uluslararası bono piyasalarının hizmetlerine bağlı kalmaya devam ettiler; sıklıkla yaşadıkları borç ödeyememe durumları yatırımcıların iyimserliğini uzun bir süre ortadan kaldırmadı.

Devlet borçlanması sadece bir gereksinim meselesi değildi; gereksinim insanların onun avantajlarına dikkat etmesini de sağladı. Amerika'nın ilk Hazine Bakanı Alexander Hamilton, "Ulusal borç, eğer haddinden fazla değilse, bizim için milli bir lütuf, 'canlandırıcı bir kaynak'tır,"[185] diye yazıyordu. Kurduğu mantığa göre kamu borcu özel kredi havuzunu genişletmiş, bu sayede yatırımı da artırmıştı. Özel kredi piyasalarının derinleşmesiyle beraber bu argüman gözden düştü. Fakat kamu borcunu destekleyen bir başka sav kalıcılık

kazandı. Prusya 1800'lü yıllar boyunca Britanya'yla "arayı kapatma" politikasının bir parçası olarak teknik eğitim, yollar, kilit önemde sanayiler, demiryolları ve bir yurtdışı ticaret kuruluşu gibi kamu yatırımları gerçekleştirdi. Bu politika esnasında devlet sanayicilerle yakın biçimde çalıştı ve genç Almanların Amerika'ya göçünü durdurmayı başardı. W.O. Henderson'ın Alman iktisadi gelişimine ilişkin yaptığı değerlendirmenin sonunda belirttiği üzere Bismarck "merkezî federal hükümetlerin ekonominin kamu kesimi üzerindeki kontrolleri vasıtasıyla sınai gelişmeler üzerinde yaratabileceği etkinin bilincindeydi."[186]

VI. SONUÇ

Merkantilistler ile klasik liberal iktisatçılar arasında amaç değil, araç farkı vardı. Her ikisi de ulusal zenginliği devletin harekete geçişiyle artırmak istedi; fakat merkantilistler yatırım ve ticaret politikası yoluyla doğrudan müdahale taraftarıyken, liberaller devleti serbest piyasaya temel oluşturacak koşulları yaratmakla sınırlı tutmak istiyordu. İçlerinden ikincisinin kendini "devlet karşıtı" olarak tanıtması aslında bir aldatmacaydı ve kaynağını kısmen tarihsel perspektif yokluğundan kısmen de ideolojiden alıyordu: Bir piyasa düzeninin eğer devlet gücünün bir eseri değil de, kendiliğinden bir büyümenin sonucu olarak sunulursa çok daha çekici göründüğü açıktır. Neoliberallerin gerçekte sürekli devlet desteği olmadan bir gün bile var olmayacak olsa da, serbest piyasaya olan inançlarını şaşaalı ilanları eşliğinde, aynı aldatmaca bugün de sürmektedir.

Mali teorinin tarihi, onun ekonomik şartları, tarihsel mitolojiyi ve sınıf güçlerini yansıttığını ve şartlara ve ayrıcalıkların büyüklüğüne bağlı olarak artan ve azalan kamu malları kavramının sunduğu olanaklar yardımıyla, iddia ettiği bilimsel mükemmellikten çok uzak bir biçimde, son derece ideolojik olduğunu göstermektedir.

İKİNCİ KISIM

KEYNES'İN YÜKSELİŞİ, ZAFERİ VE DÜŞÜŞÜ

Birinci Dünya Savaşı'nı izleyen 20 yılda, bir önceki yarım yüzyılda yerleşen makroekonomik kurallar yerle bir oldu. Bunun nedeni bu kuralları sürdürmeyi mümkün kılan şartların ortadan kalkmasıydı. Eski makroekonomi (makroekonomik politikalar ortaya çıkmadan önceki zamanlarda) altın, denk bütçeler ve serbest ticaretten oluşan üç ayağa sahipti. Savaş üçünü de yıktı. Altın standardı dışsal şokların sönümleticisi olmaktan çıkıp yayıcısı haline gelirken, şoklara yurtiçindeki uyarlanmaların maliyeti de arttı. Teori ve politikada bir deney dönemiydi. Serbest ticaretin yerini milliyetçi iktisat aldı. Keynes'in 1933'te yazdığı gibi: "Zaten kurtulmuş olduğumuza inanmayıp her birimiz kendi kurtuluşumuzu sağlamayı denemek istedik."[187]

19. yüzyılda altın standardı, karşılaşılan özel koşulların yardımıyla işe yaramıştı. Savaştan sonra tamamen işe yaramaz hale geldi. Barry Eichengreen "yanlış ayarlanmış döviz kurlarının, kimseye yardımı dokunmayan yetersiz dağıtılmış kaynakların rahatsızlık doğurduğu [...] aynı zamanda ücret yapısındaki katılıklar, yükselen ithalat vergileri ve işbirliği yoksunluğu yüzünden doğan çalkantılara yanıt oluşturmaktan âciz bir uluslararası para sistemi"nin[188] ikna edici bir

tasvirini yapmaktadır. Savaş Londra'nın "uluslararası orkestraya şeflik" becerisini müthiş ölçüde zayıflatmıştı; Britanya'nın savaşta kalması ancak yeni kredi sağlayıcı ABD'den ağır borçlar almasıyla mümkün olmuştu. "Küresel dengesizlikler" problemi, ilk kez, ama kesinlikle son kez olmamak üzere, ABD'nin kalıcı ticaret fazlasıyla baş gösterdi. Kendisine denk bir sermaye ihracıyla eşleşmeyen bu fazla, dünyanın geri kalanı üzerinde deflasyonist bir baskı yaratıyordu.

Genel oy hakkı, refah devleti ve kitle sendikacılığı hiç olmazsa Avrupa'da, topyekûn savaşın mirası oldu: Bunlar hükümetlerin ülke halklarını uğrattığı kıyımın karşılığıydı. Ekonomik mekanizmanın tıkandığını hem sol hem de sağ kabul etti. Savaş öncesi dönemde Fabian* sosyalizminin liderleri olan Beatrice ve Sidney Webb 1923 yılında *The Decay of Capitalist Civilisation* [Kapitalist Uygarlığın Çürümesi] adlı eserlerinde şöyle diyorlardı: "Üretimi kapitalizme teslim edip öte yandan işçilere kapitalizmin ne karşılama becerisine ne de isteğine sahip olduğu, ulusal gelire ilişkin taleplerini hayata geçirmenin siyasal gücünü verdiğimiz bir durum kalıcılık gösteremez."[189] Siyasetin sağından bir isim 10 yıl sonra hemen hemen aynısını tekrarlayacaktı:

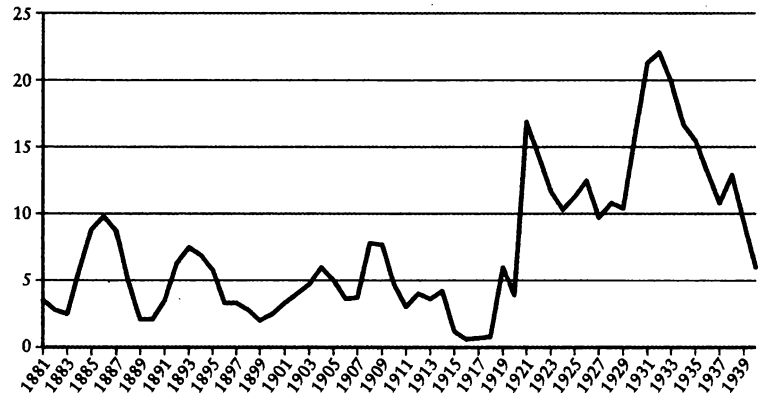
> **[Birleşik Krallık'ta] savaştan bu yana eğilim, iktisadi güçlerin serbestçe işlemesine izin vermek yerine, her yerde tam aksi yönde oldu. İşsizlik yardımı politikası, sendikaların ve işveren birliklerinin faaliyetleri, göçe karşı çeşitli engellemeler, hepsi emek piyasalarında serbestliğe engel oldu. Bununla beraber tröstler, karteller, piyasa modelleri, bunların hepsi fiyatlarda hareketliliği yavaşlattı ya da bastırdı. Organizma tek kelimeyle uyuşturuldu ve felç edildi. Şimdiki içler acısı durum bundandır.**[190]

Bu tıkalı sistemde işsizlik, piyasa sertleşmesinin başlıca göstergesi ve iktisadi politikanın karşılaştığı temel güçlük haline geldi. Sigortalı işgücü içerisindeki işsizlik 1920'lerde Britanya'da Birinci Dünya Savaşı öncesinin iki katına çıkarak ortalama yüzde 10'a ulaştı.

* 1884'te Londra'da kurulan ve Büyük Britanya'da demokratik bir sosyalist devlet kurmayı amaçlayan sosyalist hareket. (Y.N.)

Müzmin kitlesel işsizlik, iktisadi teori açısından da bir sorundu. Ortada üretim ve istihdam teorisi gibi bir şey yoktu, çünkü klasik teori tam istihdam durumunu önvarsayım olarak kabul ediyordu. Deneyim de bunu belli ölçüde doğrulamıştı. Ekonomiler kısa bir süreliğine tökezlese de, hükümet yardımı olmadan yeniden toparlanmıştı. İşçiler bir kentten diğerine gitmeyi bırakın, bir kıtadan bir başkasına gitmişti. Say Kanunu ölümcül bir yara almamıştı. 1929'da başlayıp İkinci Dünya Savaşı'na dek dünyanın belini büken (İkinci) Büyük Buhran tüm bunları değiştirdi.

Şekil 9. Birleşik Krallık'ta İkinci Dünya Savaşı'na dek işsizlik[191]
(yüzde olarak)



Teori ile politika, şartların değiştiğini anlamakta benzer ölçüde yavaştı. 1920'lerde savaş öncesindeki sisteme dönüş için "normale dönüş" sloganıyla bazı denemeler yapıldı. Esas hedef uluslararası altın standardının yeniden kabulüydü. Ortodoksi bunu yurtiçi para disiplini için zorunlu çerçeve olarak gördü. Dahası altın çapası enflasyona karşı dayanıklıydı. Savaşta yürürlükten kaldırılan altın standardını geri getirmek için hükümetlerin "ulusal bütçelerini vergilendirmede artışa giderek değil, harcamalarını kısma yoluyla dengelemeleri, bütçe açıklarını kapatmak için kâğıt paraya başvurmaya son verip enflasyonu durdurmaları ve verimsiz amaçlar için borç almayı bırakma-

ları",[192] kısacası savaş finansmanını tasfiye etmeleri gerekiyordu. Bu aslında Napoléon Savaşları sonrası tüm hükümetlerin mutabık kaldığı eski Ricardo'cu programa dönüştü.

Ardından 24 Ekim 1929'da Wall Street'in çöküşü Sanayi Devrimi'nden bu yana yaşanan en kötü bunalımı başlattı. Dünya çapındaydı. Tarımsal fiyatlardaki ve sanayi üretimindeki düşüşler ve işsizlikteki yükselişler muazzamdı. Sanayileşmiş ülkelerde en çok ABD ve Almanya'yı vurdu. ABD'de üretim hacmi üçte bir oranında düştü, işsizlik işgücünün dörtte birine yükseldi. Yatırım tamamen durdu. Alman sanayi üretimi yarıya indi; işsizlik altı milyona çıktı, işsizlik oranı yüzde 24'ü buldu. Britanya görece hafif atlattı, çünkü 1920'lerdeki canlanmayı kaçırdığı için ekonomide düşüş olanağı o kadar çok değildi. Aşağı doğru düşüş üç yıl sürerek ekonomileri ve siyasal sistemleri paramparça etti. Kıta Avrupası'nda durumdan en çok faydalanan faşizm oldu. 1932'de başlayan düzelme, ekonomilerin sağlığına yeniden tam olarak kavuşmasını sağlamadığı gibi 1937-1938'de ABD'de derin bir çöküş daha yaşandı. İki büyük Batı demokrasisinde tam istihdama yeniden kavuşulması için yeni bir dünya savaşı gerekecekti.

Büyük Buhran düşünüş ve politikalarda bir deney dönemini tetikledi. Keynesyen iktisat bu dönemde elde edilen en başarılı sonuç oldu.

David Laidler, Keynesyen devrimin "inşası"na birçok elin katıldığını göstermiştir.[193] Kısmen bir para politikası devrimiydi; altın standardından ayrılmayı içeriyordu. Kısmen bir maliye politikası devrimiydi; denk bütçe kuralının terk edilmesini içeriyordu. Para politikası bundan böyle en başta gelen sorumluluğu tam istihdamı sağlamak olan hükümetin emri altındaydı. Bu devrime Keynes'in adının verilmesi isabetliydi, çünkü müzmin kitlesel işsizliğe inandırıcı bir kuramsal açıklama sunan tek kişi oydu. Bunu, kendi döneminde egemen olan fiyat uyarlanma teorisine bir alternatifin yanı sıra, ekonomik çöküşleri engellemek ve atlatmak için uygulanabilecek bir politika önererek başardı. Politika yapıcılar onun "miktar uyarlanma" alternatifinin kısa dönemli mi, yoksa uzun dönemli mi bir süreç olduğundan çok, kitlesel işsizliğin toplumsal düzene tehlike yaratacak kadar uzun sürebileceği çıkarımıyla ilgileniyordu.

5

KEYNES'İN MÜDAHALESİ

"[Merkez bankaları] savaştan önce altın fiyatında bir hareketlenmeyi engellemek için tüm kaynaklarını nasıl devreye sokmuşsa, [...] bugün de tüm kaynaklarını [fiyat düzeyinde] her iki yönde belirli bir yüzdeden daha büyük bir hareketi önlemek amacıyla devreye sokmalıdır."

J.M. Keynes, 1923[194]

"... Genel kural olarak ve gerçekte devlet borçlanması ve devlet harcaması yoluyla çok az bir ek istihdam sağlanabilir ve kalıcı hiçbir istihdam sağlanamaz."

Winston Churchill, 1928[195]

"Yeni bir öneri durumunda yapılabilecek tek şey, etkili olabileceğini düşündüren kimi kuramsal nedenlerin olduğunu göstermek ve sonra [...] deney yapmak ve ne kadar başarılı olduğuna bakmaktır."

J.M. Keynes, 1924[196]

I. PARADAKİ SORUN

Birinci Dünya Savaşı'ndan önce Fisher ve Wicksell gibi parasal reformcular, merkez bankalarının uluslararası altın akışlarının otomatik aktarıcılığıyla yetinmeyip fiyat düzeyini istikrara kavuşturmak için bilinçli bir para *politikası* uygulaması gerektiğinde ısrar ediyordu. Altın standardının "yönetimi" başlamış, ama çok ileri gidilmemişti. Savaşın getirdiği oy hakkının genişlemesi ve sendikaların ücretler üzerindeki denetimi gibi demokratik yenilikler işin aciliyetini artırmıştı. Sanayi ekonomilerinin "esneklik"lerini kaybettiği koşullarda, daha esnek bir para birimine ihtiyaç vardı.

Para politikasının sarsıcı ekonomik dalgalanmaları hafifletmek için kullanımı, toplumsal nedenlerle basiretli bir tutum olarak kabul görmeye başlanınca, para teorisinde çözüme kavuşmamış meselelerin hepsi yeniden gündem oldu. Para arzı dışsal mıydı, içsel miydi? Paranın fiyatlara aktarım mekanizması neydi? Merkez Bankası'nın görevi para birimini mi, kredileri mi denetlemekti? Fiyat istikrarını döviz istikrarıyla birleştirmek mümkün müydü? Bu tartışmaların bağlamı, geride kalan yüzyılın sessiz değişimlerinden çok farklıydı: Fiyatlardaki olağanüstü oynaklık. Bazı ülkelerde görülen savaş sonrası hiperenflasyonunu, fiyat çöküşleri takip ediyordu.

John Maynard Keynes ve Edwin Cannan savaş zamanı ve savaş sonrası enflasyonlarının nedenlerini, 19. yüzyıl başlarında yaşanan kâğıt para ekolü ile bankacılık ekolü arasındaki tartışmaları hatırlatan şekilde tartıştılar. LSE'de iktisat profesörü olan Cannan, bankaların para yarattığını reddetti. Ona göre bankalar kendilerine yatırılan para karşılığında bilet kesen vestiyer görevlilerinden farksızdı. "Fazladan" parayı üreten Merkez Bankası'ydı. Bu yüzden enflasyonu durdurma meselesi, Merkez Bankası kâğıtlarının (banknotların) basımının sınırlanmasına indirgenebiliyordu. Hatta Cannan ilk kez 1919'da basılan *The Paper Pound* [Kâğıt Para] kitabında şöyle diyordu: "Kâğıt paranızı yakın ve eskisi kadar altın satın alabildiği zamana kadar da yakmaya devam edin!"[197]

Keynes kredi teorisini yeniden şekillendirdi. Bankalar mevduatları "ticaretin ihtiyaçları"na yanıt olarak yarattı. Bu nedenle parada

"arz fazlası" olamazdı. Cannan gibi eski kafalı teorisyenler kredi genişlemesinin nakit para genişlemesinin ardından geldiğini iddia ediyordu. Fakat Keynes'e göre gelişkin bir bankacılık sistemine sahip modern bir toplumda banknot genişlemesi "kredi oluşumunun o çok uzun sürecinde genelde *son* aşama"ydı. Banknotların miktarının artmasını engelleyerek kredi genişlemesini yaşandıktan sonra tersine çevirirseniz, iş dünyasını iflasa sürüklediğinizle kalırdınız – "Profesör Cannan'ın doktrinin hâkim olduğu o eski günlerde genellikle tutulan yol" buydu. Fiyat (ve ona bağlı olarak ekonominin) istikrarında başarının anahtarı, nakit paranın değil, kredinin kontrol edilmesiydi.[198]

Kredi nasıl kontrol edilecekti? Keynes *Tract on Monetary Reform*'da [Para Reformu Üzerine] (1923) şu formülü veriyordu:[199]

$$n = p(k + rk')$$

Formülde n nakit para, p geçim endeksi, k insanların (bankalar dışında) nakit olarak elde tuttukları reel "satın alma gücü",[200] k' banka mevduatlarında tuttukları miktar ve r bu mevduatların banka rezervlerindeki kısmıdır. Denge durumunda k ve k' (dolaşım hızı) sabittir, ama "ticarette havalar" değişince, k ve k' deki oynamalara karşı dengeleme yapmak için n ve r'yi (bankaların rezervlerinin yükümlülüklerine oranı) bilinçli şekilde değiştirmek Merkez Bankası'nın görevi olacaktır. Kısacası, İngiltere Merkez Bankası kredi arzındaki ya da talebindeki değişimleri dengelemek için yüksek güçlü para stokunu çeşitlendirmeye ihtiyaç duyuyordu. Keynes'in parasal tedavi modelinde en önemli rolü beklentilerin yönetimi oynar. Merkez Bankası fiyat düzeyinin belirli bir ürün grubuna göre belirlenen para birimi değerinden her iki yönde de belirli bir yüzdeden fazla ayrışmayacağına dair güvenilir bir beklenti yaratmak zorundadır.[201] Mesaj açıktı: Parayı kontrol edecek kişinin gelecekteki fiyatlara ilişkin beklentileri kontrol etmesi gerekiyordu. 1990'larda benimsenen enflasyon hedeflemesinin mantığı, ileride de değineceğimiz üzere, buydu.

Öncelleri Fisher ve Wicksell gibi Keynes de altın standardı problemiyle karşılaştı. Merkez Bankası faizi ya yurtiçindeki fiyatlara ya da döviz kuruna istikrar kazandırmak için kullanılabilirdi. İkisini birden yapamazdı. Tahmin edilebileceği üzere altın standardını "bi-

limsel" para politikasının güzel hedeflerini engelleyen bir "barbarlık kalıntısı" sayarak mahkûm etti.[202]

Ders kitaplarındaki açıklamalarda bir ülkenin para stoku onun bankacılık sisteminin altın rezervlerinin sabit bir oranına karşılık gelir ve ülkeye altın girdikçe veya çıktıkça yükselir ya da alçalırdı. Yurtiçindeki fiyatları yeterli ölçüde istikrarlı tutma problemi, Merkez Bankası'nın altın hareketliliğine gösterdiği tepkilerin esnekliği sayesinde bir ölçüde, ama daha çok da uluslararası ödemeler sisteminde sterlinin baskın rolü sayesinde çözülebiliyordu. Fakat savaştan sonra sistem, bu sorumlulukları yerine getirmede "Britanya'nın yetersizliği ve ABD'nin isteksizliği"[203] yüzünden istikrarsız hale gelmişti.

Britanya hükümeti savaş zamanındaki enflasyon yüzünden 1919 yılında, 1797'den bu yana ilk defa konvertibiliteyi askıya aldı. Fiyatlar uçtu; döviz kuru çakıldı. Merkez Bankası faizi ani enflasyon artışını kontrol altına almak için 1920'de yüzde 7'ye yükseltildi; o şartlar altında mantıklı bir adımdı fakat ardından eski sterlin-dolar döviz kuru konvertibilitesine yeniden ulaşma amacıyla büyük düşüş gösteren o dönemki fiyatlar, üretim ve istihdam koşullarında izleyen bir buçuk yıl boyunca aynı oranda tutuldu. Bu, Cunliffe uyarlanma mekanizmasının (bkz. s. 83-84) Locke ve Ricardo'yu çağrıştırır şekilde, sadece enflasyonu tasfiye etmek için değil, pound'un daha önceki altın değerine ulaşmak amaçlı uygulanışıydı.

Keynes parasal reformculuğun ruhunu yansıtır şekilde sterlinin değerini yukarıya çekmenin amaçlanmasını eleştirdi. Boşunaydı bu. Politika yapıcılar denenmiş ve sınanmış enflasyonla mücadele çapasını bir an önce devreye sokmayı hedeflemeliydi. Almanya 1924'te, Britanya 1925'te, Fransa ve İtalya 1927'de altına geri döndü.

Keynes'in *Treatise on Money*'si [Para Üzerine Bir İnceleme] (1930) Wicksell'in etkisini açıkça yansıtıyordu.[204] İş döngüsüne ya da onun ifadesiyle kredi döngüsüne, piyasa faiz oranının doğal faiz oranından ya da aynı anlamda olmak üzere yatırımdan yapılan tasarruf oranından sapması neden olmuştu. Şimdi Keynes kredi döngüsünü kontrol etmek için "ikili bir yöntem" öneriyordu: Eski moda Merkez Bankası faizinde değişiklikler ve daha yeni bir teknik olan açık piya-

sa işlemleri. MB faizi kısa vadeli faizi belirliyordu; ama piyasadaki resmî faiz oranını kabul ettirmek için faizlerin vade yapısına doğrudan müdahale gerekiyordu. Merkez Bankası menkul kıymetlerin alınıp satılması (açık piyasa işlemleri) yoluyla üye bankaların elindeki, kredi üstyapısının tabanı olarak kullandıkları nakit rezerv miktarını değişikliğe uğratabilirdi. Keynes 1931'de şöyle yazıyordu:

> Merkez Bankası faizi ile açık piyasa işlemlerinin birlikte kullanımı yoluyla parasal sistemi içerisindeki nakit ve rezerv paranın hacmini yönetme hakkına sahip bir merkez bankası [...] önüne koyduğu hedeflerin altın konvertibilitesini sürdürmeyle ya da dövizlerin paritesiyle ilgili olanlar gibi yasal yükümlülükleriyle bağdaşır olması koşuluyla, sadece kredi hacmini değil; yatırım oranını, fiyatların düzeyini ve uzun dönemde gelirlerin düzeyini kontrol edebilir durumdadır.[205]

Keynes'in paranın kredi teorisini benimseyişi görülebileceği üzere sınırlıydı. Açık piyasa işlemlerinin uygulanabilir olması için bir nakit para tabanına (dışsal paraya) ihtiyaç duyuyordu. Modern bir parasal sistemde kâğıt nakit para, nakit altının yerine geçmektedir ve Merkez Bankası altın standardının işini yapmaktadır, tek fark "bilimselliği"dir. Kısacası Keynes paranın miktar teorisinden tümden vazgeçmemiştir.

Ne yazık ki Britanya parasal reformcuların fikirlerini deneyebilecek durumda değildir. Pound'u aşırı değerli bir değişim kurundan tekrar altına bağlayan hatalı politika, düşük işsizlik kapanıyla sonuçlanmıştı. Keynes'e göre olabilecek en kötü durum şuydu:

> Kazançlarda ani değişimler artma eğiliminde, ama parasal değişimler, altının görece azlığı yüzünden düşme eğiliminde, o kadar ki [...] sadece ani değişimlere karşı koymak için değil, bunları tersine çevirmeye de yetecek şekilde uyarılmış [ücret düzeylerinde] değişimlere kronik bir ihtiyaç duyuyoruz. Bugün belki de bu tür bir sisteme sahibiz.[206]

Keynes 1925 ile 1929 arasında altın standardının kısıtlamaları altında işsizliği hafifletmenin yollarını bulmaya uğraştı: sermaye çı-

kışlarını frenlemek, kamu yatırımı projeleri, koordineli nakdi ücret indirimleri. Ne var ki altın kafes içinde yapılabileceklerin kapsamı sınırlıydı.

Ödemeler dengesi konusunda kaygılanması gerekmediği için ABD, parasal reformcuların fikirlerini deneyebilecek durumda olan tek ülkeydi. Ülkenin cari işlemler fazlası Hazine'nin güvenli kasası Fort Knox'a düzenli bir altın girişi sağlamıştı. 1913'te kurulan ABD Merkez Bankası [FED] bu girişlerin "sterilize edilmesi" ya da istiflenmesi yoluyla yurtiçi fiyatları artırmasını engelleyebilmiş, böylece doların yurtiçi değerini altından yalıtabilmişti.

Keynes'ten etkilenmiş olan FED "rezerv pozisyonu doktrini" denen görüşe sahipti. Buna göre Merkez Bankası'nın açık piyasa yatırımlarında yaşanan bir artışın ilk etkisi, üye bankaların rezervlerinde bir artışa sebep olacaktı. Dolayısıyla FED, nakit rezervlerini sisteme sokma veya sistemden çekme yoluyla üye bankaların rezerv tabanını değiştirme suretiyle onların mevduatlara uyguladığı faizleri düşürme ya da yükseltmelerine neden olabiliyordu. Paul Warburg'un 1923 yılındaki açıklamasına göre bu FED'in ekonomik sistem üzerinde "güçlü bir düzenleyici etki" uygulamasını sağlıyordu.[207]

1923 ile 1928 yılları arasında açık piyasa işlemleri yoluyla tam istihdamda fiyat istikrarının sağlanması, ABD Federal Rezerv Kurulu* ve özellikle onun başkanı Benjamin Strong'un izlediği "bilimsel" para politikasının zaferle sonuçlanan bir doğrulaması olarak kabul gördü. Fakat altın girişlerinin sterilizasyonunun daha az fark edilen bir sonucu da, onun David Hume'un fiyat altın para akımı mekanizmasını engellemiş olmasıydı. Dolar giderek daha fazla düşük değerli hale geldi; aynısı Fransız frangında da olmuştu ve altın-frank kuru 1927'de pound karşısında büyük bir değer kaybıyla istikrar kazanmıştı. 1929 yılına geldiğimizde dünyanın parasal altın stokunun yüzde 60'ını toplamış olan bu iki altın "istifçi"si, altın standardını kabul etmiş dünyanın geri kalanı üzerinde, Almanya'ya

* Federal Rezerv Kurulu (FRB), Amerika'nın Merkez Bankası olan Federal Rezerv Sistemi FED'in yönetim organıdır. (Ç.N.)

ve Latin Amerika'ya verilen ABD borçları ve Doğu Avrupa'ya verilen Fransız borçlarıyla ancak kısmen yatışabilen deflasyonist bir baskı uyguladı.

FED 1929'da ABD ekonomisinin çöküşünü engellemeyi başaramayınca zafer berhava oldu. Wall Street menkul kıymetler borsasının 23 Ekim 1929'daki çöküşünün ardından ABD'de üretim, istihdam ve para arzı yere çakıldı. Kısa süre içerisinde dünya ekonomisi Sanayi Devrimi'nden bu yana yaşadığı en kötü bunalımla sarsıldı.

1929 çöküşünün nedenleri çok tartışıldı. Friedrich Hayek bunun ABD'de aşırı kredi yaratılmasının bir sonucu olduğunu iddia etti. Ona göre parasal reformcuların göklere çıkardığı 1920'lerin ortalarındaki fiyat istikrarı, bir denge durumunun değil, enflasyonun göstergesiydi, zira verimlilikten gelen kazanımlar normalde fiyat düzeyinde bir düşüş yaratırdı. Enflasyonda büyük felakete yol açması kaçınılmaz olan ani bir yükselişi engellemenin tek güvenli yolu, Merkez Bankası politikası yerine, bankaları mevduatlar karşılığında ellerinde yüzde 100 rezerv tutmaya mecbur etmekti. "Aşırı kredi yaratma", 1929 çöküşüne dair standart "Avusturya okulu" açıklaması halini aldı. 2008 çöküşüne getirilen açıklamalarda yeniden karşımıza çıktı. Keynes'in alternatif görüşüne göre, sağlıklı bir yatırım yükselişinin çöküşüne yol açan şey, FED'in 1928 yılının Ocak ayında reeskont oranını yanlış bir biçimde yüzde 3,5'tan yüzde 5'e çekmesiydi. Bu onu hızlı yükselişleri kontrol mekanizması olarak "pahalı para" kullanımına sürekli karşı hale getirdi.[208]

Joseph Schumpeter'in "durgunluğu boşa harcamayacaksın" dediği söylenir. Avusturya ekolünün analizinde durgunluklar, "kötü yatırım" yapılmış üretim faktörlerinin verimli şekilde kullanılması için yeniden pay edilmesi olanağı tanır. Bu nedenle işlerini yerine getirene dek engelsiz ilerlemelerine izin vermek gerekir. Kuramları sağduyularını tümden ortadan kaldırmamış iktisatçılar, doğru şekilde yeniden inşa edilmesi için var olan ekonominin imha edilmesini öneren bu şiddetli tedaviyi reddettiler. 1920'lerdeki parasal reformcuların vârisi Milton Friedman sonradan FED'in açık piyasa işlemlerini (devlet tahvilleri alımını) nakite kaçışı engellemek için ne kadar gerekiyorsa o kadar artırarak "büyük" bunalıma kayışı engelle-

yebileceğini ve engellemesi gerektiğini iddia edecekti. Pratikte büyük kapsamlı açık piyasa işlemleri ancak 1932'de başladı.

Friedman ve Schwarz *The Great Contraction*'da şöyle yazıyordu:

> **Bu yıllar esnasında para miktarındaki şiddetli azalma ve daha önce görülmemiş yoğunlukta bir bankacılık paniğinin yaşanması [...] Federal Rezerv Sistemi'nin bunları engelleme gücünün olmayışının yansıması değildi. Sistem daralma boyunca trajik parasal deflasyon ve bankacılık çöküşü sürecini yarıda kesmek için yeterli güce sahipti. Bu güçlerini 1930'un sonlarında, hatta 1931'in başında ve ortalarında etkin biçimde kullansaydı, aşırı likidite krizleri... kesinlikle önlenebilir ve para stokunun küçülmesi engellenebilir, hatta stok istenen düzeye yükseltilebilirdi. Bu tür bir müdahale daralmanın şiddetini hafifletebilir ve büyük ihtimalle onu çok daha önce bir tarihte sona erdirirdi.[209]**

Friedman ve Schwartz, Benjamin Strong'un ardından New York Merkez Bankası'nın Başkanı olan George Harrison'ın gösterdiği zayıf liderliği suçlu buluyordu. Vardıkları sonuç 2008'de merkez bankalarının başında olanlar, özellikle de 2007-2008'de FED başkanı olan Ben Bernanke üzerinde güçlü bir etki bıraktı. Tim Congdon'a göre durum şuydu: "Büyük Durgunluk'un parasal yorumu, 2008 ve 2009'un en kötü çeyreklerinde görülen ekonomik faaliyetteki çöküşlerin para miktarındaki düşüşler (ya da hiç olmadı, para miktarının artış oranında görülen keskin düşüşler) yüzünden olduğu önermesine dayanmaktadır."[210]

O dönem Keynes, Friedman'ın geçmişe yönelik yaptığı analizle aynı görüşteydi. 1930 yılında halkın para istifleme arzusunu "doyurmak" için "açık piyasa işlemlerini *à outrance**" (devlet senetlerinin ne kadar gerekiyorsa o kadar satın alınmasını) savunmuştu.[211] Bu adım Merkez Bankası'nın para miktarını sınırsızca artırma gücüne sahip olduğu varsayımına dayanıyordu. Fakat Keynes'in de bir süre sonra keşfedeceği üzere, parasal reformcular MB'nin kredi hacmini istedi-

* (Fr.) Alabildiğine. (Ç.N.)

ği gibi kontrol edebileceğine inanırken, İngiltere Merkez Bankası bu özgüvene hiç sahip olmamıştı.

Friedman'a göre "ABD'de para miktarı [...] istekli borçlananlar olmadığı için – deyim yerindeyse at su içmeyeceği için değil ... [ama] Federal Rezerv Sistemi parasal tabanda keskin bir daralmayı zorladığı ya da buna izin verdiği için düştü."[212] Yapılan eleştirilerde bu dönemde kredi mevduatlarını da kapsayan geniş para yüzde 33 düşerken, parasal tabanın (bankacılık sisteminin rezervlerinde bulunan artı halkın elinde bulunan para) yüzde 10 artmış olduğuna dikkat çekildi. Dolayısıyla bir "yetersiz kredi talebi – atın su içmeyi reddetmesi"[213] vakasıyla karşı karşıya olabilirdik.

Bu tartışmayı kesin sonuca bağlamanın bir yolu yok. Laidler FED'in likidite tercihindeki artışı karşılamak için sisteme yeterince nakit sokmadığına inanıyor. Krugman ise aksine ek bir nakit enjeksiyonunun aktif olmayan bilançoların içinde kendiliğinden yutulacağını ileri sürüyor.[214] Bu argümanın 2000'lerde yeniden karşımıza çıktığını göreceğiz. "Bilimsel" para politikası iddialara göre Büyük Ilımlılık yılları esnasında enflasyonu düşük tutmuş olduğu için, 2008-2009 çöküşüne karşı da onun bu kez enflasyon oranını artırabileceğine güven duyuluyordu.

II. MALİYE POLİTİKASINDAKİ SORUN

Birinci Dünya Savaşı sadece geleneksel para politikası görüşüne değil, aynı zamanda Victoria dönemi ideali olan olabildiğince küçük devlet anlayışına da meydan okudu. İkisi bağlantılıydı: Sağlam maliyeyi sürdürmek için sağlam paraya gerek vardı. Savaş nedeniyle devlet harcaması, mali açıklar, enflasyon ve ulusal borç, hepsi Napoléon Savaşları'ndan bu yana görülmemiş seviyelere çıktı. Victoria dönemi gözüyle bakıldığında hepsi aynı düzensizliğin parçası gibi görünüyordu.

Devletin bu "gönülsüz" büyümesinin ilk başta bir savaş dönemi anomalisi olduğu düşünüldü. Fakat pekiştirilen sosyal önlemlerin kalıcı olacağı açıktı. Savaştan sonra askerî harcamalar kesildi, ama

Birleşik Krallık'ın merkezî hükümet harcaması 1920'lerde çıktığı GSYH'nin yüzde 25'ine ulaşan oranla savaş öncesi düzeyin neredeyse iki katıydı. Bu, hükümetin mali işlemlerinin ekonomi üzerinde, beğenin beğenmeyin, daha büyük bir etkisi olduğu anlamına geliyordu. Fakat bütçeler daha büyük olmasına karşın, hükümetler bütçelerin denkleştirilmesi gerektiğine inanmaya devam ediyordu ve bu denklik, savaşın olağanüstü şişirdiği ulusal borcun geri ödenmesi için bir kenara konan miktarı da kapsıyordu. Borcun faiz ödemeleri ve ödeme fonu bütçenin yüzde 30'undan fazlasına karşılık geliyordu. Denk bütçe yandaşları, kamu harcamasındaki engellenemeyen büyümeyi gemleyebilmek için, vergilerden alınan paranın artırılmasını gerektiren yeni harcamaları savunanlara karşı çıkmaktan başka bir yol olmadığı inancındaydı.

Britanya ekonomisinin durumu bu yaklaşımda ısrarı gitgide zorlaştırıyordu. Savaş öncesi Britanya yüzde 5 civarında bir "normal" işsizlik oranına alışmıştı. İki savaş arasındaki yıllarda sigortalı işçiler arasında işsizlik ortalama yüzde 10 oldu. 1921-1922, 1929-1932 ve 1937-1938'de devrevi olarak yaşanan üç sıkıntılı dönem de ek bir yük bindirmişti. Temel işsizliğin çoğu yapısaldı ve Britanya'nın temel ihraç ürünlerinde (kömür, tekstil, madenler, gemi yapımı) yaşanan bir azalmadan ve bunların yerini alacak yeni ürünlerin olmayışından kaynaklanıyordu. Ağır yapısal uyarlanma sorunları olacağı ortadaydı. Fakat kırılgan ekonomi hem arz hem talep şoklarıyla sarsılmıştı. Birim emek maliyetlerinde 1919 ile 1922 arasında yaşanan ilk ve son artış hiç geri alınamadı. Altın standardını yeniden oturtmak ve sonrasında sürdürmek için yürütülen deflasyon politikası da toplam talebi kısmıştı. Keynes'in düşük faiz oranları ve "yönetilen" döviz kuru reçetesi izlenmiş olsaydı yapısal uyarlanma daha kolay olabilirdi, ama iki savaş arasındaki yıllarda "anormal" işsizlik genellikle bir süre sonra ortadan kalkacak devrevi bir sorun olarak ele alındı. Genelde önerilen politikalar, uyarlanmanın önündeki savaş borçları, tazminatlar, gümrük vergileri gibi engellerin ve işgücü hareketliliğini ve ücret esnekliğini engelleyen fazla cömert işsizlik ödeneklerinin kaldırılmasıydı. Aksi halde acil önlemler alınması gerekecekti.

1921 yılının Haziran ayında 2,2 milyon insan işsizdi (yüzde

22'lik bir işsizlik oranı) ve Britanya o dönemin barış zamanı rekoru olan GSYH'nin yüzde 7'si oranında bir bütçe açığı vermişti. Lloyd George'un koalisyon hükümeti kabinede bir İşsizlik Heyeti kurdu ve bu komite kamu harcamasını artırma yönünde bir dizi öneri sundu. İçlerinden en çarpıcısı 1921 Aralık'ında Hindistan Devlet Bakanı Sir Edwin Montagu'nun önerisiydi: Hükümet gelir vergisini azaltarak bütçede kasten açık verirse, vergi indirimleri ekonomiyi canlandırabilir, dolayısıyla hükümetin geliri artar ve borçlanma gerekliliği azalabilirdi.[215] Lloyd George'un tercihiyse çok büyük bayındırlık işlerine yatırım yapmaktı; bunlar sermaye harcaması sayılıyordu, dolayısıyla maliye bakanının cari harcama bütçesini etkilemeyecekti. Bu adım "Hazine Yaklaşımı"nın tedbirsizlik olarak tanımlayacağı bir plandı. Hazine Finans Denetleyicisi Sir Otto Niemeyer, Lloyd George'un heyetine yazdığı bilgi notunda işsizliğin yetersiz talepten değil, aşırı ücret maliyetlerinden kaynaklandığını belirtti. "Britanya sanayisinin kazançları şu anki ücretleri ödemeye yeterli değildir. Dolayısıyla şu anki ücretler korunursa, nüfusun belirli bir kısmı ücretsiz kalmak zorunda olacaktır. Bunun pratik tecellisi işsizliktir." Niemeyer ayrıca yapılacak ek borçlanmaların "çok büyük bir kısmı"nın özel sanayi tarafından "yakında" kullanılacak paranın yönünü başka tarafa çevireceği uyarısında bulunuyordu.[216]

Bu savlar üstün geldi. Bütçeyi denkleştirirken aynı anda vergileri kısmanın yoğun basıncı altındaki hükümet, 1921 yılında yılda 100 milyon sterlinlik (bugünün parasıyla 3 milyar sterlinden fazla) ek tasarruf bulmakla görevli bir komite oluşturarak, başına Sir Eric Geddes'i getirdi. "Geddes'in Baltası" adıyla meşhur olan süreçte hükümet harcaması izleyen beş yılda büyük bir kesintiye uğratılarak zaten kırılgan olan ekonomiyi iyice çökertti.[217] Maliye bakanlığına yeni getirilen Stanley Baldwin, "Hükümetin amaçları doğrultusunda alınan para, ticaretin elinden alınan paradır ve bu nedenle borçlanma, ticareti azaltma ve işsizliği artırma eğilimindedir,"[218] vurgusunu tekrarladı. Fakat Geddes'in Baltası'nın arkasındaki gerekçelendirmenin aksine hükümet harcamasının kısılması bunalıma neden olup ulusal borcu *artırdı*: 1919'da GSYH'nin yüzde 135'ini bulan ulusal borç 1923'te yüzde 180'e çıktı. Bir yıl sonra ekonomi yeniden toparlandı

ama 1920'ler boyunca bir daha hiç tam istihdama yakın bir hal almadı. O zaman anlaşıldığı şekliyle bütçe dengesi de hiç sağlanmadı, çünkü borç itfa fonu ya azaltıldı ya da askıya alındı.[219] Bu sıkıntılı silsile 2007-2008 çöküşünden sonra da tekrarlanacaktı.

Peki, bütçenin denkleştirilmesiyle ne amaçlanıyordu? 1920'lerde artmayan gelirler ve büyüyen sosyal harcamalarla karşı karşıyayken bunun yapılmasının zorluğu "bütçe dışı" muhasebede artışa yol açtı. Yerel yönetimler ve yarı resmî devlet kurumları evler, telefonlar, yollar ve kamu hizmetleri için borç aldılar. Normal zamanda "denk" olması gereken bir İşsizlik Sigortası Fonu vardı. Bu bütçe dışı harcamalar bütçe açığının bir parçası sayılmıyordu. Hazine'nin denkleştirmeye odaklandığı bütçe cari harcama bütçesiydi. Hazine'nin yerel yönetimlere ve kamu hizmet kuruluşlarına borçlanma yetkisi tanımasının şartı 1935 yılına dek, yatırımın para getirisinin borcun hem faiz hem anapara ödemelerini yapmaya yeterli olması, dolayısıyla bu borcun ulusal borca eklenmemesiydi. 1968'e dek herhangi bir net kamu kesimi borçlanma rakamı yayımlanmadı. Dolayısıyla asıl soru, bütçe açığı olmalı mı, olmamalı mı değildi; merkezî hükümetin bütçesi dışında borç almanın ekonomi üzerinde ne gibi etkiler yarattığı sorgulanmalıydı. Lloyd George'un 1929'daki "taahhüt"ünde gündemleştirdiği mesele buydu.

Liberal lider Lloyd George 1929 Genel Seçimleri'ne gidilirken Liberallerin kuracağı hükümetin (o sırada Muhafazakârlar iktidardaydı) üç yıllık bir altyapı geliştirme programı için 250 milyon sterlin borç alacağını taahhüt etti. İddiasına göre bu işsizliği "tek bir yıl içerisinde" normal ölçülere çekecek, yani o dönemde anormal işsizlik denen şeyden kurtuluşu sağlayacaktı. Bu borçlanma "bütçe dışı" olacak ve çoğu Yol Fonu'ndan alınacaktı; fon 25 milyon sterlin gelir karşılığında 145 milyon sterlin borç verecekti. Yol programının ve ona bağlı arazi kullanım düzeltmelerinin çoğu doğrudan finansal getiri üretmeyecekti, ama Yol Fonu'nun motorlu taşıt vergisinden aldığı gelirin her yıl artırılması "borcun faizini ve ona ayrılan ödeme fonunu karşılamaya"[220] yeterli olacaktı. Keynes ve iktisatçı meslektaşı Hubert Henderson "Lloyd George Yapabilir mi?"[221] başlıklı coşkulu bir destek yazısı yayımladılar. Fazladan harcamanın "giderek artan

bir refah dalgası" yaratacağını ileri sürdüler. Muhafazakâr maliye bakanı Winston Churchill Hazine'den görüş istedi. Lloyd George-Keynes önerilerinin çok mantıklı olduğunu düşündü.

Hazine, genişlemeci savı çürütmek amacıyla bünyesindeki tek profesyonel iktisatçı olan Ralph Hawtrey'nin 1925 tarihli unutulmaya yüz tutmuş bir makalesini gündemleştirdi.[222] Hawtrey'ye "savurgan" hükümet harcamasına karşı geleneksel Hazine önyargısını resmî bir "Hazine görüşü" olarak billurlaştıran kişi payesi biçildi. Ricardo'cu doktrinin bir kısmını 1913'te Ricardo'cu bir netlikle ifade etmişti: "Hükümet [devlet] harcaması için borç alma eylemiyle, aksi halde sermaye yaratılmasına uygulanacak olan yatırım piyasası tasarrufundan bizzat kaynak çekmektedir."[223] O dönem bu, Cambridge'te siyasal iktisat profesörü olan Arthur Pigou gibi bir otorite tarafından "yanlış" diye adlandırılmıştı. Pigou küçülme döneminde sermayenin atıl kaldığını savunmuştu.[224]

1925'teki daha ayrıntılı açıklamasında Hawtrey "gerçek tasarruflar"dan yapılan hükümet borçlanmasının eşit miktarda bir özel yatırımı yapılmaz kılacağını iddia etti.[225] Hükümet ek istihdamı ancak "enflasyon" (ya da bugün verilecek isimle "açığın parasal finansmanı") yoluyla yaratabilirdi, zira bu ek banka "tasarruf"ları yaratacak, böylece bankalar da özel sektördeki borçlananlara krediyi genişletebilecekti. Fakat bu sefer asıl önemli olan parasal genişlemeydi. Bayındırlık hizmetleri "ritüelleşmiş" şeylerdi sadece.[226] Hawtrey'nin izinden ilerleyen Hazine, Baldwin'in hükümetine Lloyd George'un önerilerine verilecek standart bir cevap sundu: "Ya mevcut parayı almalı ya da yeni para yaratmalıyız." Bayındırlık hizmetlerine yapılacak devlet harcaması ya şaşırtmaya yönelikti ya da enflasyonu yükseltici olabilirdi. Altın standardına uyulması enflasyon olasılığını ortadan kaldırıyordu. Gerektiği gibi hazırlanmış olan maliye bakanı, Lloyd George'un planını şu sözlerle çöpe attı:

> **Para piyasasından borç aldığında hükümetin sanayiye rakip hale geldiği, özel sektörün harcayacağı kaynakları tekeline aldığı ve bu süreçte paraya ihtiyacı olan herkesin ödeyeceği rantı yükselttiği [...] ortodoks Hazine görüşü durumundadır.**[227]

Hawtrey'in sunduğu alternatifler doğru değildi. Özel sermaye eğer Mill, hatta Say'in olabileceğini kabul ettiği üzere uyku durumundaysa, hükümetin fazladan borçlanmasının enflasyon doğurması veya "tasarruf"ları mevcut kullanımlardan saptırması gerekmezdi. Fakat Hazine o dönemin ortodoks iktisatçılarının bile analitik standardının altında kalan, Say Kanunu'nun en sert (Ricardo'cu) biçimini benimsedi.

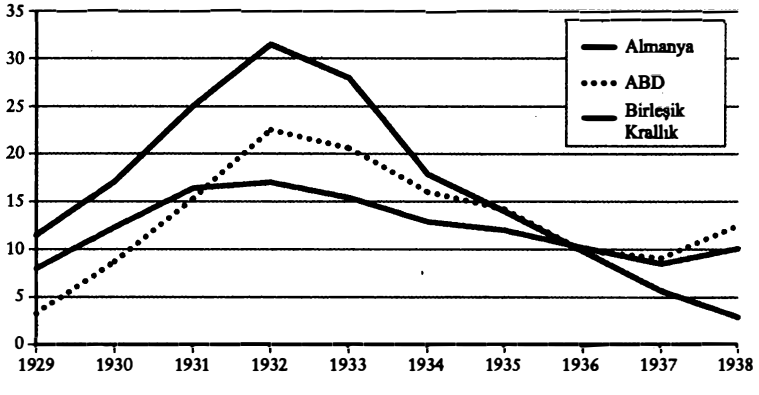
Lloyd George'un planı işsizliği "normal" düzeyine indirebilir miydi? Bunun için mali çarpan denen şeyin büyüklüğüne, yani hükümet harcamasındaki artış ile bunun ulusal gelirde yarattığı değişim arasındaki orana bakmak gerekiyor (bkz. s. 171). Bir taraftan hükümetin harcadığı fazladan para işçilerin, müteahhitlerin, tedarikçilerin vs. cebine gidecek, ardından bu kişiler de bu fazladan parayı harcayarak piyasaya ilk giren paranın etkisini "katlayacak." Öte yandan ve özellikle ekonomi tam kapasitede işliyorsa, hükümet harcaması gerçekten de özel harcamaların yerine geçebilir, bu harcamaları caydırabilir, bunlara "yer bırakmayabilir" ve kendi etkisini ortadan kaldırabilir. Bu durum küçük, hatta (örneğin hükümetin harcaması özel sektörde bir güven krizine neden olmuşsa) eksi değerde bir çarpan etkisine yol açabilir.

Çarpan ne büyüklükteydi? 1929'da kimse bilmiyordu. Keynes 1933'te o sırada en gerçekçi çarpan tahmininin iki olduğunu yazdı. Hükümetin harcadığı her pound, toplam üretimi iki pound artıracaktı.[228] Fakat tüm bunlar işsizliğin tavan yaptığı koşullarda, küçülmenin başlamasının üzerinden dört yıl geçmişken yaşanıyordu. 1929'da çarpan daha düşük, ama yine pozitif olurdu. Lloyd George'un 250 milyon sterlini o sırada fazladan 500.000 iş yaratabilirdi ve bu dünya bunalımının etkisini hafifletmeye yeterdi.

Nicholas Crafts ve Terence Mills bunu reddederek 1930'lu yılların sonlarında hükümetin harcama çarpanının daha önceki tahminlerden çok daha az olduğu saptamasıyla 0,3 ila 0,8 arasında olduğu tahmininde bulundular.[229] Vardıkları sonucun "modele bağlı" olduğunu da teslim ettiler. Onların modelinin temel varsayımlarından biri, iktisadi davranışın ayırt edici özelliğinin "ileri görüşlü hane

halkının davranışının optimize edilmesi" olarak betimlenebilmesiydi. Buna göre "hükümet harcamasındaki artışa yanıt olarak tüketici harcamasında artış yerine genellikle düşüş beklentisi" görülmekteydi ve kafalarındaki tüketici harcama "şoku" da büyük bir yeniden silahlanma programının açıklanmasıydı. Sözü edilen ileri görüşlü hane halkı büyük olasılıkla doğru ekonomi modeline sahip olduğu için, beklentileriyle uyumlu olarak tasarruflarını artıracak ve tahmin edilen sonuçları doğuracaktı. Mali çarpanın büyüklüğünün kısmen iş dünyası ve hane halkı tepkilerine bağlı olduğu reddedilemez. Fakat olağanüstü ağırlıkta bir işsizliğin gözlendiği alanları hedefleyen bir kamu yatırım programının bu yazarların iddia ettiği abes etkilere sebep olacağına inanmak çok zordur. Tam istihdama yakın bir sonuca ulaşmak için 1930'larda Lloyd George'un tasavvur ettiğinden çok daha büyük bir programa ihtiyaç olduğuysa doğrudur. Fakat bu da "bu noktada [hangi noktada?] işsizlik sorununa Keynesyen bir çözüm ihtimali yoktu" sonucunu haklı göstermeye yetmez. Yazarların Almanya'da Hitler'in 1933 ile 1937 arasındaki dört yılda anormal işsizliği (Britanya'dakinden çok daha yüksek düzeydeyken) "normal" ölçülere çekmeyi nasıl başardığını açıklaması mümkün değildir.[230]

Şekil 10. İşsizlik oranları, 1929-1938[231]
(yüzde olarak)



1929'da seçilen azınlık İşçi Partisi hükümeti Lloyd George'un programının küçük bir kısmını uyguladı; artan işsizliği gözle görülür ölçüde azaltamayacak kadar küçük, ama Hazine'yi telaşlandıracak kadar büyüktü. 1929 yılının Aralık ayında Hazine'nin yeni Finans Kontrolörü Sir Richard Hopkins yol yapımı için borçlanmaya karşı uyarıda bulundu: "Bir yol ne kadar faydalı olursa olsun devlete gelir üretmez, alınan borcun faizini ve ödeme fonunu sağlamaz. Bu nedenle kamu finansmanının zamanın doğruladığı ilkeleri uyarınca ödemesinin devlet gelirleri dışından yapılması gerekir."[232]

İşsizliğin 1929'da yüzde 10,4'ken 1931'de neredeyse yüzde 20'ye ulaşmasıyla derinleşen bunalım, Maliye Bakanı Philip Snowden'ı büyüyen bir bütçe açığıyla baş başa bıraktı. Mali tasarruf konusunda kendisine danışmanlık yapması için May Komitesi'ni atadı. Komite raporunda hükümetin 1931-1932'de GSYH'nin yaklaşık yüzde 2,5'ine denk gelen 120 milyon sterlinlik bir beklenen açıkla karşı karşıya olduğunu belirtti. İşsizlik Sigorta Fonu'nun beklenen açığı da bu rakama dahil edilmişti.[233] Muhalefetteki Muhafazakâr Parti, İşçi Partisi hükümetini müsrifliğiyle açığa sebep olmakla suçlayarak "savurgan" kamu harcamalarında, özellikle de işsizlik ödeneklerinde kesinti talep etti. İşçi Partisi bütçedeki deliğin ekonomideki delik yüzünden olduğunu iddia etti ve azınlık hükümeti May Komitesi'nin tavsiye ettiği geniş çaplı harcama kesintilerini uygulamayı reddetti. Bunun sonucunda Başbakan Ramsay MacDonald ve onun maliye bakanı 1931 Ağustos'unda Muhafazakârlar ve Liberaller'le beraber kurulan bir milli hükümete katılırken, İşçi Partisi muhalefete geçti.

1931-1932 için revize edilmiş haliyle 170 milyon sterline çıkan bir beklenen açıkla karşı karşıya olan milli hükümet, vergilerde 81,5 milyon sterlinlik artış ve 70 milyon sterlinlik bir harcama kesintisiyle tasarlanan açığı 18,5 milyon sterline çekti. Maliye Bakanı Snowden'a göre, "açık veren bir bütçe, ulusal finansal istikrarsızlığın semptomlarından biri olarak görülür"dü. Bu hamle, borcu geri ödeme çabasının sonu oldu. Altın standardının bitişinin de simgesi oldu. Sağlam maliyenin para birimine güveni koruması gerekiyordu, ama hükümetin ekonomik önlemleri sterlinden kaçışı engellemekte başarısız oldu, Londra şehrindeki ticari bankaların Avrupa kıtasındaki

batık ve batmakta olan bankalardan kısa vadeli borç alıp uzun vadeli borç vermiş olduğu görüldü. Londra şehrini "kefaletle kurtaracak" yabancı fonlar da yoktu ve sterlini altınla takas yükümlülüğü 21 Eylül 1931 tarihinde bir daha geri gelmemek üzere kaldırıldı. "Altın prangalar"dan kurtulmak para politikasına serbestlik tanıdı. MB faizi 1932'de yüzde 6'dan yüzde 2'ye indi. Aynı yıl çıkan İthalat Vergileri Yasası'yla serbest ticaretten de vazgeçilmişti. Dolayısıyla Victoria dönemi finansının üç direği (sağlam maliye, sağlam para ve serbest ticaret) ikna temelinde değil, aşırı olayların basıncı altında yıkılmış oldu.

Devalüasyon, ucuz para ve korumacılıktan oluşan birleşim, düzelmeye yol açtı. Düzelme sayesinde 1933 ile 1937 arası denk bütçeler oluşturuldu ama işsizlik giderek İngiltere'nin kuzeyi, Galler ve İskoçya'yla sınırlansa da, yavaş bir düşüş sergiliyordu. Lloyd George 1935'te büyük bir bayındırlık işleri programı kampanyasıyla çabasını sürdürdü. Fakat Muhafazakâr Maliye Bakanı Neville Chamberlain, devlet harcamasının *au fond** israf olduğu şeklindeki eski inanışa sıkı sıkıya bağlıydı ve olağanüstü yüksek işsizliğin görüldüğü "özel alanlar"a fazladan bir gıdım para dahi tahsis etmeyi reddetti. Hazine de 1937'de hâlâ borçlanmanın faizlerde ani bir sıçramaya yol açabileceğinden kaygılanıyordu. 1937-1938'de yeni bir iktisadi çöküş daha yaşandı. GSYH'nin yüzde 5'i büyüklüğünde, 400 milyon sterlinlik beş yıllık krediyle finanse edilen bir yeniden silahlanma programı Britanya'yı Büyük Buhran'ın başlamasından 10 yıl sonra nihayet yarı küçülmeden çıkardı. Bütçe konusundaki kaygıları ortadan kaldırmakta bir ulusal güvenlik tehdidine her zaman güvenebilirsiniz. Hitler'in yükselişi karşısında vatansever yurttaşlar yatırım için savaş bonolarına akın ettiler.

Roger Middleton denk bütçe kuralının direncinin dört inanca bağlı olduğunu ileri sürmüştür:

1. "Özel sektörün üretim faktörlerinin hepsinden normal ve kaçınılamaz surette faydalandığı",

* (Fr.) Esasen. (Ç.N.)

2. Denk olmayan bütçelerin, özellikle "israfa yol açan" kamu hizmetlerinden kaynaklanmışsa iş dünyasının güvenini azaltacağı,

3. Denk olmayan bütçelerin enflasyona yol açacağı,

4. Ulusal borcun üretken girişimlerin kaybına işaret ettiği inancı.[234]

Bunlar Ricardo'nun gerekçeleriydi ve George Osborne'un Hazinesi de 2010'da neredeyse tamamen aynı argümanları kullandı. Ne var ki Hazine'nin 1920'lerin ortalarında bütçe fazlası verme becerisi büyük oranda hesaplara "makyaj yapmaya" dayanıyordu. 1875 tarihli İtfa Fonu Kanunu, ulusal borcun ödenmesi için *ex ante** planlanan fazlaların hariç tutulmasını gerektiriyordu. 1920'lerdeki maliye bakanları daha çok sosyal harcama yönündeki talepleri, denk bütçe kuralının kısıtları içerisinde tahmini itfa fonu hedefini manipüle etme yoluyla karşılayabildiler. Bütçe yapısı, "cari işlemler ile sermaye hesabının karışımı, herhangi bir iç tutarlılıktan ve somut bir iktisadi önemden yoksun, amorf bir kırma haline geldi."[235]

Keynes 1931'de bir kez daha lafı gediğine koydu: "Siz işsizliği halledin, bütçe kendi kendine hallolur."

III. MACMILLAN KOMİTESİ

İzlenen politikalarda Keynes öncesi ve Keynes sonrası dünyaları ayıran kesit 1929-1932 Büyük Buhranı'dır. Keynes, derinleşen küçülmenin nedenlerini araştırmak için kurulan Macmillan Finans ve Sanayi Komitesi'ne üye olarak atanmıştı. İngiltere Merkez Bankası ve Hazine memurlarıyla yaptığı görüşmeler makroekonomik politikada eski ve yeni teorilerin karşı karşıya gelişine işaret ediyordu.

Macmillan Komitesi'nin oturumlarının Keynes'in düşünüşü açısından en büyük önemi, bu görüşmelerin onun para politikasına olan inancını sarsmasıdır. Para politikasını o zamana dek "kredi döngüsü"nü engelleme ve değiştirme açısından kilit önemde görmüştü;

* (Lat.) Önceden. (Ç.N.)

onun açısından maliye politikası altın standardının kısıtlamalarının gerekli kıldığı "ikinci iyi" politikaydı. Şimdiyse vurgusu maliye politikasına kayıyor, para politikası tamamen yardımcı bir rol üstleniyordu.

İngiltere Merkez Bankası temsilcilerinin Keynes'in diğer para reformcuları gibi iddia etmiş olduğu üzere MB'nin kredi şartları üzerinde bir etki gücüne sahip olduğunu soğukkanlılıkla reddetmeleri Keynes'i çok şaşırtmıştı. İngiltere Merkez Bankası başkanı Montagu Norman'ın beyanına göre MB faizi "tüm kredi kütlesi" üzerinde pek az değişim yaratarak sadece "kısa süreli borçlanma"yı etkiliyordu. Bir başka MB çalışanı Henry Clay, Norman'ın özlü performansına açıklık getirdi:

> **Sağlam bankacılığın koşulları kredi miktarına bir sınırlamayı dayatırken, kredinin *kökeni* bankaya bir ticari işlemde yardım alma amacıyla yaklaşan işadamının davranışında yatmaktadır ve kredinin *temeli* de, işlemin kârla yapılma olasılığıdır.**

Keynes, "O halde siz," diyerek MB çalışanı Walter Stewart'a itiraz etti, "kredi miktarının her zaman doğru olduğunu mu söylüyorsunuz?" Stewart'ın "banka kredi miktarının genişlemesi, fiyatlarda ve ticari faaliyette belirleyici bir etmen..." olduğu konusunda şüpheleri vardı; "insanların parayla mal satın almanın yanı sıra yapabileceği çok sayıda başka şey var. Ellerinde tutabilirler." Keynes, demek ki uzun vadeli faizleri düşürmek için MB "sisteme para sokmak" ve "istifçiyi beslemek" durumunda, diyerek yanıt verdi. Stewart "MB kredisinin uzun vadeli faizi belirlediğini düşünmemem gerekir" karşılığını verdi. Keynes bir bunalım aşırı derinleştiğinde istifçilerin ellerindeki parayı çıkarmaları için "negatif bir faiz oranı"na gerek duyulabileceğini kabul etti, ama normalde "makul bollukta bir kredi arzının işi halledeceği"ni vurguladı. Stewart ısrarcıydı: "Bu sadece borçlananlar bir kâr elde etme ve borcu geri ödeme ümidi görürse olur." Bunun üzerine Keynes şu görüşü ileri sürdü: "[Kredi arzı] sadece bir dengeleyici etmen olsa bile, en kontrol edilebilir etmendir." Stewart'ın yanıtı şöyleydi: "Merkez Bankası'nın yapabileceği tek şey

belki de budur, ama işinsanlarının yapabileceği tek şeyin bu olduğu izleniminde değilim... Ben ücret ayarlamalarının bankacıların yapabileceği her şeyden [...] çok çok daha önemli olduğunu düşünüyorum." MB tek başına bir ekonomiyi küçülmekten kurtarabileceğini reddediyordu.[236] Tamamen aynı konu, her iki tarafta kullanılan aynı argümanlarla 2008-2009 ekonomik çöküşünün ardından nicel gevşemeyle yeniden karşımıza çıktı. İktisat biliminde ilerleme böyledir işte!

Keynes'in parasal tedaviye olan inancı sarsılmış, ama yıkılmamıştı. Faizler düşürüldüğünde yeni yatırım projelerinin kârlı hale geleceğine hâlâ inanıyordu. Fakat MB faizinin düşük faizleri sağlamakta inandığından daha zayıf bir enstrüman olduğunu kabullenmişti. "İstifçiyi beslemek"ten bahsetmek kulağa hoş geliyordu, ama ya iştahı doyurulacak gibi değilse? Bunun sonucu kredi çıkmazı olacaktı. 1932'de şöyle yazıyordu:

> Yaşadığı deneyimle güvenini kaybetmiş borç veren, borçlananın kazanmayı mümkün olmayan yeni girişimci faiz oranlarını işletmeye devam ediyor olabilir... Durumun bu olduğu ortaya çıkarsa, uzadıkça uzamış ve bitmeyecek gibi görünen bunalımdan çıkış için, yeni yatırımı teşvik etmek ve desteklemek amacıyla doğrudan devlet müdahalesi dışında bir araç olmayacaktır.[237]

Bu pasaj, parasal reformcuların umutlarının sona erişine işaret etmektedir. Ekonomiye dair beklentileri yöneten para değildir; paraya dair beklentileri yöneten ekonomiye dair beklentilerdir. Derin bir küçülme içerisindeyken fiyat düzeyinin geleceği konusundaki beklentileri yönetmek artık yeterli değildi; yönetilmeye ihtiyaç duyan beklentiler üretim ve istihdamın geleceği hakkındakilerdi. Ve bu, maliye politikası gerektiriyordu.

Fakat küçülmeyle mücadelede maliye politikası, Macmillan Komitesi'nde yer alan aşılması zor Hopkins'in şahsında temsil edilen Hazine görüşü formunda kendi engelini kendisi yaratmıştı. Keynes Hazine görüşünün ne olduğunu bildiğini ve onu çürütebilecek bir konumda olduğunu düşündü. Hazine borçla finanse edilen kamu

harcamasının yatırıma ve istihdama katkısının olamayacağını, sadece mevcut kullanımlarından saptıracağını iddia etmişti. Keynes bunun doğru olduğunu söylemeye hazırlanmıştı, "ama sadece tam istihdam varsayımı altında" diye ekleyecekti. Fakat Hopkins bunu öngörmüştü.

Hopkins, Keynes'e Hazine'nin bu tür hükümet borçlanmalarına karşı olmadığını söyledi; Hazine özel sermayenin hepsinin kullanımda olduğu da iddia etmiyordu. Hazine'nin itirazı Lloyd George'un ileri sürdüğü planaydı. Keynes'in umut ettiği gibi "bir refah dalgasını yükseltmekten uzak" bu plan, çok daha büyük bir olasılıkla "bürokrasiye karşı bir feryat figan doğuracak", sermaye ülkeden kaçacak ve bu yüzden banka kredilerinin "çok yüksek bir fiyattan verilmesi" gerekecekti. Lloyd George'un planı faizlerde gereksinim duyulan düşüşü muhtemelen geciktirecek miydi? Keynes aksi yönde ısrarını sürdürerek, peki o halde hükümetin halktan borçlanmak yerine, İngiltere Merkez Bankası'ndan borçlandığını varsayalım, dedi. "Harika," diye yanıtladı Hopkins, "eğer ben normal şekilde doğrudan alınmış büyük bir borcun olumsuz bir kamu duyarlılığı ve ters tepme yaratacağını düşünmekte haklıysam [...] bu durumda normalde apaçık enflasyon denen şekilde alınmış olsaydı neler olabileceğini hayal dahi edemiyorum." Oturum başkanı Hâkim Macmillan son sözü söyledi: "Sözün bittiği yere geldik, sanıyorum."[238]

Artık konuya biraz daha geniş bakabiliriz. Hopkins'in yaptığı, 2010'da Paul Krugman'ın "güven perisi"[239] dediği şeye başvurmaktı: Bir bütçe açığının ekonomiye etkilerinin iş dünyasının beklentilerine bağlı olduğu görüşü. Daha geniş bir ifadeyle, her politikanın kendisine verilecek psikolojik tepkiyi hesaba katması gerekiyordu. Bu, bir politikanın başarısının iş dünyasının zihnindeki ekonomi modeline bağlı olduğu anlamına geliyor. Onlar eğer kredi finansmanıyla gerçekleştirilecek sermaye yatırımına dayalı bir hükümet programının işleri daha da *kötüleştireceğine* inanıyorlarsa, işleri daha da kötüleştirecek bir biçimde tepki verecekler. Özel sermayede "delik" oluşturacak şey, bizatihi devlet borçlanması değil, bu borçlanmanın ima ettiği hükümet finansmanına olan güven kaybıydı.

Keynes'in Hopkins'in güven perisinden rahatsız olduğuna kuşku yoktu. Küçülme deneyimi tek başına eski dinin etkisini zayıflatmaya yeterli değildi. Bu ancak farklı bir ekonomi modeliyle yapılabilirdi. Keynes'in 1936'da yazdığı *Genel Teori*'si bu farklı modeli yaratma denemesiydi.

IV. İSTİHDAM, FAİZ VE PARANIN GENEL TEORİSİ

Keynes 22 Kasım 1934 tarihli bir mektupta iktisatçılar arasındaki farklılıkların "iktisadi teorinin en derin temellerine dek uzandığı"nı yazarak şöyle devam etti:

> Ayrım kendi kendine uyarlanan bir ekonomiye inananlar ile inanmayanlar arasında. İnananlar, iktisadi faktörlerin kendi kendilerine uyarlanmalarını gerçekleştirmelerine özgürlük tanımak için müdahale etmeme politikasını her zaman savunacaklar [...] Fakat tam da bu farklılıklar bu kadar derin olduğu içindir ki, yeni bir iktisat teorisi dizgesi geliştirilinceye ve işe yarayıncaya dek karşı çıkanları ikna etmek mümkün değil. Geçmişte ortodoks ekole, teorilerinin tam olarak hangi yönlerden yanlış olduğunu keşfetmiş olmamızdan çok, içgüdü ve sezgilerimizle muhalefet ediyorduk.[240]

Keynes yeni kitabını tam da klasik teorinin neden yanlış olduğunu açıklamak için yazmıştı. Bunalım, eleştirisine radikal bir keskinlik taşımıştı. Klasik teorinin açıklanacak bir işsizlik olmadığını varsayma yoluyla işsizlik sorunundan sıyrıldığını düşünüyordu.

Keynes'in savını anlamanın en basit, en kolay ve bu yüzden genellikle en çok kabul gören versiyonu, ekonomilerin yatırım talebindeki bir "şok"a gelirde ve üretimde bir düşüşle uyarlandığını ve bunun "eksik istihdam dengesi"ne yol açtığını göstermesidir. Keynes'in modeli manşet olsa, "miktarlar uyarlanır, fiyatlar değil" şeklinde ifade edilirdi. Klasik modellerde uyarlanma her zaman, nispi fiyatların hareketi yoluyla biricik bir (optimal) denge noktasına tekrar ulaşılması anlamına gelir. Keynes'in konuyu ele alışındaki teorik yenilik, tasarruf etme arzusu yatırım yapma arzusunu aştığında, toplam üretim ve gelirde bir değişimin mümkün olan tek

uyarlanma yolu olduğu iddiasında yatıyordu. Baştaki gelir denge düzeyindeki fazla tasarruf, gelirdeki düşüşle ortadan kalkıyor ve tam istihdamdan daha az miktarda olan bir istikrarlı üretim hali yaratıyordu.

Bu eksik istihdam dengesinde, klasik dengedeki gibi tasarruf yine yatırıma eşit olsa da, nedensellik terstendir. Klasik şemada yatırım miktarını, hane halkının gelecekte daha büyük zenginlik sağlamak için şu anki tüketiminden kısmaya hazır olduğu reel kaynakların miktarı belirler. Keynes'in kuramındaysa tasarruf yatırımın nedeni değil, sonucudur. Yatırım miktarı gelir düzeyini belirler; gelir düzeyi ise marjinal tüketim eğilimi dolayımıyla tasarruf düzeyini belirler.

Genel Teori'de bankalar yoktur. Olaylar doğrudan, yatırım şokundan gelirlerde düşüşe doğru ilerler. Fakat Keynes yatırım hacminin, yatırımdan beklenen getiri oranının (Keynes buna sermayenin marjinal etkinliği – *marginal efficiency of capital*, MEC adını vermişti) bankaların finansman sağlama koşullarıyla (piyasa faiz oranı) karşılaştırılması yoluyla belirlendiğini anlamıştı. Yatırım, sermayenin marjinal etkinliğinin piyasa faiz oranına eşitlendiği noktaya dek çekilecekti. Faiz oranı yüzde 3'se, maliyetler ve amortismanı hesaba kattıktan sonra yıllık net üretiminde 3 sterlinlik bir artış beklemedikçe hiç kimse bir makine için 100 sterlin ödemez. Dolayısıyla belirli bir süre içerisinde ne kadar yeni yatırım gerçekleşeceği, beklenen getiri oranını ve piyasa faiz oranını belirleyen etmenlere bağlıdır. Keynes burada borç alanın riski ile borç verenin riski arasında ayrım yapar. Borçlananın riski, kişinin umut ettiği gelecekteki getiriyi gerçekten kazanma olasılığı konusunda kafasında bulunan kuşkulardan kaynaklanır. Fakat borç alma-verme sistemlerinin hepsinde, borcun geri ödenmeme olasılığından doğan borç verenin riski de hesaba katılmak zorundadır. Bu yüzden yatırımın bankalarca finansmanı, yatırımcı kendi parasını tehlikeye atmış olsaydı ortaya çıkmayacak olan bir duble risk içerir. Bir güven şoku, bankalardan yapılan finasmanın hem arzını hem de talebini düşürebilir. Buna karşın Keynes, yatırımdaki dalgalanmaların açıklanmasında borçlananın risk beklentisindeki değişimlere en önemli unsur olarak bakmıştır.

MEC yoluyla "gelecek beklentisi bugünü etkilemektedir" ve MEC'in beklentilerdeki değişimlere bağlılığı onu "şiddetli denebilecek dalgalanmalara [...] maruz kılmaktadır."[241]

Keynes'in iktisadi çöküşe getirdiği açıklamanın özü, Say Kanunu konusunda söylediklerinde görülebilir. Paul Krugman "arz kendi talebini yaratır" diyen "Say Kanunu'nun yıkılması"nın *Genel Teori*'nin "en önemli yenilik"i olduğunu söylemekte haklıdır. Kanun, "bireyler mal ve hizmet satın almak yerine parayı biriktirme seçeneğine sahip olduğunda en iyimser görüşle faydasız bir totolojidir."[242] Fakat "akıl hastanesinde olmadıkça birisi parayı niçin bir servet deposu olarak kullanmak istesin ki?" diye sorar, Keynes. Buna verdiği yanıt, belirsizlik arttıkça –ki para talebinin artışı belirsizliğin arttığını bildirir– yatırımın azalmasıdır.[243] *Genel Teori*'de belirsizlik, paranın değerinin değiştiği o geçiş dönemleriyle sınırlı tutulmaz. İleriye yönelik yapıdaki her işlemde bulunur.

Keynes yatırım psikolojisini açıkladığı hem *Genel Teori*'nin 12. bölümünde hem de 1937 Şubat tarihli *Quarterly Journal of Economics*' teki bir makalesinde –"İstihdamın Genel Teorisi"–* öznelerin gelecekteki gelir akışlarını güvence altına almak için ellerindeki fonları teslim ederek üstlendikleri riski mükemmel bir öngörüyle hesapladıkları neoklasik rasyonalite modeliyle arasındaki köprüleri tümüyle atar. Yatırımcılar üstlendikleri riskleri bilmedikleri (sadece biliyor gibi yaptıkları) için, numaradan sergiledikleri güven kaybolduğunda yatırım ani ve derin çöküşlere maruz kalmaktadır. "Yeni korku ve umutlar aniden insan davranışına hükmetmeye başlayacaktır. Uğranan hayal kırıklığı kişiye ansızın yeni bir değerlendirme temeli benimsetecektir."[244] Yatırıma eften püften "kararlar"ın ve "hayvani içgüdüler"in** yön verdiği koşullarda, tam istihdama sadece "heyecanlı anlar"da ulaşılmaktadır. Devamında Keynes, "bu nedenle," diye yazmaktadır, "hayvani içgüdüler zayıflar ve kendiliğinden iyimserlik azalırsa, geriye matematiksel bir beklenti dışında yaslanılabilecek bir

* The General Theory of Employment. (Y.N.)

** Keynes *animal spirits* ifadesini insan davranışını yönlendiren içgüdü, eğilim ve heyecanlar anlamında kullanmaktadır. (Ç.N.)

şey kalmayacak ve girişim de silinip bitecektir – oysa kayıp korkusu, daha önceki kâr umudundan daha akla yatkın bir temele dayanmamaktadır."[245]

Keynes yatırım kararlarının itibari karakterini sergileme amacıyla güzellik yarışması örneğini verdi. Bu yarışmada ödülü, onun en güzel olduğunu düşündüğü yüze sahip yarışmacı değil, başkalarının seçmesinin en muhtemel olduğunu düşündüğü yarışmacı alıyordu. Bizim nesnellik olduğunu düşündüğümüz şey, beklenti halkası içerisine hapsolmuş durumdadır. Spekülasyonsa daha çok Victoria döneminin salon oyunlarından *Old Maid*'e* [Yaşlı Hizmetçi] benzer. Bu oyunda her oyuncu müzik durduğunda (diğer kâğıtlarla eşleşmeyen) *Old Maid*'in kendi elinde kalmamasını amaçlar. Kimse elinde kötü yatırım kalmasını istemez, ama kimse onun karşısına ne zaman çıkacağını da bilmez. Dolayısıyla her oyuncunun amacı kâr elde edip kaçmaktır.[246]

Keynes'in "kararları"nı ortodoks iktisadın "esaslar" dediği şeylerle, "hayvani içgüdüleri"ni ise "irrasyonellik" ile ilişkilendirmek cazip görünmektedir. Bu görüşe göre özneler hisse değerlerini ortalamada "doğru şekilde" fiyatlandırmaktadır ve sapmalar hatalı ya da irrasyoneldir. Fakat Keynes'in görüşü bu değildi. Kararlar ve hayvani içgüdülere benzer şeyler, ticari işlemlerin gelecekteki para değerine ilişkin kesin olmayan beklentilere dayalıdır. Parasal bir ekonomide temelde yattığı varsayılan "esaslar"ın çizdiği para halkasının dışına asla çıkmazlar.[247]

Bir çöküşü karakterize eden eğer tasarruf arzının yatırım talebini aşmasıysa, o halde tasarrufun fiyatındaki (tasarruf edilenden borç verme yoluyla elde edilebilecek faiz oranındaki) bir düşüşün, bu ikisini değişmemiş bir gelir düzeyinde yeniden dengelemesini (ya da denkleştirmesini) beklemek, ortodoks teoride beklendiği gibi, mantıklı olacaktır. Hane halkı biraz daha az tasarruf edip daha fazla harcama yapacak, işletmeler daha düşük faiz oranlarından faydalanarak daha fazla borç alacaktır. Keynes'in kavradığı kritik unsur, faiz ora-

* Bizde bilinen adıyla "papazkaçtı" mantığıyla, benzer bir iskambil oyunudur. (Ç.N.)

nının tasarruf arzını değil, para talebini yansıtıyor olmasıdır. Keynes'in kavramlarıyla ifade edilirse, eğer likidite tercihi artarsa, borç verenleri parayı elden çıkarmaya ikna etmek için daha yüksek bir faiz oranı gerekecektir ve bu, faiz oranının yatırımda tam istihdam düzeyini geri getirmeye yetecek kadar düşmesini engelleyecektir. Keynes'in açıklık getirdiği üzere faiz oranı "paraya sahip olanların onun üzerindeki likit kontrollerini bitirme isteksizliğinin ölçütü"dür. "*İstiflememeye* yönelik teşvik"tir.[248] Bu nedenle faiz oranı neoklasik teoride ona atfedilen dengeleyici rolü oynayamaz.

Keynes paranın rolüne ilişkin yaptığı değerlendirmede, paranın doğasına bu kitabın 1. Bölüm'ünde aktarılan klasik ekolün "reel analiz"ine tamamen aykırı şekilde bakıyordu. "Örtü olarak para" görüşünün temsilcileri açısından likidite tercihi veya paranın satın alabileceği mallardan ayrı bir para arzusu gibi şeyler var olamazdı. Fakat Keynes'e göre para "*kendisine yapılan önemli atıfların yanında* [italikler benim] her şeyden önce bugünü geleceğe bağlayan incelikli bir araçtır."[249] İnsanlar parayı harcamak yerine biriktirir, çünkü geleceği belirsiz görür ve bu belirsizliğe karşı bir güvence olarak para istiflerler. Gelecek kusursuz biçimde biliniyor olsaydı, "elde para tutmak" için, hatta paranın varlığı için (psikolojik-nevrotik nedenler bir yana) rasyonel bir neden olmazdı. Finans kurumlarının rolünün tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında aracılık yapmak değil, ihtiyaç duyulduğunda bir bedel karşılığında likidite sağlamak olduğu sonucu da bu para görüşünden çıkmaktadır. Keynes'in teorisinde faiz oranı tasarrufun değil, likiditenin fiyatıdır.

Keynes esnek nakdi ücretlerin niçin tam istihdam sağlamayacağını da açıklamıştır. Ortodoks modelde her şeyin fiyatı gibi işgücünün fiyatının da talep edilen miktar uyarınca dalgalandığı varsayılmıştı. Klasik iktisatçılar emeğin talep eğrisinin de elmaların talep eğrisi gibi aşağı doğru eğimli olduğunu düşündü: Fiyat ne kadar düşükse, o kadar çok satılacaktır. Bu nedenle işsizlik "yapışkan" ücretlerle, yani işgücünün ücret taleplerini yeni duruma uyarlamadaki yavaşlığıyla ya da uyarlamayı reddetmesiyle açıklanabilirdi. Fakat ücretler daima aynı oranda "yapışkan" değildi. ABD'de 1929 ile 1932 arasında nakdi ücretler yüzde 33,6 düştü, ama işsizlik tüm bu süreç

boyunca artmaya devam etti. Keynes'in yorumu "Birleşik Devletler'de işsizliğin [...] işgücünün nakdi ücretlerin düşürülmesini kabul etmeyi inatla reddetmesi yüzünden olduğunu söylemek pek inandırıcı değil"[250] oldu. Ücretler düşerse istihdam yükselir şeklindeki klasik görüşte reel ücretler kastediliyordu (W/P – nominal ücret bölü fiyat düzeyi). Fakat işçiler anlaşmayı parayla yapıyordu, reel ücretlerle değil. Bir küçülme dönemi içerisinde işçiler azaltılmış bir nakdi ücreti kabul ederek reel ücretlerini bir bütün olarak düşürecek durumda değillerdi, çünkü nakdi ücretlerde bütünüyle bir düşüş aynı anda fiyatları da "neredeyse aynı oranda" düşürecek ve bunun sonucunda reel ücret ve dolayısıyla bu ücrette emekten elde edilen artık, değişmeksizin aynı kalacaktı.[251] Nakdi ücretlerde bir indirimi fiyat düzeyinde bir artışın izleyeceğine inanmadıkça da işverenlerin ek istihdam sağlamak için herhangi bir nedeni olmayacaktı.[252] Gerekçelendirmede bir kusur vardı, çünkü genel fiyat düzeyinde bir düşüş nakit varlıkların değerini artıracaktı (M/P – para bölü fiyat düzeyi) ve bu da nakdi ücretlerdeki düşüşün durgunlaştırıcı etkisini, en azından bir ölçüde karşılayacaktı. İleride göreceğimiz üzere Keynesyen olmayanlar Keynes'in analizindeki bu boşluktan faydalanarak neoklasik ücret-uyarlanma anlatısının mantıksal bütünlüğünü yeniden kurmaya çalıştılar. Keynesyenlerin elinde sadece "yapışkan ücret" anlatısı kaldı ki bu, para talebini artırma yönündeki kısa dönemli Keynesyen politikayı haklı çıkarmaya kesinlikle yeterli olsa da, neoklasik teorinin mükemmel esneklikte nakdi ücretler olduğunda ekonomilerin şokların ardından her zaman doğal yollarla toparlanacağını ileri sürmesine olanak tanıdı.[253]

Keynes geçmişten miras kalan iktisadın tüm külliyatını mahkûm etmedi; sadece "Manchester sistemi" diye adlandırdığı şeyin "boşluklar"ını doldurmak istedi. Şöyle yazıyordu:

> Üretim hacminin verili olduğunu, diğer deyişle klasik düşünüş şemasının dışında belirlendiğini varsayarsak, özel kişisel çıkarın ne üretileceğini, bunun üretiminde üretim faktörlerinin ne oranda birleşeceğini ve nihai ürünün değerinin bu faktörler arasında nasıl dağıtılacağını klasik analizin belirleme usulüne yöneltilecek bir itiraz yoktur. Yine tutumluluk problemini başka bir şekilde ele almış

> olsak, tam ve eksik rekabet şartlarında kamunun ve özel sektörün avantajları arasındaki örtüşmenin derecesi açısından modern klasik teoriye yöneltilecek bir itiraz yoktur. Bu yüzden tüketim eğilimi ile yatırım teşviki arasında bir uyarlanma gerçekleşmesi için merkezî denetimlerin gerekliliği haricinde, *iktisadi hayatı eskiden olduğundan daha fazla sosyalleştirmek için bir neden yok.*[254] [İtalikler benim.]

Bu pasajın şimdiye dek bağlamsal açıdan yeteri kadar değerlendirilmediğini söylemek gerekiyor. Keynes "modern" (diğer ifadeyle neo-) klasik iktisadı "bırakınız yapsınlar"la tanımlamıyordu. Bu külliyat içerisinde eksik rekabetin ve kamu mallarının mevcudiyetine ilişkin iktisadi hayatın "sosyalleştirilmesi" lehine bazı gerekçelerin bulunabileceğini dolaylı olarak kabulleniyordu; fakat bunlar onu kaygılandıran gerekçeler değildi, çünkü onun asıl kaygılandığı sorun olan, süregiden kitlesel işsizliğin varlığı problemi açısından ilgisizdiler.

Keynes'in neoklasik iktisada verdiği tavizler kimi destekçilerini memnun etmeyecek kadar azdı. Keynes'in teorisini neoklasik teoriyle uzlaştırmak istemiş olan Roy Harrod gibi iktisatçılar, iki teori arasındaki önemli farkın, gelir uyarlamaları ve fiyat uyarlamalarının göreli hızı ve etkinliğiyle ilgili olduğuna Keynes'i ikna etmeyi denediler. Keynes fikrini değiştirmedi; şoka uğramış bir sistemin makul bir zaman dilimi içerisinde tam istihdama ulaşmasını sağlayabilecek, hiç olmazsa zayıf ya da yavaş hareket ettiği söylenebilecek, herhangi bir fiyat uyarlaması dahi olduğunu reddetti. Yalnızca küçülmenin dip noktasında, gelir uyarlaması işini gördükten sonra, sınırlı bir kapsamda olsa da, nispi fiyatlar hareket ediyordu. *Genel Teori*'nin yayımlanışının ardından çıkan tartışmalarda konuya ironik şekilde bakmaya başladı: "Atalarımızın tasarruf arzusunda bir artışın *cet. par.** istihdamda ve gelirde bir durgunluğa yol açacağına ve sadece faiz oranında bir düşüşle sonuçlanacağına, yaşananlar böyle oldu diye inandığını duyuyorum şaşkınlıkla."[255]

* Açılımı *ceteris paribus* olan bu Latince ifade "diğer koşullar sabit olmak üzere" anlamına gelmektedir ve iktisadi analizde bir değişkende görülen değişmeyi, diğer tüm değişkenlerin sabit olduğu varsayımıyla irdelemeye yaramaktadır. (Ç.N.)

Keynes'in iktisadı onun etiğiyle son derece bütünleşikti. Servet birikimi ne kadar çabuk meydana getirilirse, insanların angaryanın (ya da mekanik çalışmanın) yükünden o kadar erken kurtularak doyurucu hayatlara kavuşabileceği düşüncesi onun azami istihdamı sağlama ısrarını güdülüyordu. Sermayenin, insanların artık "yaşamak için çalışmaya"[256] mecbur olmayacağı kadar bol olacağı günleri özlemle bekliyordu.

V. POLİTİKA ÇIKARIMLARI

Keynes kitabına "genel" teori adını verdi, çünkü belirsizliği genel durum olarak, tam bilgiyi özel durum olarak ele aldı. Bu yüzden eksik istihdam normal koşullardan bir sapma değildi: Normal şart *buydu*, "heyecanlı anlar" onu arada bir kesintiye uğratıyordu. Politikanın görevi ekonominin "kendi haline bırakılırsa" doğal olarak çekileceği aşağıdaki dengeden alıp amaca yönelik kamu eylemi yoluyla elde edilebilen yukarıdaki dengeye taşımaktı. Toplam arz eğrisinin tamamen esnemez olmaması koşuluyla, hükümet ekonomiyi otonom talep zerk etme yoluyla yukarıdaki bir dengeye taşıyabilirdi. Bu nedenle *Genel Teori* 1970'lere dek takip edilen makroekonomik politikanın doğumuna işaret ediyordu. (Klasik teorideki ekonomik politikayla karşıtlığı Ek 5.1'de örneklenmiştir.)

Bu gelişmiş denge hangi araç kümesiyle gerçekleştirilecekti? Geleneksel makroekonomide devlet para politikası, maliye politikası ve döviz kuru politikası yoluyla iş hacmi üzerinde etkide bulunabilir. Parasal reformcuların ölçüsüz umutlarına tepkiyle yaklaşan Keynes para politikasına ana ekonomik düzenleyici olarak bakmayı bıraktı. Artık para otoritelerinin, likidite tercihlerindeki bariz bir artışı dengelemeye yetecek kadar düşük faizleri ve yüksek fiyatları sağlama becerisinden kuşku duyuyordu. Fakat para politikasının "normal" dönemlerde oynayacağı bir rol *vardı*, bu da uzun vadeli faizlerin sürekli düşük olmasını sağlamaktı. Keynes ani bir yükselişi kontrol etmek için "pahalı para" kullanımına bu nedenle karşı çıktı. Verim eğrisinde faiz oranındaki bir artışın etkisinin tersine çevrilmesi çok zor olurdu.

> Kaynaklarını likit tutanlar açısından zaman zaman daha iyi koşullar elde edilebileceğine inanılmasına izin verirsek, yeterince düşük bir uzun vadeli faiz oranı elde etmek mümkün olmaz. Uzun vadeli faiz oranının, uzun vadeli optimum olduğuna inandığımız noktaya sürekli olarak olabildiğince yakın tutulması şarttır. O, kısa dönemli bir silah olarak kullanılmaya uygun değildir.[257]

Keynes para politikasının faiz oranları üzerindeki (artık sınırlı olsa da) devam eden gücünü tartışırken, *Tract on Monetary Reform* [Para Reformu Üzerine] ve *A Treatise on Money*'deki fikirlere geri döndü. Paranın miktar teorisi *Genel Teori*'nin ruhunda var olmaya devam ediyordu. Bunu Keynes'in likidite tercihi denkleminde de görmek mümkün:

$$M = L(Y, r)$$

Burada para talebinin (L), faiz oranı (r) ve para geliri (Y) uyarınca farklılaştığı varsayılırken, para arzı (M) miktar kuramındaki gibi dışsal biçimde verilidir.[258] Verili bir para geliri düzeyinde faiz oranı, nakit talebini nakit arzıyla eşitleyerek dengeler. Merkez Bankası istifçiyi parayla besleyerek faiz oranının yatırımı boğacak düzeyde artmasını engelleyebilir. Birçok Keynesyen'in aksine Keynes'in kendisi bazı önemli yatırım sınıflarının, özellikle de gayrimenkulün faize esnek (duyarlı) olduğuna inanıyordu. Bu nedenle 1931'de altın standardından çıkılmasıyla mümkün olan ve bir konut patlaması başlatarak küçülmeden çıkışa yol açan ucuz para politikasından hoşnut oldu. Fakat parasal reformcuların aksine, düşük faiz politikasının tek başına küçülmeden tam çıkış sağlamaya yeterli olduğuna inanmadı. Birleşik Krallık'ta reel faizler 1932'den 1937'ye dek negatifti, ama işsizlik bir sonraki yıl hâlâ yüzde 10'du.

Keynes'in parasal reformcu olarak kendi geçmişine gösterdiği saygıya rağmen *Genel Teori*'nin temel politika mesajı, maliye politikasının bir hükümetin ekonomideki harcama düzeyini etkilemesinin en güçlü ve doğrudan yolu olduğuydu. Maliye politikasının en önemli aracı çarpandı ve mali çarpanın mantığını Keynes kitabının 10. Bölüm'ünde açıklıyordu. Geleneksel yazılışı şöyledir:

$$M = 1/(1–MPC)$$

Denklemde M çarpanın büyüklüğü, MPC ise marjinal tüketim eğilimidir.

Politika yapıcılar bu formülü kullanarak tam istihdamı sürdürmek için dairesel harcama akışına fazladan ne kadar harcama ekleneceğini ya da çıkarılacağını hesaplayabiliyordu. Çarpan teorisi, paranın miktar teorisinin mali muadiliydi ve tam istihdamda da onunla özdeşti. (Çarpanın teknik açıdan ele alınışı için bkz. Ek 5.2, s. 171.)

Keynes tam istihdamı sürdürmek için borçla finanse edilmiş kamu harcamasına destek vererek, küçülme döneminde bütçeyi denkleştirmek için kamu harcamasını kısma şeklindeki ortodoks politikadan kopuyordu. Şöyle yazıyordu:

> İstihdamı artırma modelleri ile bütçeyi denkleştirme modelleri arasında bir ikilem olduğuna, ikincisini zedelememek için ilkinde yavaş ve dikkatle ilerlemek zorunda olduğumuza inanmak tümüyle yanlıştır. Bütçeyi denkleştirmenin tek yolu ulusal geliri artırmaktır ki bu da istihdamı artırmakla hemen hemen aynı şeydir.[259]

Keynes'in bütçe şahinlerinin uslamlamasına gösterdiği küçümseme onu şu pasajı yazmaya itmiştir:

> Sağduyunun saçma vargılardan sıyrılma çabasıyla, borç harcamasının (büsbütün müsrif olmadıkları için katı "ticaret" ilkeleri temelinde yargılanmaya eğilimli olan) *kısmen* müsrif biçimlerdense, *büsbütün* müsrif biçimlerini tercih etmeye nasıl meylettiği açıkçası insanı meraklandırmaktadır. Örneğin iyileştirmelere cari faiz oranının altında bir oranla finansman sağlamaktansa, borç yoluyla finanse edilen işsizlik yardımı daha kolaylıkla kabul görürken; dünyanın gerçek zenginliğine hiçbir şey katmayan [...] altın madenciliği olarak bilinen toprakta delikler açma faaliyeti... onca çözüm içinde en kabul edilebilir çözüm olmaktadır.
>
> Hazine eski şişelere banknotlar doldursa, sonra bunları artık kullanılmayan kömür madenlerinde uygun derinliğe gömse, ardından bu madenler şehrin çöpleriyle doldurulsa ve bu banknotları çıkarma işi [...] özel girişimcilere bırakılsa [...] artık işsizlik kalma-

> dığı gibi, doğan sonuçların da yardımıyla toplumun reel geliri, keza sermaye zenginliği büyük ihtimalle şu an olduğundan çok çok daha fazla olurdu. Elbette evler ve benzeri şeyler inşa etmek daha mantıklı olacaktır; ama bunu yapmanın önünde siyasal ve pratik güçlükler varsa, yukarıda söylediğimiz hiçbir şey yapmamaktan yeğdir.
>
> ...
>
> Eski Mısır, hem piramitlerin inşası hem de kıymetli madenlerin aranması gibi tüketilerek insanların ihtiyaçlarına hizmet etmedikleri için verdiği meyveler bolluktan bozulmayan, *iki* faaliyete birden sahip olduğu için iki kat talihliydi, efsanevi zenginliğini de kuşkusuz buna borçluydu. Ortaçağ'da katedraller inşa edildi, ağıtlar yakıldı. İki piramit, ölüler için iki ayin, bir tanesinden iki kat iyidir; ama Londra'dan York'a giden iki demiryolu için aynısı söylenemez. Bu yüzden bu kadar aklıselimiz, bu yüzden kendimizi basiretli finansçılara bu kadar benzer biçimde eğittik, bu yüzden içlerinde yaşayacakları evler inşa ederek gelecek nesillerin "finansal" yükünü artırmadan önce dikkatle düşünüyoruz, zira işsizliğin ıstırabından kolayca kaçılamıyor.[260]

Keynes'te standart savaş sonrası Keynesyen tartışmalarda silinmiş olan bir kuramsal ve toplumsal radikalizm vardı. Keynes yetersiz talebin kronik olduğunu ve daha da kötüleşeceğini düşünüyordu; ve bu nedenle hür teşebbüs sisteminin uzun dönemde hayatta kalışının servetin ve gelirin yeniden dağıtımına ve çalışma saatlerinin azaltılmasına bağlı olduğu düşüncesindeydi. 10. ve 13. bölümlerde bu noktalara döneceğim.

Genel Teori döviz kuru politikasında da altın standardına karşı güçlü bir dolaylı argüman sunuyordu. Keynes'in sonradan vurgulayacağı üzere, altın standardında uyarlanma "borç alan için *zorunlu*, borç veren içinse *gönüllüdür*... Borçlu borç almak *zorundadır*; borç vereninse [borç vermek gibi] bir zorunluluğu yoktur."[261] Bu altın prangalar, borç alan ülkelerdeki merkez bankalarının faiz oranlarını yurtiçindeki ihtiyaçlara bağlı olarak belirlemesini engelledi. Küçülme derinleştiğinde ABD ve Fransa gibi dışarıya borç veren ülkelerde "istifçilik"in artışı, yatırımcıların "hayvani içgüdüleri"ni canlandır-

maya yardım edecek olan uzun vadeli faiz oranlarında küresel bir düşüşü engelledi.

Keynes'in 1941'deki Uluslararası Takas Birliği planı bu bozukluğu düzeltmek için tasarlanmıştı. Planının özü, borç veren ülkelerin altınlarını yastık altında tutmalarına izin verilmemesi veya borç vermek için fahiş faizler uygulamamasıydı. Bunun yerine birlik üyesi merkez bankalarının mevduat sahibi olduğu uluslararası bir takas bankası mekanizması yoluyla, borç alanlar ucuz açık kredi kolaylığıyla bu ülkelerin fazlalarına otomatik olarak ulaşabiliyor olacaktı. Borç veren ülkeler birlikteki banka mevduatlarına yükselen faizler alabilecek; ısrarla sürdürülen kredi bakiyelerine el konacak ve bunlar bir rezerv fonuna aktarılacaktı. Keynes hiçbir ülkenin "satın aldığından (ya da borç verdiğinden) daha fazlasını satmayı bilinçli olarak tercih etmedikçe" elinde kredi bakiyesi tutmaya gerek duymayacağını açıkladı.[262] Böylece borç veren hiçbir ülke kredi bakiyesinin aktif şekilde kullanılmasından zarar görmeyecekti. Keynes'in uzun vadeli hedefi, altının yerini, onun "bancor" adını verdiği uluslararası bir rezerv para biriminin almasıydı. Takas bankasının yöneticileri bancor'un miktarının artırılıp azaltılması yoluyla onu konjonktüre karşı değişime uğratabilecek ve ticaret genişlemesi için yeterli küresel parayı sağlayabileceklerdi.[263]

Genel Teori iktisatçıları ikiye böldü. Yaşlı iktisatçılar Keynes'in söylediklerinin doğru olmadığını ya da söylediklerinde yeni şeyler olmadığını düşündü. Genç iktisatçılarsa o sırada Almanya ve Sovyet Rusya'nın sergilediği diktatörlüklere başvurulmaksızın tam istihdamın elde edilebilecek olması umudu sunduğu için bu yeni doktrini hevesle kabullendiler.

Genel Teori düşünce tarihinde nereye oturmaktadır? Keynes neoklasik bir iktisatçıdansa, çok daha büyük ölçüde klasik bir iktisatçıydı. İlgilendiği konu, herkesin çalışmayı bırakabileceği bir dingin duruma yol açacak, uzun vadeli büyümeydi. Oraya olabildiğince çabuk varılmasını istiyordu, azami yatırımı sağlamaya bu kadar hevesli olmasının nedeni de buydu. Klasik teori sadece bir yönden hatalıydı. O da azami yatırım yerine azami tasarrufta ısrarcı olması, ikincisinin birincisiyle aynı şey olduğuna yanlış biçimde inanmasıydı. Bu düzel-

tildiğinde düşünce ve politika açısından elverişli bir rehberdi. Keynes'in modelinin bir kısa dönem modeli olduğu doğruydu, fakat bu sadece kısa dönemli istikrarla ilgilendiği için değildi. Kısa dönemde yatırımda tam istihdam düzeyini, uzun döneme daha çabuk ulaşmak amacıyla istiyordu.

Fakat Keynes'in düşüncesinde, eleştiri yöneltenlerin Keynesyen sistemi hakir görmek için kullanabildiği, ciddi bir siyasal ekonomi boşluğu vardı. Onun toplam gelir ve üretim akışları, ekonomideki aktörlerin kararlarıyla tamamen ilişkisizdi. Diğer bir deyişle, herhangi bir birey ya da sınıf davranışıyla "mikro-temellenmiş" değildi. Bir tarafta eski klasik iktisatçılar nesli açısından "eksik istihdam dengesi"nin anlamlı bir gidişat olarak görülmesi çok zordu. İşçilerin cari ücrette her zaman istedikleri kadar istihdama ulaşabildiğine kuşku yoktu. İş tekliflerini reddediyorlarsa bu onların seçimiydi. Diğer tarafta Marksistler, kapitalistlerin ücretleri düşük tutmak için bir "yedek işsizler ordusu"na ihtiyaç duyduğunu Keynes'in fark etmeyi başaramadığını vurguluyordu. Her iki bakış açısından da Keynes resmî zamanda belirli bir anda dondurduğu için uyarlanma sürecine pek hâkim değildi. Sistemin davranış dinamiklerinin tümüne hâkim olmak için hareketli olmasına ihtiyaç vardı.

VI. SONUÇ

Keynesyen devrimin öyküsü, altının parayı kontrol etme mücadelesini kaybetmesiyle başlıyor. Altın ya çok az ya da çok fazla oluyor, enflasyona ya da işsizliğe neden oluyordu. 1920'lerin parasal reformcuları soylu bir amaca sahipti. Para altın prangalarından kurtarılabilir ve basımının kontrolü bağımsız bir Merkez Bankası'na devredilebilirse, her zaman tam da ticaretin ihtiyaç duyduğu miktarda para olacaktı. Böyle bir sistem, para arzıyla "oynayıp duran" bir hükümeti durdurmakta en az altın kadar başarılı olacaktı.

Parasal reformcuların fark edemediği şey, ekonomik faaliyette istikrar sağlanmaksızın para arzının kontrol edilemeyeceğiydi, çünkü ekonomik faaliyetin istikrarsızlığı kendisini dolaşım hızında yaşanacak savrulmalarla gösterecekti. Keynes *Genel Teori*'de buna çok

net biçimde işaret etti ve yaptığı, 2008-2009 çöküşünden önceki para istikrarı politikasının ve onu izleyen nicel gevşeme politikasının halen en çarpıcı eleştirisi durumundadır.

Klasik iktisatçılar tam istihdamın kapitalist piyasa ekonomisinin doğal koşulu olduğunu söyledi. Marksistler işsizliğin kaçınılmaz olduğunu söyledi. Keynes'in büyük başarısı, işsizliğin muhtemel olduğunu ama kaçınılmaz olmadığını ispatlamasıydı. Makroekonomiyi icat ederek özgür bir toplumla iktisadın bağını yeniden kurdu.

Keynesyen denirken basitçe iş sağlama etkisi doğuran hükümet harcaması kastediliyorsa, "Keynesyen" politikanın şüphesiz Keynes'ten önce ve ondan ayrı olarak da var olduğunu belirtmeliyiz. Devlet, yönetme işlevi ortaya çıktığından beri, özellikle de savaş amaçlı olmak üzere para harcamakta ve istihdam sağlamaktadır.[264]

Joan Robinson'ın dikkat çektiği üzere Keynes'in yaşadığı dönemde, henüz Keynes işsizliğin neden var olduğunu açıklamayı bitirmemişken, Hitler Almanya'da ona çözüm bulmuştu; keza Roosevelt'in *New Deal*'ine de [Yeni Düzen] Keynesyen denebilir. Fakat bu tür iş sağlayıcı programların esini iktisadi değil, siyasi nedenlere dayanıyordu. Hitler Almanya'nın bir fetih savaşına hazır olması için tam kapasitesini kullanmasını istemişti. Roosevelt'in *New Deal*'i pragmatik ve politik güdülere sahip bir deney örneğidir. Franklin D. Roosevelt'in 1936'da bugün hiçbir liderin belagatinin boy ölçüşemeyeceği bir dille açıkladığı gibi:

> 1933'te, 1934'te ya da 1935'te bütçemizi denkleştirmek Amerikan halkına karşı suç işlemek olurdu. [...] Amerikalılar ıstırap içindeyken buna gözlerimizi yummayı reddettik. İnsanlığı önceledik...
>
> [...] Diğer her şey başarısız olduktan sonra, kimsenin elinde harcayacak parası kalmadığında, hükümete düşen nihai para harcama sorumluluğunu üstlendik.[265]

Bu tür durumlarda bayındırlık işleri programları hiçbir teoriden destek görmüyordu. Onlara niçin ihtiyaç duyulduğunu gösteren bir teori olmadığı gibi, klasik teori onların gereksiz ve zararlı olduğunu ispatlamıştı. Keynes'ten önce sadece Marksizm bir işsizlik teo-

risine sahipti. Dolayısıyla Keynes sadece var olan klasik teoriyi değil, komünizmin siyasetini de yıkıyordu.

İktisadi bağlam yeni bir teori için uygundu. İşgücünün yüzde 20'si ya da daha fazlasının kitlesel olarak işsizliği, siyasal olduğu kadar düşünsel bir ilgiyi de hak ediyordu. Marx kapitalizmin "yedek işsizler ordusu"na ihtiyaç duymasının katlanılmaz hale gelerek kapitalizmin yıkılmasına yol açacağına inanmıştı. Fakat Marx gözlerinin önünde yaşanan iktisadi ve teknolojik devrimin kaçınılmaz sonuçlarını görmeyi başaramadı. Lowe'un özetlediği bu sonuçlar şunlardı:

> Siyasal gücün orta sınıflara kayışı ve güçlü sendikaların ortaya çıkışı [...] bunların güttükleri amaçları genişleyen bir haklar sisteminde hissedilir kılmaya mahir olması. [...] Bu sadece modern yönetimin ruhunu demokratize etmekle kalmadı, aynı zamanda ekonominin siyasal güçler tarafından ilerlemeci kontrolünü sağlayan yeni ve kilit önemde bir yönetsel konum yarattı.[266]

Kısacası Marx iş dünyası, emek dünyası ve hükümet arasında devrimi gündemden çıkaracak bir sosyal dengenin gelişmesini gözden kaçırdı. Aynı zamanda işveren sınıfı da, kârlılığının devamı için gerekli olduğuna inandığı reel ücret kesintilerini zorla hayata geçirme becerisini yitirdi. Sonuç olarak kitlesel işsizlik gelişmiş dünyanın hastalığı haline geldi. Keynes'in iktisadi sorunu "eksik istihdam dengesi" adı altında analiz etmesinin ilgi çekebilmesini sağlayan ortam buydu. Devletin iktisadi gücüne başvurarak sosyal tıkanmayı aşmayı vaat ediyordu. Eksik istihdamın giderilmesinden hem sermaye hem de emek kazançlı çıkacaktı. Keynes'in teorisi devlet sosyalizmi savunusunun temelini zayıflatsa da, hiç değilse yarı optimum dengenin sağlanması için hükümetin makroekonomiyi "yönetme"sinin önünü açtı.

Keynes'in teorisi faşizm savunusunun temelini de zayıflattı. Pek az kişi faşist ideoloji üzerine çalışma zahmetine girdiği için, onun siyasal etkilerinin bu yönü çok fazla fark edilmemiştir. Faşizm "iyi" ve "kötü" kapitalizm arasında ayrım yaparak, kabaca ulusal sanayi kapitalizmi ile uluslararası finans kapitalizmi arasındaki ayrıma denk

düşen bir ayrıma gitti. Uluslararası finansa saldırısı açık ya da dolaylı biçimde Yahudi karşıtı bir nitelikteydi. Keynesyen politika, bankacılığı ulusal denetim altında tutmak için bir gerekçe sunma yoluyla bu tür siyasete karşı bir panzehir sağladı. 1980'ler ve 1990'larda finansı ulusal regülasyondan çıkarma adımının doğurduğu siyasal sonuçlar üzerine düşünme zahmetine giren yine pek az kişi oldu.

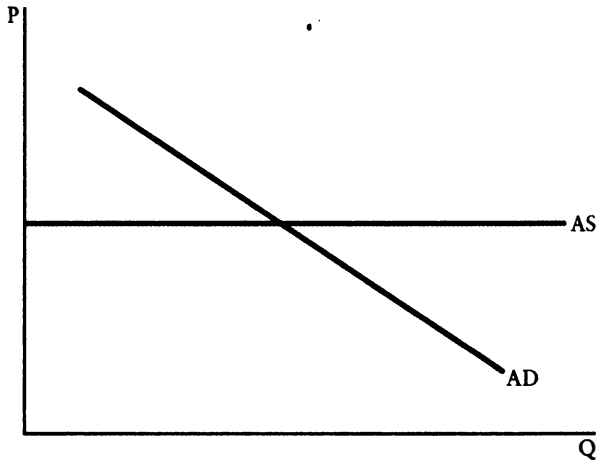
Keynes'in teorisi ancak toplumsal denge koşulları altında politika temeli halini alabilirdi. Onunkisi ortayı bulan bir iktisattı; siyasal uçlara doğru kayan bir dünyada liberal kapitalizmin elde edebileceği en iyi anlaşmaydı. O kendi iktisadını, hem sermayenin hem de emeğin kesimsel çıkarlarını bir yandan aşarken bir yandan da kapsadığı için genel çıkara hizmet eden bir iktisat öğretisi olarak görüyordu. Doğrudur: Onunkisi iktisadi doktrinler içerisinde en az ideolojik olan, sınıf çıkarlarına en az bağlı olandı. Onun siyasal dehası, problem kullanılmayan kapasite problemi olduğunda, yeniden bölüşümün daha sonrasına ertelenebilecek, ikincil bir sorun olduğunu görmesiydi.

Bu sebeple onun iktisadında, önerdiği politikalar tam istihdamı sağladığında, emek arzını sendikaların kontrol ettiği koşullar altında gelirden alınan payların nasıl olacağı üzerine pek fazla açıklama yoktur. Böyle bir durumda hükümet ücret taleplerini sınırlamak için Marx'ın "yedek işsizler ordusu"nu yeniden yaratmaya mı ihtiyaç duyacaktı? Yoksa kârların ücretlerle yarışta önde olmaya devam etmesi için fiyatları suni olarak yükseltmek zorunda mı kalacaktı? İktisatçı Jacob Viner toplum tam istihdama alıştığında bunlardan ikincisinin yaşanacağını düşünüyordu.[267] Keynes şahsen "tam istihdama ulaşmış bir ekonomide ücretler problemine [...] bir çözümü" olmadığını kabul etmişti.[268] Marksistler de sınıf mücadelesini enflasyonla alt etme girişimlerinin yalnızca geçici bir rahatlama sağlayacağına inanıyordu. Dolayısıyla Keynes'in kendi dönemi için hallettiğine inandığı büyük problemin çözümü için geleceği görmek gerekiyordu.

EK 5.1: KLASİK MODEL İLE KEYNESYEN MODEL ARASINDAKİ KARŞITLIK

Klasik modelde ekonomi her zaman tam istihdamdadır. Ücretler ve fiyatlar tümüyle esnek olduğu için toplam arz eğrisi (AS)* dikeydir. Toplam talebi (AD)** kaydırma denemelerinin üretim/istihdam üzerinde hiçbir etkisi olmadığı, enflasyona yol açtığıyla kaldığı için de hükümet müdahalesi istenmez.

Şekil 11. Keynes'in kısa dönem arz ve talep eğrisi



Kısa dönemli Keynesyen modelde ücretler ve fiyatlar son derece yapışkandır, dolayısıyla AS eğrisi yataydır. Üretim/istihdam düzeyi tümüyle AD eğrisine bağlıdır, dolayısıyla hükümet müdahalesi istenir ve aslında gereklidir. Keynes'in mesajının en kolay yorumu şudur: Negatif bir şokla karşı karşıya kalındığında arz, nominal talepteki düşüşe uyarlanma göstermeyi başaramaz, dolayısıyla işsizlik gelişebilir ve hatta kalıcı olur. Nihayetinde arz uyarlanacaktır (uzun

* Aggregate supply. (Y.N.)
** Aggregate demand. (Y.N.)

dönemde AS dikeydir; çünkü fiyatlar tümüyle uyarlanmıştır), fakat hükümetin ilk başta nominal talepte bir düşüşe izin vermemesi daha iyi olacaktır.

Ekonomileri istikrara kavuşturmak için politika yoluyla müdahaleyi gerekçelendiren doktrin en kısa şekilde şöyle formüle edilebilir:

> **Keynes'e göre küçülmelerin ve işsizlik problemlerinin altında, özel sektörün zaman zaman harcamayı durdurma ve onun yerine finansal varlık biriktirmeyi isteme eğilimi yatıyordu. Bunu bütçe açığına dayalı harcamayla kontrol etmek mümkündü...**
>
> **[...] Standart Keynesyen iktisadi modelde ekonomi tam kapasitenin altında olduğunda üretimi talep belirlemektedir; iktisadi faaliyetin ve dolayısıyla istihdamın yönetimi, talebin yönetilmesi yoluyla gerçekleştirilir.[269]**

EK 5.2: MALİ ÇARPAN

Mali çarpan, maliye politikasındaki bir değişimin reel ulusal gelir üzerindeki etkisini ölçmektedir. Kapalı bir ekonomi olduğunu varsayalım:

$$Y = C + I + G$$

Keynesyen sistemde tüketim şu biçimdedir:

$$C = C_0 + cY$$

Burada C_0 otonom tüketimdir, cY ise tüketimin harcanabilir gelir düzeyi yoluyla açıklanan kısmıdır. c marjinal tüketim eğilimini temsil etmektedir ve I (eldeki gelirin hepsi harcanır) ile 0 (eldeki gelirin hepsi tasarruf edilir) arasında bir değer almaktadır.

Yatırımların dışsal etmenlere (diğer deyişle beklenen kârlılığa ya da "hayvani içgüdüler"e) bağlı olduğu kabul edilir:

$$I = I_0$$

Hükümet harcaması tanım gereği otonomdur:

$$G = G_0$$

Harcama denklemine C, I ve G'yi fonksiyon halinde koyup yeniden düzenlediğimizde şu sonuca ulaşırız:

$$Y = \frac{1}{1 - c} (C_0 + I_0 + G_0)$$

Parantez içindeki her bir değişken, toplam talebin otonom bir bileşenini temsil etmektedir. Bu yüzden bunlardan birisinde bir değişme yaşandığında (örneğin $+\Delta G_0$ şeklinde bir mali genişleme), ifadesi Y üzerinde çarpan etkisinin değerini yansıtır. $0 < G < 1$ olduğu için payda da I'dan düşük, ama yine pozitif bir değerde olur. Bu nedenle genel çarpanın değeri ≥ 1 olur.

1. Sayısal Örnek

$Y = 100$, $C_0 = 30$, $I_0 = 10$, $G_0 = 10$ ve $c = 0{,}5$ olduğunda, $\frac{1}{1 - c} = 2$ olur.

Şimdi mali harcamada yapılan bir artışla $G_0 = 12$ olsun, bu durumda $\Delta G_0 = +2$ demektir. Toplam talep ve gelir sadece ΔG_0'ın işaret ettiği ek 2 birim düzeyinde artmaz, +4 yükselir.

Sonuçta $Y = 104$ olur, zira $104 = 2(30 + 10 + 12)$.

Çarpanın değeri 2'dir:

$$\left(\frac{\Delta Y}{\Delta G} = 2 \right)$$

ve talebin otonom bileşenlerindeki bir artışa pozitif yönde ve doğru orantılılıktan daha fazla ölçüde tepki verir.

Neoklasik Çarpan

Yine kapalı bir ekonomiyi düşünelim:

$$Y = C + I + G$$

Neoklasik teorik çerçevede tüketim denklemi şu şekilde yazılabilir:

$$C = C_0 + C(i) + cY$$

Yeni C(i) değişkeni, genel tüketimin faiz oranı tarafından belir-

lenen kısmını temsil etmektedir. Faiz oranı artınca tüketim düşer, tersi de doğrudur:

$$\frac{\Delta C}{\Delta i} < 0$$

Saf halde (AD'nin I üzerinde herhangi bir hızlandıran etkisi olmadığı durumda) yatırımlar faiz oranına negatif şekilde bağlıdır:

$$\frac{\Delta I}{\Delta i} < 0$$

$$I = I(i)$$

Bu durumda tek otonom talep bileşeni, hükümet harcamasıdır:

$$G = G_0$$

Yine harcama denklemine C, I ve G'yi fonksiyon halinde koyup yeniden düzenlediğimizde şu sonuca ulaşırız:

$$Y = \frac{1}{1 - c}(C_0 + C(i) + I(i) + G_0)$$

Bu sefer $\frac{1}{1 - c}$ sadece otonom tüketim bileşeni C_0'daki bir değişmenin çarpan etkisini temsil ederken, diğer bileşen G_0'ın C(i) ve I(i)'nin değerinde değişiklikler yaratması gerekmektedir.

Genişlemeci bir maliye politikasının, faiz oranını negatif yönde etkileme yoluyla özellikle tüketim ve yatırım üzerinde bir "dışlama" etkisi üretmesi gerekmektedir.[270]

Bu nedenle hem tüketimi ($-\Delta C(i)$) hem de yatırımı ($-\Delta I(i)$) negatif yönde etkileyecek olan faiz oranındaki artış nedeniyle $+\Delta G_0$'ın etkisi sıfırlanmasa bile, çok az olacaktır. Bu yüzden maliye politikasında bir artışın çarpan etkisi dışlama etkisinin büyüklüğüne bağlı olarak < 1 hatta bazen negatif olacaktır.

2. Sayısal Örnek

Y = 100, C_0 = 20, C(i) = 10, I(i) = 10, G_0 = 10 ve c = 0,5 olursa bu durumda $\frac{1}{1 - c} = 2$ olacaktır.

Yine mali harcamada bir artış olduğunu varsayalım ve $G_0 = 12$, dolayısıyla $\Delta G_0 = +2$ olsun.

Bu kez bu artışın yatırım üzerinde $\Delta I(i) = -1$ şeklinde bir dışlama etkisi ve faiz oranına bağlı tüketim bileşeni üzerinde $\Delta C(i) = -0,5$ biçiminde bir etkisi olacaktır.

Sonuç Y = 101 olur, çünkü 101 = 2(20 + 9,5 + 9 + 12).

Çarpanın değeri 0,5'tir:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta G} = 0,5$$

ve hükümet harcamasında bir artışa pozitif yönde, ama doğru orantılılıktan daha az ölçüde etki eder.

6

KEYNESYEN HÂKİMİYET

"Dünyanın iktisadi sorunları düşünme biçiminde [...] devrim yaratacak bir iktisadi kuram kitabı kaleme aldığıma inanıyorum. Yeni teorim yeteri kadar özümsenip siyaset, duygular ve tutkularla harmanlandığında [...] büyük bir değişim yaşanacak ve özellikle Marksizmin Ricardo'cu temelleri büyük darbe alacak."

J. M. Keynes, 1935[271]

I. KEYNESÇİLİĞİN EGEMEN OLUŞU

Keynes sadece kısmen ve yine sadece 30 yıllığına haklı çıktı. Teorisinin "siyaset, duygular ve tutkular" yoluyla yetkinliğe ulaşacağını bekliyor, ama sonunda aynı yolla yetkinliğini tümden yitireceğini beklemiyordu.

Keynes normal şartlar altında özel şirketler ve bireylerin potansiyel kaynakların hepsinin, yani mevcut teknoloji ve iş organizasyonu yoluyla sağlanabilecek kaynakların tümünün kullanımını sağlamaya yetecek kadar efektif talep sağlamadığını ileri sürdü. Bu nedenle

efektif talebi artırmak ve bu sayede refahı yükseltmek amacıyla hükümet müdahalesi fırsatı söz konusuydu.

İdeal Keynesyen politika sisteminde mal ve hizmetler için doğru miktarda talebin sağlanması, para politikalarından ziyade maliye politikalarıyla mümkündü. Bunun nedeni Keynesyenlerin (Keynes'in aksine) yatırımın faiz oranlarındaki değişimlere yanıt vermediğini varsayıyor olmasıydı. Oysa Keynes faiz politikasının kullanımına özel olarak karşıydı; itirazı da, canlanmaları kontrol etmek için politika faiz oranı kullanılırsa, kalıcı bir uzun vadeli düşük faiz oranı elde edilemeyeceği içindi.

Bütçeyle yapılması gereken doğru iş, hükümetin hesaplarının denkleştirilmesi değil, tam istihdamda ülkenin hesaplarının (toplam arz ve talebin) denkleştirilmesiydi.[272] Bunun bütçe fazlası mı, denk bütçe mi, yoksa bütçe açığı mı gerektirdiği toplam talebin durumuna bağlıydı. Bu nedenle bütçe ilkesel olarak talebi kısmak için de, artırmak için de kullanılabilirdi; mali çarpan her ikisi için de kesin bir aritmetik tahmin sağlıyordu. Ulusal gelir hesaplarının ve iktisadi öngörü tekniklerinin gelişimi, bu dengeleme görevini uygulanabilir kılabilirdi. Hükümetler potansiyel ve gerçek üretim arasındaki farkı hesaplayıp vergi ve harcamaları buna göre ayarlayabilirdi. Para politikası maliye politikasını desteklemek içindi. Faiz oranlarının kalıcı biçimde düşük tutulması gerekiyordu; faizler esasen "sermayenin maliyeti"ni en alt düzeyde tutmaya ve hükümetin mümkün olan en ucuz biçimde borç almasına hizmet etmeliydi.

İdeal politika rejiminin en saf haliyle benimsenmesi zaten pek muhtemel değildi. Sadece ekonominin işleyişi konusunda değil, devletin büyüklüğü ve hedefleri konusunda da bir ön mutabakatı gerektiriyordu. Birincisi sadece kısmen vardı, ikincisi yoktu.

Teorik taraftan bakıldığında iktisatçılar, piyasa ekonomisinin doğal bir tam istihdam eğilimine sahip olmadığını kabullenmekte zorlandılar. Böylesi bir görüş, James Tobin'in "bilim dalımızın temelindeki teorik paradigma" dediği, "rasyonel bireylerin optimizasyona gittiği ve tüm malların piyasalarının fiyatlar tarafından eşanlı şekilde dengelendiği genel rekabetçi denge"ye aykırıydı.[273] Öte yandan

iktisatçılar fiyat uyarlanmasının yapışkan olabileceğini kabul ediyordu. Bu nedenle iş döngüsünün "stabilizasyon"u gibi bir role ihtiyaç vardı. Keynes'in kuramı "genel teori" olmaktan uzak bir şekilde, gerçek genel teori olan tam uyumlanan fiyatlar teorisinin "özel bir durumu" olarak yorumlandı. Bu yorumu ilk kez J.R. Hicks 1937 yılındaki ünlü makalesinde ortaya attı.[274]

Keynesyen politikanın siyasal sonuçları her zaman tartışmalıydı. İdeal Keynesyen yapı gayet büyük bir devlet gerektiriyordu (burada "devlet" vergiler veya borçlar yoluyla finanse edilen tüm o iktisadi faaliyetler anlamına geliyor), çünkü devlet bütçesi ne kadar büyükse, onun toplam iktisadi faaliyet üzerindeki etkisinin o kadar büyük olacağı kesindi.[275] Fakat devletin kapsam ve büyüklüğü sorunu, sağ ile sol arasındaki ayrım noktasıydı. Sağ, hürriyeti ve özel mülkiyeti korumak amacıyla daha küçük bir devlet istiyor, sol ise kapitalizmin tahribatı olarak gördüğü şeyleri sınırlandırmak amacıyla daha büyük bir devlet istiyordu. Vergilendirmeyi azaltmaya kendini adamış muhafazakâr siyasetçiler, uzun vadede hedefleri olan sermaye paylaşımında devletin rolünü olabildiğince azaltma hedefinin bir parçası olarak doğal biçimde para politikalarına doğru meyletiyorlardı. Fakat bu, maliye politikasının radikal potansiyelini kısıtlamak ve iş döngüsünün düzenlenişini muhtemel iki araçtan daha zayıf olanına devretmek anlamına geliyordu.

Keynes'in "ideal" sistemi tam istihdam politikasının önündeki, altın standardını altüst etmiş olan engeller misali uluslararası engelleri kaldırmak için de tasarlanmıştı. Daha önce bahsettiğimiz üzere onun 1941'deki Uluslararası Takas Birliği planı, kredi verenlerin yaptığı müzmin istiflemelere yaptırımlar getiren bir sistem oluşturuyordu. Fakat Amerika Birleşik Devletleri Keynes'in planını reddetti ve 1944 tarihli Bretton Woods konferansında onun yerini kendisine özgü bir kurum aldı: Uluslararası Para Fonu (IMF) açıkların finansmanının kısa vadeli yardımla sınırlı olduğu, borçlunun uyarlanmasını esas alan ortodoks politikayı güdüyordu. Amerikalıların ne istediği ortadaydı: Onca uğraşla kazandıkları dolarları müsrif borçluların emrine amade kılmaya razı değildiler. Bu nedenle IMF kalıcı rezerv birikimlerine herhangi bir sınır koy-

madı. Bretton Woods "yapısal uyarlanma" programlarının entelektüel temelini oluşturdu. IMF 1980'lerde ve 1990'larda Latin Amerika'ya ve Doğu Asya'ya verdiği borçlarda bu programları şart koştu; keza IMF, Avrupa Merkez Bankası ve Avrupa Komisyonu'ndan oluşan "troyka", 2008-2009 krizinin ardından Akdeniz ülkelerinin borcunu finanse etmesinin şartı olarak bu programların uygulanmasını isteyecekti.

Schumpeter, Keynesyen devrimin özel olarak Britanya'ya, yani bol tasarrufa sahipken yatırım olanakları azalan eski bir ülkeye ait bir soruna yanıt olarak geliştiğini ileri sürdü.[276] Fakat bunun en azından kısmen yanlış olduğu ortada. Britanyalılar toplam dengenin göstergesi olarak işsizliğe verdikleri önem açısından elbette ayrıksıydı. Fakat Schumpeter'in değerlendirmesi, Keynesyen fikirlerin hem kitaplarda hem politikada geniş bir yaygınlaşma göstermesini, ABD' yle başlayıp ardından belli bir gecikmeyle Avrupa'ya sıçrayarak yayılışını açıklayamaz. Savaş, kapitalizmi topluma tabi kılmıştı. Keynesçilik, barış döneminde kapitalist ekonomi üzerinde denetim kurma yönünde demokratik bir denemeydi.

Batılı hükümetlerin hepsi AROM'a* (*activist real output management*[277]) bağlılık sergiliyordu, ama ihtiyaç duyulduğunu düşündükleri aktivizm türleri arasında büyük farklar vardı. İsveç, Stockholm Okulu'ndan türetilmiş bir tür arz yönlü Keynesçilik uyguladı. Emek verimliliğinin yükseltilmesi için yüksek düzeyde bir refah harcaması ile aktif emek piyasası önlemleri birleştirildi: Küçük bir ihracat ekonomisi için biçilmiş kaftan niteliğinde bir politikaydı bu. Savaştan ulusun en büyük yatırımcısı olarak çıkan Fransız devleti, devletçiliğini Keynes'ten öğrenecek değildi: Colbert 18. yüzyılda bu yola işaret etmişti. Öte yandan Almanya'da Keynesyen politikanın devletçi dolayımı, savaş sonrası politikalarda Keynes'in aleyhine bir önyargı yarattı. Nazi döneminde Freiburg Üniversitesi hem Nazizmi hem devlet sosyalizmini reddetmiş küçük bir entelektüel gruba barınak olmuştu. Freiburg Okulu "liberal düşüncenin yeni tarzının doğum

* Aktivist reel hasıla yönetimi. (Ç.N.)

yeri"ydi. Rekabetçi bir piyasa sistemi içerisindeki özgün liberal inancı kabul etmişler, fakat klasik düşüncedeki boşlukların devlet bütçesiyle değil, anayasal bir çerçeveyle doldurulması gerektiğini düşünüyorlardı. Bu rekabetin bozulmamasını ve faydaların eşit dağılımını sağlamak ve hükümetin piyasalara tecavüzde bulunmasını engellemek için gerekliydi. Bu fikirler "ordo-liberalizm"* ve "sosyal piyasa ekonomisi" başlığı altında birleşti. Bağımsız Bundesbank, yeni Alman anayasasının parasal dayanağı oldu. Ordo-liberalizm, Almanya'ya özgü bir gelir politikası modeli içerisinde sanayi hissedarlığıyla harmanlandı.[278] Bununla beraber Almanlar bile 1960'larda kısa bir süreliğine de olsa açıkça Keynesyen hale geldi.

Gelişmiş ülkeleri bir bütün olarak ele aldığımızda, talep yönetimi yoluyla tam istihdama gösterilen Keynesyen bağlılık sağ ile sol, sermaye ile emek arasında görülen daha geniş ulusal uzlaşmalar bağlamı içerisinde hepsinde rastlanan ortak bir unsurdu. Konjonktür karşıtı politika, emeğin korunmasında yaşanan ilerlemeler, kısmi kamu mülkiyeti, aktif arz yönlü politika, geniş refah harcaması, gösterge planlama, sosyal piyasa ekonomisi, yeni kurulan IMF yoluyla kısa vadeli kredi kolaylıkları; bunların hepsi "bırakınız yapsınlar"cılık ile merkezî planlama arasında "orta yollar" olarak farklı farklı ülkelerde hayata geçirildi. Bu (işçileri kandırma girişimleri olarak Marksistlerin mahkûm ettiği) sosyal tavizler, özel teşebbüs ve piyasa ekonomisine tatmin edici bir faaliyet alanı bıraksa da, kapsamı genişletilmiş bir refah devleti için ödenen yüksek marjinal vergi oranları ve büyük bir kamu sektöründen yana oldukları için bir kısım sosyalist hedeflerle de bağdaşıyordu. Bunlar Soğuk Savaş döneminde Batılı toplumları komünizmden korumada önemli bir siyasal iş gördü. Fakat savaş sonrası yapılanma siyasal bir uzlaşma olmaktan çok uzaktı; daha çok zamanın şartlarına uyumlu şekilde oluştu.

Keynesçilik, kapitalizmin savaşlar arasındaki sönük siciliyle bariz bir tezat içeren, savaş sonrası kapitalizminin başarısından fayda-

* Ordo-liberalizm adını grubun çıkardığı ve ilk kez 1948 yılında yayımlanan ORDO [*Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* (Yıllık Ekonomi ve Sosyal Düzen Dergisi)] isimli akademik dergiden almaktadır. (Ç.N.)

landı. 1950 ile 1975 arası dönem, istihdam ve büyüme açısından küresel kapitalist ekonominin altın çağıydı. Fakat onu altın yapan Keynesyen politika mıydı? Yoksa iki savaş arasındaki yıllara benzemeyen koşullar, bilinçli Keynesyen uyarıcılara ihtiyaç olmaksızın da tam istihdam ve hızlı büyümeyi mümkün kılacak kadar teşvik edici miydi? Ve güçlü uzun soluklu iktisadi büyüme eğilimleri gösteren bir ortamda Keynesyenlerin sıfıra yakın işsizliği sürdürmeye gösterdiği özen, altın çağı sona erdiren enflasyondaki ani yükselişin asıl sorumlusu muydu? Bu soruları bu bölümün sonunda tartışacağız.

Keynesyen dönem, düzenli bir yükseliş ve inişi içeren bir parabol şeklinde gösterilebilir. Üç aşama taşıyor: Tam İstihdam Keynesçiliği, Büyüme Keynesçiliği ve Stagflasyon Keynesçiliği.

II. TAM İSTİHDAM KEYNESÇİLİĞİ: 1945 - 1960

Keynesyen politikayı ilk benimseyenler Britanya ve Amerika Birleşik Devletleri oldu. İki ülkede de savaş zamanında yaşanan görece fiyat istikrarıyla tam istihdam deneyimi Keynesyen iktisadi yönetime meşruiyet kazandırdı.[279] İktisadi politika yapıcılar (hiç değilse müttefikler) bir önceki tartışmadan farklı olarak ne yaptıklarını biliyor gibiydiler. Ayrıca 1945'te kimse 1930'lara dönmek istemiyordu.

Britanya hükümeti 1944 tarihli İstihdam Raporu'nda "mal ve hizmetlere yapılan toplam harcamanın genel işsizlik doğuracak bir düzeye düşmesine engel olmayı" temin ederek "yüksek ve istikrarlı istihdam düzeyleri" sağlama sorumluluğunu üstlendi. Başarının koşulu olarak ücret sınırlaması ve yeterli işgücü hareketliliği ihtiyacına özellikle vurgu yapılıyordu.[280] ABD'de 1946'da Kongre'de kabul edilen Tam İstihdam Yasası "işgücünde yüksek bir istihdam düzeyi ve fiyat istikrarı"nı sağlama sorumluluğunu yönetime veriyordu. Başka ülkelerde de bunlar kadar açık olmayan benzer taahhütler verildi. Geçmiş tecrübeler ışığında tam istihdam, Birleşik Krallık'ta yüzde 2, ABD'de yüzde 4 işsizlik olarak tanımlandı. Böylece bunlar hedef haline geldi. Bu tür hedeflere sahip olmak politika açısından ne anlama geliyordu?

Birleşik Krallık'ın İstihdam Raporu'nda "raporda yer alan ana önerilerin hiçbiri, ticari faaliyetin normalin altına düştüğü yıllarda Ulusal Bütçe'de açık verme planlamasının bilinçli biçimde yapılmasını kapsamaz" denmekteydi.[281] Hazine'nin "normal" zamanlarda denkleştirilmesini beklediği bütçe, cari harcama bütçesiydi. Normalin altında zamanlarda gelirlerdeki azalmalar ve işsizlik ödemelerindeki artışlar ("otomatik istikrar sağlayıcılar") yoluyla doğal bir açık ortaya çıkacaktı ve hükümet, İşçi Partili Maliye Bakanı Philip Snowden'ın 1931'de yaptığı gibi vergileri artırma ve/veya harcamayı kısma yoluyla bu etkiyi telafiye dönük bir girişimde bulunmamalıydı. Fakat aynı zamanda hükümetin, normalin altına düşülen yıllarda da sermaye programlarına hız verme konusunda istekli olması gerekiyordu. Konjonktür karşıtı bütçeleme için cari işlemler hesabının değil, sermaye hesabının kullanılması gerekiyordu.

Bu mali formül, Britanya devletinin artık ekonomideki ana yatırımcılardan biri olduğunu onaylıyordu. Devlet kömür ve demiryolları gibi kilit sanayileri kamulaştırmıştı. Doğalgaz ve elektrik gibi kamu hizmet kurumlarının sahibiydi. Evler, yollar, okullar, hastaneler inşa ediyordu. Savaş sonrasının büyüyen devleti, hükümet harcamasının özel Keynesyen esinlenmeden bağımsız olarak toplam talep üzerinde savaştan öncesine göre çok daha büyük etkisi olmasının *zorunlu* olduğu anlamına geliyordu.

Britanya'da 1951'de seçimle iş başına gelen Muhafazakâr Parti, tıpkı selefi İşçi Partisi gibi "tam istihdamın sağlanması"nı "Muhafazakâr Parti hükümetinin ilk hedefi" yapma sözü verdi. Buna karşın savaş sonrasındaki yılların Keynesyen Hazineleri Keynes'in reçetelerini ancak bir dereceye kadar izledi. 1950'ler ve 1960'lardaki hükümetler, Keynes'in sermaye hesabı yoluyla konjonktüre karşıt maliye politikası yürütme planından farklı biçimde, öncelikle vergilendirmede (diğer bir ifadeyle cari işlemler hesabında) keyfî değişikliklere bel bağladılar. Bu savaş sonrasının ilk on yıllarındaki canlanma koşullarına daha uygundu, zira Keynes'in deneyimlemiş olduğu türde her yeri kapsayan bir küçülmeden ziyade, üretimdeki hareketlilik kısa vadeli ve düşük olma eğilimindeydi.[282] Maliye politikası, periyodik ödemeler dengesi krizlerine yanıt olarak tüketici harcamasını

aşağı çekme yoluyla, taksitle satış depozitolarını artırma, tütün, alkol ve petrolde vergileri yükseltme gibi önlemler aracılığıyla ekonomik genişleme hızını ılımlılaştırmayı hedefledi. Bu "ince ayar", Britanya'nın ekonomik performansına "dur-kalk" denebilecek, hızlı büyüme ataklarını sınırlandırıcı önlemlerle tersine çeviren, sarsıntılı bir özellik kazandırdı: 1951-1952 durma, 1953-1955 kalkış, 1956-1957 durma, 1958-1959 kalkış, 1960-1961 durma. "Bütçe ve para politikasının istikrar sağlayıcı olmayı başaramadığı ve bunlara tam aksine pozitif istikrar bozucular olarak bakılmak zorunda olduğu"[283] iddia edilmişti. Fakat bu çok aşırı bir yorumdur. Ne denirse densin, kamu kesimi net yatırımı savaştan önceki yüzde 2'nin altında olan düzeyiyle karşılaştırıldığında, GSYH'nin yüzde 4-5'i civarında bir oranla dikkat çekici ölçüde istikrarlıydı. İstihdam "durma" dönemlerinden hemen hemen hiç etkilenmezken, üretim artışıysa 1960'lara dek pek az etkilenmişti. "Dur-kalk"ın temel nedeni, rakip ülkelere oranla daha düşük bir büyüme hızı olabilir ki bunun da makropolitikalara ne kadar atfedilebileceği kuşkuludur.

"İnce ayar" ABD'de kullanılmadı, hatta kavramsal olarak bile adı geçmedi. Bir ölçüde bunun nedeni, kullanılamayacak olmasıydı: Britanya maliye bakanı kendi bütçesini kontrol ediyorken, Amerikan başkanı vergi ve harcama tekliflerinin Kongre'den geçme garantisine sahip değildi. Ama bir dereceye kadar nedeni de, ödemeler dengesinde sürekli fazla veren ABD'nin yurtiçi harcamasını dış denge gerekliliklerine uyarlamasının gerekmemesiydi.

Amerikan maliye politikası tekniği, tam istihdam bütçesine dayalıydı. 1945 ile 1961 arasında mutabık kalınan Amerikan mali formülü şuydu: "Kararlaştırılan bir yüksek düzey istihdam ve ulusal gelir düzeyinde borç itfası için bir fazla sağla ve bütçeyi dengelemek için vergi oranları belirle. Bu oranları bir kez belirledikten sonra, ulusal politikada ya da ülkenin hayat şartlarında büyük bir değişim olmadıkça kendi haline bırak."[284] Tam istihdam bütçe fazlasında bir artış, mali tutumun daha kısıtlayıcı bir hale geldiğinin göstergesi olacaktı.

Amerikan politikası otomatik istikrar sağlayıcılara çok büyük önem atfediyordu. Paul Samuelson'ın standart iktisat ders kitabı ha-

line gelen eserinde vurguladığı üzere "modern mali sistem, harika içsel otomatik istikrar sağlayıcılara sahip"ti. Bunun nedeni büyük oranda, mali transferlerin savaş öncesine kıyasla çok daha büyük bir role sahip olmasıydı. Ekonomi gerilemeye başladığında hükümetin vergi gelirleri düşer, işsizlik ödemesi harcamaları ve diğer transferler artar ve bu durum özel harcamadaki düşüşü hafifleten otomatik bir açık yaratır. Ekonomi toparlandığında bütçe otomatik olarak yeniden dengelenir. Bu kendiliğinden istikrarı korumak için, gerileme döneminde bütçeyi dengelemeye dönük hiçbir girişim yapılmamalıydı. Fakat Samuelson'ın işaret ettiği üzere "bir otomatik istikrar sağlayıcı, ekonomideki herhangi bir dalgalanmayı kısmen azaltmayı sağlar, ama çalkantıyı yüzde 100 ortadan kaldırmaz. Çalkantının geri kalanının giderilmesi görevi, önleyici maliye ve para politikası hamlelerine düşer.[285] İstikrar sağlayıcılar talebi genişletmez, durgunlukları hafifletir.

1947 ile 1960 arasındaki, son yıl dahil olmak üzere, 14 yılda ABD federal bütçesinin toplam fazla verdiği iki yıl oldu (1948 ve 1951); dönemin geri kalanındaysa küçük açıklar vardı (en büyüğü 1959'da GSYH'nin yüzde 2,7'siydi). Bu sonuç, otomatik istikrar sağlayıcılar sayesinde yaşandı.[286] Tam istihdam bütçe fazlasıyla kademeli büyümeye paralel olan bu açıklar, Keynesyen iktisatçılarca küçük ama ısrarlı bir üretim açığının varlık işareti olarak kabul edildi. Batı Avrupa'da bütçeler genel olarak denkti: Fransa'da büyük kamu harcaması artışları, büyük vergilendirme artışlarıyla dengeleniyordu.

1950'li yılların ortalarına geldiğimizde Keynesyen iktisatçılar işsizlik sorununu çözdüklerinden emindi. Yeni sorun, sürekli tam istihdamın sonucu olan enflasyonist baskıyla nasıl baş edileceğiydi. Britanya'daki çok düşük işsizlik oranlarının yanında, Batı Avrupa'ya kıyasla hafif daha yüksek bir enflasyon görülüyordu. Analitik tartışma enflasyonun nedenleri konusunda olsa da, Britanyalı politika yapıcılar açısından sorun, ödemeler dengesi üzerindeki enflasyonist baskının nasıl azaltılacağına indirgenmiş durumdaydı. Savaş zamanı biriken sterlin cinsinden nakde çevrilebilir borçlar "sterline güven"i, yani pound'un diğer para birimleri karşısında değer kaybetmeyeceği güvencesini sürdürmeyi önemli hale getirmişti. Pound'a

güven, hükümetin maliyesine güveni gerektiriyordu. Enflasyonu yükselten hükümet harcamasında önlenemeyen artışsa, çaresi de onun artış hızının ekonominin ihtiyacını karşılayan düzeye indirilmesiydi.

"Talep fazlası" ekolünün savunusu buydu. Mal ve hizmetlere olan fazla talep, ödemeler dengesi açıklarına yol açtı. Sterlini korumak için gerek duyulan periyodik "durma"lar yatırımı yavaşlattı. "Dur-kalk"tan kaçınmak için ekonominin "daha düşük bir talep baskısı" altında işlemesi gerekiyordu. Bu, ya özel talebi dizginlemek için daha yüksek faiz oranları ya da daha düşük düzeyde kamu harcaması anlamına geliyordu.

A.V. Phillips 1958'de yayımladığı etkili bir makalede işsizlik oranı ile nominal ücretlerdeki artışların oranı arasında tarihsel olarak negatif korelasyon olduğunu ileri sürdü.[287] Nominal ücret hareketleri, fiyat hareketleriyle doğru orantıya yakın bir ilişki içerisinde olduğu için "Phillips Eğrisi" uyarınca fiyat istikrarı, işsizlikte yakın zamanda tecrübe edilenin bir şekilde üzerine çıkmış, ama bunalım düzeyinin de çok altında, diyelim ki yüzde 2,5-3'lük bir artış yüzünden bozulmuş olmalıydı (bkz. Ek 7.2, s. 251).

Talep basıncını azaltmak isteyenler doğal olarak para politikasına döndüler, çünkü pratikte mali motorları tersine çevirmek siyaseten maliyetliydi: Vergiler bir kez indirildi mi, kolayca yükseltilemezdi; sermaye programlarını musluk misali açıp kapayamazdınız. Fakat bu, faiz oranlarının ani yükselişe önlem olarak kullanımı konusunda bizzat Keynes'in vetosunu çiğneme anlamına geliyordu. Keynesyen politika yapıcılar "maliye ve para politikalarının karışımı"na ihtiyaç duyulduğundan bahsetmeye başladılar.

MB faizinin yükseltilmesi, altın kaybı karşısında İngiltere Merkez Bankası'nın geleneksel tepkisiydi. 1951 ile 1952 yılları arasında bir ödemeler dengesi kriziyle baş etme amacıyla MB faizi yüzde 2'den yüzde 4'e yükseltildi; bu onun 1932'den bu yana (1939'daki kısa süreli sıçrama hariç) ilk artırılışıydı. Sonrasında MB faizi, spekülatif sermaye hareketlerinin yönetilmesini amaçlayan ilk baştaki "Cunliffe" işlevine (bkz. s. 83-84) yeniden döndü.

Yatırımın faiz değişimlerine görece duyarsız olduğu yönündeki teori 1950'lerin başında sınandı ve kesin sonuçlar elde edilemedi. 1951'deki sterlin krizine yanıt olarak Hazine, stok birikmesini yavaşlatmayı da kısmen hedefleyen bir adım atarak ithalat ürünlerine ve sabit yatırıma doğrudan denetim koydu. 1952 yılının Şubat ayında MB faizi yüzde 4'e yükseltildi. Aynı esnada konfeksiyon ve tekstil endüstrisinde tüketici talebinin düşüşünden kaynaklı bir durgunluk vardı ve bu durum sektörde stok oluşumunda düşüşe yol açtı. Cari işlemler hesabı 1951 ile 1952 arasında açıktan fazlaya döndü. Üç etmenden hangisi buna yol açtı: MB faizindeki yükselme mi, ithalat sınırlamaları mı, yoksa tüketici harcamasındaki düşüş mü? Hazine parasal katkının hafif ve dolaylı olduğuna hükmetti. Banka avanslarındaki düşüş, finansman arzında bir azalmanın değil, finansman talebinde bir küçülmenin sonucuydu. İngiltere Merkez Bankası "para politikasındaki temel kaygısının mantıksal neden-sonuç zinciri yönünden değil, duyarlılık üzerindeki etkisi" konusunda olduğu yanıtını verdi. MB faizindeki artış, enflasyon korkusunu azaltarak, işe yarar en alt sınırın ötesinde stok yapma dürtüsünü ortadan kaldırmıştı. Merkez Bankası'nın görüşü reddedildi. Hazine, MB faizini yükseltmenin kredi üretimini kontrol etmekte tesirsiz olduğu sonucuna vardı: Kredi üretimini kontrol etmenin tek yolu, nicel kısıtlamalardı. Hazine'nin aldığı kendi önlemlerinin zamanlaması sorunuysa bu değerlendirmede yer almıyordu. Özel talep çoktan düşmeye başlamışsa, Hazine'nin önlemleri son derece konjonktür yanlısı olurdu. "İnce ayar"ın tuzakları böyleydi.[288]

Para politikası konjonktürel bir dengeleyici olarak reddedilmiş olsa da, zamanla para ve maliye politikaları arasında bir işbölümü gelişti. Para politikası kısa dönemde dış dengeyi korumak için kullanılacaktı; maliye politikası ise para politikasının da desteğiyle orta dönemde genel dengeyi korumak için kullanılacaktı. ABD'de de Merkez Bankası 1951'de yüzde 2,5 düzeyindeki hükümet borcunu destekleme politikasını terk etti. Böylece para politikası, başlangıçta kimi tereddütlerle, kısa vadeli ekonomik yönetim için aktif bir araç olarak yeniden ortaya çıktı. 1990'ların ve 2000'lerin mutlak politika bağlılığına giden yol böyle açıldı.

Fakat para politikasının nasıl işlediğine ilişkin ulaşılmış eskisinden farklı, yeni bir mutabakat yoktu. Paradan fiyatlara aktarım mekanizması nasıl işliyordu?

Paranın miktar teorisinden çıkarsanan daha önceki akademik görüş, paranın miktarı ile nominal gelir arasında, yetkililerin nakit para tabanı üzerindeki işlemlerinin banka mevduatında öngörülebilir oranda bir genişleme ya da daralmaya (para çarpanı denen şeye) yol açtığı, istikrarlı bir ilişki olduğu yönündeydi. Fakat yetkililer arada bu tür bir ilişki olduğuna ikna olmuş değildi. İngiltere Merkez Bankası "para arzında bir değişim, harcama miktarında benzer bir değişimle sıkı sıkıya ilişkili kesinlikle değildir [...] belirli bir değişimin ne sonuç vereceğini önceden söyleyemeyiz"[289] şeklindeki savaş öncesi görüşe sadakatini sürdürüyordu. Bunun nedeni Keynes'in faiz oranı konusunda likidite tercihi teorisinin mirası olan, faiz oranındaki değişimlerin dolaşım hızı üzerindeki etkileri konusundaki belirsizlikti. Para politikasının etkililiğine duyulan kuşku, 1959 tarihli ünlü Radcliffe Raporu'nda da yansımasını bulmuş, "para politikasının enflasyonla ilgisi çok zayıftır ve bir talep yönetimi aracı olarak büyük oranda etkisizdir"[290] şeklindeki yaygın düşünce tekrarlanmıştır. Radcliffe Raporu para politikasının ikincilliğini yeniden teyit etti: MB faizlerindeki değişiklikler mevcut Maliye bakanının açık talimatıyla yapılmalıydı. Öte yandan İngiltere Merkez Bankası takas bankalarını denetlemede yeni güçler elde etti.

Enflasyonun "talep fazlası"yla açıklanışının karşısına bu kez "maliyet enflasyonu" yaklaşımı çıktı. Britanyalı Keynesyenlerin çoğu "Phillips Eğrisi" Keynesçiliğinin analitik uygunluğunu reddederek Phillips'in verilerinin çoğunlukla devlet tarafından verilen bir tam istihdam güvencesinin varlığından önce elde edildiğine dikkat çekti: Victoria dönemi hizmetçileri, tarım işçileri ve geçici işçiler daha yüksek ücretler için grev yapmıyordu. Yeni durumdaysa sendikalar üyelerinin işsiz kalacağı korkusunu yaşamadan daha yüksek ücretler için bastırabilirdi. Talebe yönelik bir miktar denetleme enflasyonu durdurmazdı, çünkü tam istihdam taahhüdünden vazgeçilmedikçe enflasyon ile işsizlik arasında bir değiştokuş ilişkisi yoktu.

Aynı anda hem tam istihdamı koruyacak hem de fiyat istikrarı sağlayacak tek politika, maliyetler üzerinde denetimdi.[291]

Keynesyen sosyal uzlaşma felsefesiyle en uyumlu görünen çözüm hükümet, sermaye ve emek arasında yapılacak bir anlaşmaydı. Amerikalı analistler Büyük Hükümet, Büyük Sermaye ve Büyük Emek güçlerinin çıkarları arasındaki bir yakınsamadan bahsediyordu. Hükümet tam istihdam güvencesi verecek, işverenler ve sendikalar maliyetlerdeki artışı beraberce kısıtlayacaktı. Batı demokrasilerinin hepsinde belli oranda bir sermaye-emek işbirliği yakalanmıştı: ABD'de General Motors ile United Auto Workers sendikası arasında yapılan 1950 tarihli Detroit sözleşmesi, ücret artışlarını verimlilik artışlarıyla ve geçim endeksiyle bağlantılandırdı. Almanya'da ücretler tüm ekonomi için ulusal düzeyde yürütülen işveren-sendika pazarlıkları sonucunda belirleniyordu.

Britanya'da endüstriyel ilişkilerin çatışmacı karakteri ve sendikaların parçalı yapısı yüzünden bu tür anlaşmaların sağlanması çok daha zordu. Faiz politikasının aşırı yoğun kullanımı nedeniyle işsizliği kışkırtmak istemeyen Birleşik Krallık'taki muhafazakâr hükümetler, çok zor olan maliyetleri kontrol etmeye çalışma yolunu benimsediler. "Ücret kısıtlaması" teşvikleri, talep kısıtlaması politikalarını desteklemeye başladı. Fakat sendikalarla ücretler konusunda anlaşmaya varmak muhafazakâr hükümetlerin hepsi için çok zordu, çünkü sendikaların İşçi Partisi'yle bağları çok kuvvetliydi. Dahası sendika liderleri de işyeri temsilcilerinin, fabrika ve imalathanelerdeki seçilmiş işçi temsilcilerinin gücü yüzünden kendi başlarına bu tür anlaşmaları yapamazdı. Britanya'da halk arasında "gelir politikası" adıyla bilinen usulüne uygun maliyet kontrolü 1964'te başladı. Gönüllü başlayan uygulama 1966 yılında kanunlaştırılan altı aylık bir ücret dondurmaya dönüştü. Bunun 1970'lere dek uygun görülmeyen alternatifiyse, deflasyonun işsizlik maliyetlerini sendikaların engellenmesi yoluyla düşürmekti.

Bu tartışmalar akademik yayınlarda ateşli biçimde sürdürülse de, aslında enflasyonist baskı 1950'li yıllarda son derece yumuşak kaldı ve bu durum, çok düşük işsizlik düzeylerine karşın 1960'ların ortalarına dek sürdü. Enflasyona uygulanan sonuç verici kısıtlama

faiz oranıydı. Britanya'nın 1949'da oluşan dolar-sterlin kurunu korumaya kararlı olduğu süre zarfında, yurtiçi enflasyon herhangi bir sıçrama gösteremedi. Sabitlenmiş sterlin kurunu sürdürmenin üretim maliyetinin düşük olması; özel yatırım sıçraması, gıda maddeleri ve hammaddelerin maliyetlerindeki düşüş (ticaret hadlerinde gelişme biçiminde yansır) ve sendikaların "ücret itişi"nin görece ılımlı karakteri gibi etkenlerin birleşimi sayesindeydi. Bunun sonucunda Birleşik Krallık'ta enflasyon 1950'li ve 1960'lı yıllar boyunca yılda ortalama yüzde 4'ün çok az üstünde oldu. Bu oran rekabet içerisinde olduğu diğer ülkelerden biraz daha yüksek olsa da, merkez bankalarının, bono piyasalarının ve Keynesyen iktisatçıların büyük bir sorun görmediği düzeydeydi. ABD'de enflasyon oranı yılda yüzde 2'nin çok az üstündeydi.

III. BÜYÜME KEYNESÇİLİĞİ: 1960 - 1970

1960'larda elde edilen tam istihdam başarısı Keynesyen iktisatçıların dikkatini, Keynesyen talebi artırma probleminden Keynesyen dönem öncesinin işçi başına üretimi artırma problemine kaydırdı. Büyüme Keynesçiliği Anglo-Amerikan bir olgu olarak ortaya çıktı. Bunun nedeni Birleşik Krallık ve ABD'nin büyük sanayi ekonomileri içerisinde en yavaş büyüyenler olmasıydı.

Büyüme Keynesçiliği canlı bir özgüvenle destekleniyordu. Amerikalı Keynesyenlerin en kibirli ve zekisi olan ve nesiller boyu öğrencilere iktisadı anlatan çok satan ders kitabı *Economics*'in yazarı Paul Samuelson 1955 yılında Ortak Komite'ye sunulan başkanın ekonomik raporunda "ekonomimiz uygun maliye ve para politikalarıyla tam istihdama ve istediği her sermaye oluşum ve büyüme hızına kavuşabilir" şeklinde bir teminatta bulunuyordu. Ayrıca hükümet "tüm bunları etik olarak arzu ettiği gelir dağılımını yenileyici vergilendirme derecesiyle bağdaşır şekilde başarabilir" diye de ekliyordu.[292] İktisatçılar gereken araçlara sahipti. Tek gereken hükümetlerin onları kullanmasını sağlamaktı. 1960'larda siyaseten solun iktidara gelmesiyle beraber Keynesyen iktisatçılar söylediklerini yapmaya hazır hükümetleri karşısında buldu. 1965 tarihli bir OECD raporun-

da şu ifade bulunuyordu: "Gerçekten de Keynesyen 'yeni iktisat' Batı dünyasının her yerinde yüksek düzeyde kapasite kullanımında enflasyon olmadan sürdürülen büyümeyi yakalamayı mümkün kılıyor gibi görünmektedir."[293]

Britanya'da karşılaştırma yapmak için Batı Avrupa'nın özellikle hızlı büyüyen kıta ekonomileri seçilmişti. ABD'deyse (şu an bize ne kadar akıl almaz gelse de) karşılaştırma özellikle uzay ve savunma sahalarında Sovyetler Birliği'yle yapılıyordu. Ruslar kapitalist Batı'yı iktisadi olarak "gömmek" üzere oldukları iddialarıyla beraber ilk Sputnik uydusunu 1957'de uzaya fırlatmıştı. Aslında Sovyet büyüme oranları da "altın çağ" esnasında oldukça yüksekti. Amerika'daki tartışmalarda yer yer "uzun süreli iktisadi duraklama" sözleri yükseliyordu. Büyüme oranları örnek düzeyde olan Almanya'yı da 1965'teki ilk durgunluğunun ardından yavaş büyüme korkusu sardı. Artık kapitalist dünyanın Keynesyen bir canlanmaya ihtiyacı olduğu duygusu hâkimdi.

Vakaların hepsinde yapılan analiz aldatıcı ölçüde basitti: Sermaye stokunun tam istihdamı, verimlilik artışı için en uygun ortamı sağlayacaktı. Aynı zamanda yoksullukla mücadele ve refah (ve ABD'de savunma) programları için daha fazla kaynak sağlayacaktı.

Bu analiz, kamu harcaması yapılması yönünde artan siyasal basınçla da örtüştü. 1960'lı yıllarda artık Batılı hükümetlerin çoğu ulusal gelirlerinin yüzde 40 kadarını harcar durumdaydı. Keynesyen devlet, sosyal demokrat devlete dönüşüyordu. Bu ikisi arasında içsel bir iktisadi bağlantı yoktu, fakat Keynesyenler genellikle sosyal demokrattı ve hem yeterli toplam talebi sağlamak hem de servet ve gelir dağılımını yoksullar lehine düzeltmek için kamu harcamasının kullanılmasına eğilimliydiler. İktisadi hak talepleri kadınlara ve dışlanmış gruplara da sıçradığı için hükümetler "haklar devrimi" denen bir durumla da karşı karşıyaydı. Avrupa'daki merkezî hükümet harcamasıyla kıyaslandığında federal harcamanın GSYH'ye oranının çok düşük olduğu ABD'de 1960'lı yıllarda Martin Luther King'in ve Medeni Haklar hareketinin yükseldiği görüldü.

Devletin büyümesi hükümetin bütçesini denkleştirmesini çok

daha zorlaştırdı, çünkü daha yüksek vergiler ödemeye olan isteklilik, sosyal harcama taleplerindeki artışa denk düzeyde değildi. Bu zor sorunun çözümü için ekstra gelir elde etmenin yolu daha hızlı ekonomik büyümeden geçiyordu. İşçi Partisi'nin 1964 yılı seçim manifestosu bunun ilanıydı: "İktisadi büyüme, İşçi Partisi'nin görmeyi arzu ettiğimiz hakça ve adil toplumu inşa edebilmesi için gereken tempoyu sağlamaktadır."[294]

Tam istihdama ve sterlin-dolar kuruna ikili bağlılık "dur-kalk"a neden olmuştu. Talep genişlemesi ne zaman sterlin-dolar kurunu tehdit eder duruma gelmişse, ani büyüme artışlarını "dur"lar izlemişti. Sonunda hükümetler "dur-kalk"tan çıkmanın, talep yönetiminin Fransızlarda "gösterge planlama" sistemi denen, orta vadeli bir büyüme planı bağlamına yerleştirilmesini gerektirdiği kararına vardı. Gösterge planlama Muhafazakâr Parti yönetiminin son üç yılında (1961-1964) başladı ve hedeflenen reel yıllık büyüme hızı (1950'lerdeki yüzde 2,8'lik ortalamaya karşın) yüzde 4'tü. 1965'te yeni İşçi Partisi hükümetinin iddialı Ulusal Plan'ında sonraki altı yıl için yüzde 25'lik bir ulusal üretim artışı öngörülmesiyle bu yaklaşım pekişti.[295] Maliyetleri kısmanın yerini paralel bir Fiyatlar ve Gelirler politikası almıştı. Stratejinin maliye politikası yönünden muadiliyse Muhafazakâr Parti'den Maliye Bakanı Reginald Maudling'in "büyüme hamlesi" adı verilen, 1963 ile 1964 arasında kamu harcamasında yüzde 7,5'lik artış planlamasıydı. (Özel sektör net borçlanması 1962'de GSYH'nin yüzde 4,96'sıyken, 1965'te yüzde 8,53'e çıktı.) Hızlı üretim genişlemesinin enflasyondan ve ödemeler dengesinde bozulmadan kaçınmaya yetecek düzeyde verimlilik artışına ve *ex ante* tasarrufa yol açacağına inanılıyor, daha doğrusu ümit ediliyordu.

Bir ekonominin karşılaştığı herhangi bir yapısal sorunun otomatik olarak daha hızlı talep genişlemesine yol açacağı varsayımı, Keynesyen zihniyetteki temel zayıflıklardan biriydi. İşçi Partisi'nin ekonomi başdanışmanı ve Britanyalı Keynesyenler içerisindeki en zeki ve en yaratıcı kişi olan Nicholas Kaldor bunun böyle olmadığını fark etti. Britanya ekonomisinin arz tarafında bir şeylerin yanlış gittiğini anladı. Yaptığı derinlikli analizle arz taraflı ve talep taraflı

özellikleri birleştiren bir büyüme stratejisi önerdi. Pound'un devalüasyonu, hizmetten imalata bir kayma olmadan ihracatta gereken artışı sağlamayacaktı. Verdoorn yasasını temel alan Kaldor, ölçek ekonomilerinin imalattaki üretimin istihdamdan daha hızlı artmasına neden olduğunu, piyasalar genişledikçe emek verimliliğini artırdığını, böylelikle verimlilik artışını ve ihracat genişlemesini içeren verimli bir döngü yarattığını ileri sürdü.[296] Ona göre Britanya "erken yaşlanma"dan mustaripti: Tarımının karşılaştırmalı açıdan erken daralması, onu rakiplerinin imalat kapasitesini artırmak için kullanabildiği artık işgücü arzından mahrum bırakmıştı. Dolayısıyla işçilerin hizmet sektöründen imalat sanayisine kaymasına gerek vardı. Kaldor 1966'da İşçi Partisi'ni bir Seçmeli İstihdam vergisi koymaya ikna etti. Bu tüm istihdam için geçerli bir kelle vergisiydi, fakat imalat sanayisinde bir kısmı iade edilecekti. Vergi ikili bir etki yaratarak işgücünü hem hizmet sektöründen imalata hem de yurtiçi tüketimi sınırlama yoluyla, yurtiçi üretimden ihracata kaydıracaktı. Verimlilik artışının imalattaki yatırımın bir fonksiyonu olduğu doğruysa, imalattaki üretimde yaşanacak planlı bir büyüme, özellikle de ücret maliyetlerini bastırmaya yönelik bir gelir politikası uygulanırsa, pek fazla enflasyon riski taşımayacaktı.

İktisadi büyümeyi planlayıp gerçekleştirme düşüncesi Amerika'da Demokratları da heyecanlandırmıştı. 1950'lerdeki Cumhuriyetçi Eisenhower yönetimlerini enflasyonu dizginlemeye haddinden fazla önem vermekle suçladılar. Eisenhower etrafa fazla sezdirmeden tam istihdam bütçesinin fazla vermesine izin vermiş ve böylece Amerika'da işsizlik 1950'lerin sonunda yüzde 7'ye ulaşmıştı.

1960 yılında başkanın Ekonomik Danışmanlar Konseyi "mali sürüklenme" yüzünden ekonominin potansiyel üretiminin yalnızca yüzde 90'ını kullanmakta olduğu tahmininde bulundu. Bütçeyi yüksek bir istihdam düzeyinde dengelemek için vergi oranları ve harcama toplamları belirleme ve bunları değiştirmeden bırakma politikası yeterli değildi, çünkü vergi oranları değiştirilmeden bırakılırsa, tam istihdam bütçe fazlası ekonomideki büyümeyle beraber otomatik olarak artıyor ve gerçekleşen bütçeyi giderek daha fazla deflasyonist hale getiriyordu. Lester Thurow'un "pasif mali politikalar" adını

verdiği tutumla 1960 yılında tahmini tam istihdam bütçe fazlası 12 milyar dolara çıkmıştı.

"Yeni duraklama" teorisyenleri de hemen hemen aynı sonuca ulaşmıştı. 1958-1960 yükselişinin kısa sürede miadını doldurmuş olması onları etkilemişti. "Uzun süreli iktisadi durgunluk" eski bir Amerikan saplantısıydı. Duraklamacılar Amerikan kapitalizmini bu kadar dinamik kılan şeyin onun sınırının genişlemesi olduğu iddiasındaydı. Yurdun "sınırının kapanması" ve Amerikan ihraç mallarının komünist Çin'e alınmamasıyla beraber bu dinamizm tükenmişti: Devlet harcaması yoluyla yeni bir sınırın yaratılması gerekiyordu. İstatistiki veriler 1955'ten sonra gerçekleşen ve potansiyel üretim arasında giderek büyüyen bir açık olduğunu gösteriyordu. Dolayısıyla tam istihdam bütçe fazlasını düşürmek için büyük bir vergi indirimine ve/veya harcama artışına ihtiyaç vardı. Demokrat John F. Kennedy'nin 1960 yılındaki başkanlık seçimlerinde elde ettiği zafer yeni stratejinin denenmesi için bir fırsat sunuyordu.*

Fakat büyüme Keynesyenlerinin yüksek politika beklentileri kısa süre içerisinde boşa çıkacaktı.

Britanya'da Harold Wilson'ın kurduğu İşçi Partisi hükümeti (1964-1970) büyüme hedefleriyle uyumlu bir ödemeler dengesi stratejisi geliştirmeyi başaramadı. Maudling'in "büyüme hamlesi" 800 milyon sterlinlik örneğine rastlanmamış bir ödemeler dengesi açığına yol açmış olduğu için hükümet başa geldiğinde sterlinin devalüe edilmesi gerekiyordu. Fakat yeni İşçi Partisi hükümeti devalüasyonun doğuracağı itibar kaybından korktuğu için bu yolu izlemedi. Böylece "kalk" politikası devam ettirildi; büyüyen ödemeler dengesi açığı 1966 yılının Temmuz ayında başka bir "dur"u zorunlu kıldı ve ücretler bir yıllığına dondurulduğu. Fakat bu Temmuz önlemleri güven sağlamaya yetmedi, sterlinin gerilemesi sürdü ve 1967 Kasım'ında pound'un yüzde 14,3 devalüe edilmesi gerekti. Yeni Maliye Bakanı Roy Jenkins 1968'de birçok başka sert kesintiye daha gitti ve nihayet savaştan beri ilk kez genel bütçe fazlasına (hem cari işlemlerde hem de sermaye hesabında) ulaşıldı. Ne var ki gelirler üzerinde "ağır

* Constantini, 2015.

kısıtlama" döneminin bitmesiyle 1968'de bir ücret patlaması doğdu ve bu, enflasyon oranını yüzde 5'ten 8'e fırlatarak mali kemer sıkma politikasının etkilerini büyük ölçüde ortadan kaldırdı. 1966'dan sonra "dur-kalk", 1970'e dek süreklileşen bir "dur"a dönüştü. 1960'lı yılların sonundaki uzun süreli yavaşlama, hükümetin büyüme stratejisini yıktı. 1964-1970 arası dönemde ortalama büyüme hızı, Muhafazakârların "boşa harcanan 13 yılı" esnasındaki büyüme hızından daha düşük oldu. Daha kötüsü, 1966'daki "dur", stagflasyon dönemini başlattı. Stagflasyon, işsizlik ve enflasyonun aynı anda artmasıydı ve bir süre sonra talep yönetimi teorisinin tümden saygınlığını yitirmesine yol açacaktı.

Amerika'da izlenen güzergâh farklı olsa da, aynı yerde son buldu. 1960 ile 1962 arasındaki 17 milyar dolarlık harcama artışı (çoğunlukla ordu ve uzay harcamaları) tam istihdam fazlasını 12 milyar dolardan 7 milyar dolara düşürdü. İşsizlik yüzde 5,5 azaldı ve üretim yüzde 6,5 arttı. Fakat sonra tam istihdam bütçe fazlası, daha radikal bir tedaviye ihtiyaç olduğunu gösterircesine yeniden artmaya başladı. Başkan Kennedy'nin 1963'teki (suikastının ardından, ertesi yıl kanunlaştı) 13 milyar dolarlık vergi indiriminin arkasındaki devrimci ilke, vergilerde indirimin ekonomi düzelme yolunda ilerlerken ve gerçekleşen bütçe açık verirken yapılması gerektiğiydi. 1965 yılında yeni vergi indirimleri ve harcama artışları yaşandı. (Harcama artışları "silahlar ve tereyağı"nın finansmanı içindi: Vietnam Savaşı'nın neden olduğu askerî harcamalardaki artış ve Lyndon Johnson'ın "Büyük Toplum" programı.) O halde Tobin'in yorumuna göre sadece 1960'larda "işinsanları tarafından ortak biçimde kabul gören bir iktisadi mekanizma yaklaşımı" iktisatçıların uzun süredir üzerinde çalıştıkları "modeller"le nihayet uyum sağladı ve ancak bundan sonra "kamu harcaması, bütçe açıkları ve kamu iç borcu konusundaki fobiler [...] büyük oranda aşıldı ya da unutuldu."[297]

İlk başta her şey senaryoya göre ilerledi. Kamu harcamasındaki ve vergi indirimlerindeki artışla hareketlenen ABD ekonomisi 1969'a dek sürecek uzun bir canlılık dönemine girdi. İşsizlik 1966 yılında yüzde 4'ün altına indi ve bu durum tam istihdam olarak değerlendirildi. Fakat enflasyon yükselmeye başladı, 1960'ların ilk yıllarında yüzde

2'yken 1969'da yüzde 5,5'e ulaştı. Yönetim 1967'ye dek geçici bir ek vergi çıkarmaya çalışmadı ve 1968 Haziran'ına dek böyle bir uygulamaya gitmedi. 1971'de altının değer kaybetmesinin ardından Başkan Nixon doları devalüe ederek ücret, fiyat ve ithalat kontrolleri koydu.

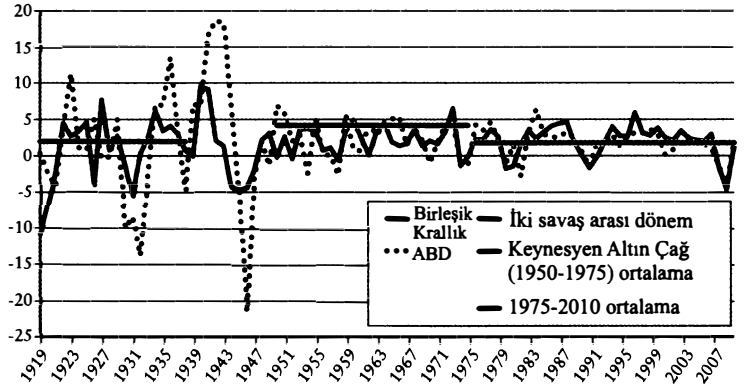
Mali Keynesçilik 1960'lı yıllarda diğer sanayi ülkelerinde "arayı kapatma" fırsatlarının tükendiği hissiyle bir büyüme stratejisi olarak benimsenmişti. 1958'de Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun (AET) yerli sanayileri rekabetten koruyan korumacı önlemleri yasadışı kılan gümrük birliğini kurması süreci hızlandırdı. Almanya'da Ludwig Erhard ve müsteşarı Alfred Müller-Armack 1963 yılında yüksek istihdam hedefiyle bir Büyüme ve İstikrar Yasası çıkardılar. Büyümenin sona ereceğine dair kaygılar, Alman ekonomisinin savaştan sonra ilk durgunluğunu yaşadığı 1965 yılında görünüm itibarıyla doğru çıktı. Sosyal Demokrat Karl Schiller'in görüşlerine dayalı olarak 1967'de çıkarılan yeni bir İstikrar ve Büyüme Yasası, federal hükümetin fiyatlar, istihdam, büyüme ve ödemeler dengesi için sayısal hedefler oluşturmasını zorunlu kıldı. Fiilî hedef, döngü boyunca bütçe denkliği yakalamaktı; iyi yıllarda elde edilen fazlalar düşüş yaşanan yıllarda harcanacaktı. Almanya'nın açık finansmanına ilk kez başvurduğu 1967'deki büyük genişlemeci bütçe, 1968-1970 arasında eşi benzeri görülmemiş bir yükseliş yarattı. Fakat 1960'ların sonunda enflasyon yükseldi; nedeni büyük oranda Amerikan dolarlarının piyasaya girişiydi. Keynesyen reçeteyi geçmişte hiç kabul etmemiş olan Bundesbank 1971'de doların devalüasyonuyla beraber para politikasını sıkılaştırdı ve Almanya'yı stagflasyonla tanıştırdı. Almanya'nın Keynesçilikle flörtünün kısa sürmesi, kendi modeli olan "Ren kapitalizmi"nin 1980'lerin neoliberal reaksiyonu karşısında sağ kalmasını sağladı.

IV. CANLANMANIN KUVVETLİ OLMASININ NEDENLERİ

Şekil 12, 1950 ile 1970 arası dönemin yaşam standartlarında eşi görülmemiş bir artış, düşük işsizlik ve azaltılmış oynaklıkla küresel kapitalist ekonomi için altın bir çağ olduğunu gösteriyor. Hem savaş öncesi dönemle hem de "Büyük Ilımlılık"tan sonraki yıllarla rahatlıkla kıyaslanabilecek bir dönem.

Şekil 12. İki savaş arası dönem, Keynesyen Dönem ve 1975 sonrası dönemde kişi başına düşen GSYH artışı[298]

(yüzde olarak)



1950'li ve 1960'lı yılları "altın" kılan şeyin Keynesyen politika olup olmadığını sorgulamak akla uygundur. Yaşanan talep yönlü bir canlanma mı, arz yönlü bir canlanma mıydı? James Tobin bunun "gelişmiş demokratik kapitalist toplumların hemen hemen hepsinin farklı düzeylerde benimsediği Keynesyen talep yönetimi stratejileri"[299] sayesinde yaşandığına emin. Alternatif açıklamaysa küresel ekonominin olağanüstü uygun arz şartları yaşamış olduğudur.

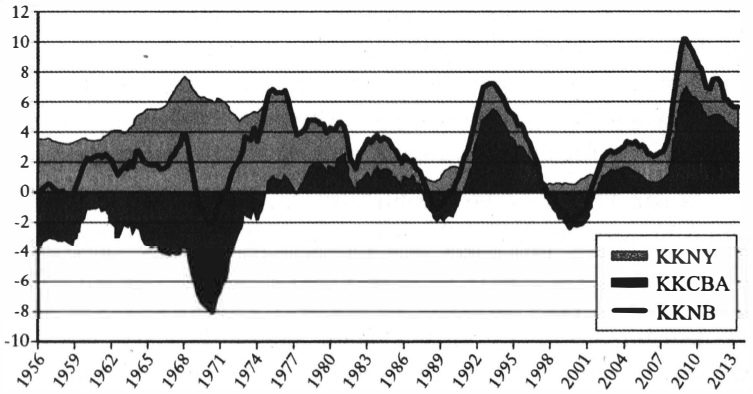
Robin Matthews 1968 tarihli "Britanya neden savaştan beri tam istihdam durumunda?"* adlı ses getiren makalesinde, bunun "Keynesyen" mali açıklar nedeniyle değil, özel sektördeki yatırım canlanması sayesinde yaşandığı yanıtını veriyordu. 1948'den sonra teknolojik değişim ve sermaye birikim oranı, önceki 40 yıldan çok daha yüksekti. Şu olguya dikkat çekiyordu: "Savaş sonrası dönem boyunca hükümet, sisteme talep eklemek şöyle dursun, müzmin büyük bir cari işlem fazlası vermişti... Bu bakımdan maliye politikası görünüş itibarıyla... son derece kuvvetli biçimde deflasyoner..." – ve dolaylı olarak Keynesyen olmayan "...bir intiba bırakmaktadır."[300]

* "Why has Britain had Full Employment since the War?". (Y.N.)

Cari işlemler hesabında açık doğuran harcamayı Keynesyen politikanın etkisinin sınanması için kullanıyor olması bu argümanın zayıflığıdır, halbuki bütçenin ekonomi üzerindeki toplam etkisinin cari işlemler ve sermaye hareketlerinin birleşik bilançosuyla ölçülmesi gerekir. Gelirlerin harcamadan fazla olmasıyla cari işlemler bütçesi fazla verirken, özel sektör Keynesyen dönem boyunca finansal açık vermiştir. İkisi birleştirilirse, sonuç toplamda küçük bir bütçe açığı olur.

Şekil 13'te Britanya hükümet bütçelerinin Keynesyen "altın çağ" boyunca ya neredeyse hep sürekli fazla ya da neredeyse hep sürekli açık verdiğini gösteriyor. Hangisini verdiği, tamamen bütçe hesaplamalarına sermaye harcamalarının dahil edilip edilmediğine bağlıdır.

Şekil 13. Birleşik Krallık'ta kamu kesimi net yatırımı, cari bütçe açığı ve net borçlanma[301]
(nominal GSYH yüzdesi)



Cari harcamalar ile sermaye harcamalarını ulusal hesaplarda birbirinden ayırmanın, teoride bu ayırmaya inananlar için bile zor olduğu görülmüştür. Eski Hazine jargonuna göre cari hesaplar "çizginin üzerine", sermaye harcamaları "çizginin altına" kaydedilirdi. Hatta Keynes bile 1945 yılında "mevcut ölçütlerin anlamsız aykırı-

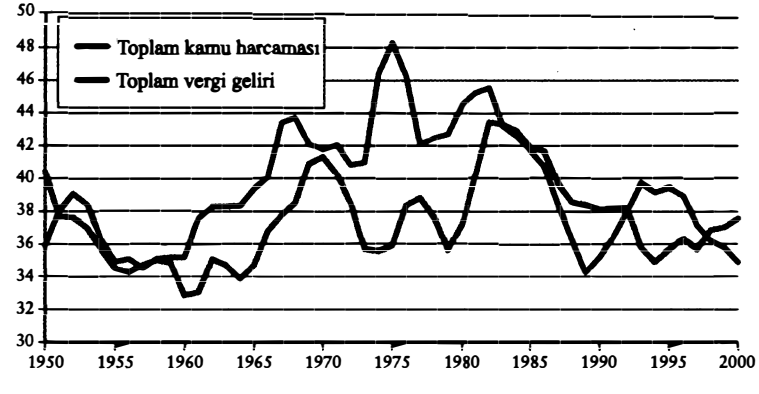
lıklara yol açtığı"na dikkat çekmişti. Okul binalarına yapılan bir sermaye katkısı maliye hesaplarında "yukarıda"ydı ve bu yüzden devlet geliri dışından ödenirken, yerel yönetim hesaplarında "aşağıda"ydı ve kredilerden ödeniyordu.[302]

Bu aykırılıkları ortadan kaldırmaya çalışmak yerine 1968 yılında alınan köklü bir kararla Kamu Kesimi Borçlanma Gereği, kısaca KKBG adında yeni bir ölçüt getirildi. Merkezî ve yerel yönetimlerin açıklarına kamulaştırılmış endüstrilerin açıkları eklenerek hesap edilen KKBG, mali sürdürülebilirliğin doğru ölçütü olarak kabul edildi. Tek bir açık rakamına odaklanma, sonrasında açıkların hepsini kötü bulanların ekmeğine yağ sürecekti.

Keynesyen dönemde kamu maliyesi üzerinde genelde iyi bir denetim sağlandı. KKBG ortalama yüzde 7,5'ten (1952-1959), yüzde 6,6'ya (1960-1969) düştü. Aynı dönemde ulusal borç GSYH'nin yüzde 150'sinden yüzde 50'sine indi.

1960'lı yıllara gelindiğinde devlet, ulusal gelirin yüzde 40'ına yakınını harcıyordu. Gerçekleşen maliye politikasının sebatsız karakterine rağmen ekonomiye istikrar sağlayan şey, yeni ekonominin, genişletilen kamu kesiminin temsil ettiği, Keynes'in tabiriyle "yarı toplumsallaşmış" yapısıydı.

Şekil 14. Birleşik Krallık'ta kamu harcamaları ve vergi gelirleri[303]
(GSYH'nin yüzdesi cinsinden)



Avrupa ekonomileri ve Japonya "geriden gelmenin avantajları"nı kullanabildikleri için 1950'li yıllarda olağanüstü yüksek iktisadi büyüme oranları elde ettiler. Almanya, Japonya, İtalya gibi ülkelerin temel problemi talep sıkıntısı değil, savaş sırasında sermaye donanımlarının çoğu harap edildiği için arz eksikliğiydi. Bu durum onlara sanayi tesislerini modernize etme olanağı tanıdı; Almanya Federal Cumhuriyeti ayrıca çoğu Doğu'daki bölünmüş ülkelerden gelen milyonlarca göçmenin sıkı çalışmasından ve becerilerinden faydalandı. Bu ülkelerin karşılaştığı sorunlar Keynesyen çözümler istemiyordu. Aç nüfusu besleme amacıyla savaşın hasar verdiği arzı onarmak ve modernleştirmek, yatırım için devasa bir talep doğurdu: Bu talebin yapay itelemelere değil, düzenli şartlara ihtiyacı vardı. Konrad Zweig'ın işaret ettiği gibi Almanya için "ülkenin yeniden inşası için baştan ikinci bir sanayi devriminin başlatılması gerekiyordu."[304]

Moses Abramovitz yazısında, savaştan sonra diyor:

> sanayileşmiş "Batı" ülkeleri büyük bir birikmiş kullanılmamış teknolojiyi üretime sokma olanağına sahip oldular. Bu birikmiş teknolojinin esas kısmının, savaş sonunda ABD'de kullanıma sokulmuş, ama Batı'nın diğer ülkelerinde henüz kullanıma girmemiş üretim yöntemlerinden ve sınai ve ticari organizasyon biçimlerinden oluştuğu söylenebilir.[305]

Almanya, Japonya, İtalya gibi ülkeler "arayı kapatma" sayesinde çelik, makineler, gemiler, motorlu araçlar, kimyasallar ve diğer metallarda müthiş bir ihracat kapasitesi geliştirdiler. Teknolojik yakalama fırsatları ile az bulunurluğun birleşik etkisi sermayeye yüksek bir marjinal verimlilik sağlayarak yüksek bir özel yatırım talebine yol açtı. Verimlilik artışının yüksek oranda olması, reel ücretlerde işçilerin isteklerini karşılamaya yeterli bir artışa olanak tanırken, birim maliyetlere de istikrar kazandırdı. Bu durum hızlı büyüyen sanayi ülkelerinin hepsi için geçerliydi. Fakat geriden gelen ülkelerin (Avrupa'daki ülkeler ve Japonya) iktisadi kapasiteleri en önde giden ülkeye (ABD) yaklaştıkça, verimlilikte geriden gelip yakalamanın tanıdığı fırsatlar giderek azalıyordu.

Yakalama potansiyelinden faydalanmak teknolojinin yayılma olanakları, sosyal kapasite, sınai uyum yeteneği, iş dünyasında güven gibi etmenlere bağlıdır. Amerika Birleşik Devletleri 1918'de zaten teknolojik olarak öne geçmiş durumdaydı. Fakat iki savaş arası dönemde, çatışmaların ardından dengesiz siyasal ve finansal şartlar altında geçen yıllar, Büyük Buhran'ın yarattığı eşitsiz etkiler ve uluslararası ticarette yaşanan daralma Avrupa'nın arayı kapatmasını engelledi. 1945'ten sonra "arayı kapatma yoluyla hızlı büyüme için gereken üç unsur bir araya geldi... Büyük teknolojik farklar; sosyal uyarlanma becerilerinin gelişimi ve potansiyelin hızla gerçekleştirilmesini destekleyen şartlar."[306] Abramovitz bunlardan sonuncusu hakkında şunları yazıyordu:

> **Savaşta yenilgi deneyimi karşısında güçlü bir reaksiyon ve siyasal yeniden yapılanma için bir fırsat [vardı]. Savaş sonrasındaki siyasi ve iktisadi yeniden yapılanma ve düzenlenme, tekelci grupların gücünü zayıflattı, yeni insanları ön plana çıkardı ve hükümetlerin düzelmenin gereklerine odaklanmasına yol açtı. [...] Teknolojinin yayılma olanakları genişledi. Uluslararası piyasalar açıldı. Ülke tarımında büyük işgücü kaynakları ve Güney ve Doğu Avrupa'dan yaşanan göç esnek ve hareketli bir işgücü arzı sağladı. Hükümet desteği, teknolojik olanaklar ve istikrarlı uluslararası para ortamı, güçlü ve sürdürülebilir sermaye yatırımını destekledi. Sonuç, savaş sonrası yakalama sürecinin büyük bir hız ve etkinlikle yaşanması oldu.**[307]

Aynı zamanda hükümet harcamalarındaki artışın herhangi bir Keynesyen teori ya da politika işin içine karışmadan da genişlemeci etkiler yaratabileceğini aklımızda tutmalıyız. Savaşlar ve silah yarışları bunun klasik örnekleridir. Keynesyen Çağ denen dönemde Keynesyen harcamalar ile Soğuk Savaş harcamalarını birbirinden ayırmak zordur.

Aranın kapatılmasını kolaylaştıran ülke içindeki şartların ne kadarını Keynesyen devrim sağladı? Pek fazlasını değil gibi görünüyor. Hükümetler savaş öncesine oranla GSYH'nin daha büyük bir kısmını üretti ve tüketti ve bu da istikrara katkı sağladı elbette. Fakat bu-

nun nedeni savaş sonrası yaygınlaşan kamulaştırmalar ve sosyal hizmetlerdeki genişlemeydi. Bunların her ikisi de Keynesyen teoride açık hükme sahip olmadığı gibi, Keynesyen nedenlerle de gerçekleştirilmedi. Bununla beraber John Hicks'in 1974 yılında ifade ettiği üzere:

> **(Somut bir gerçek olan) kamusal mallardaki talep artışını yaratmış olan (yine somut bir gerçek olan) eskisine göre hızlı teknik ilerleme ile sosyalist eğilimlerin birleşimi, Keynesyen politikaların ek itilimi olmadan da bu tür bir canlanmayı yaratabilirdi. Bunlardan hangisine başarının ne kadarının atfedilmesi gerektiği hâlâ net değildir.[308]**

Savaş sonrasındaki ticaret ve para rejimlerinin en iyi teknoloji uygulamalarının yayılımını kolaylaştırdığına hiç kuşku yoktur. Keynes'in eserinin izi her ikisinin kuruluşunda da bulunabilir ama bunlara ilham veren fikirlerin (ticaret serbestisi, paranın sabit kurlarda konvertibilitesi) kökleri çok eskiye dayanmaktadır. Yeniden kurulması arzulanan şey, 19. yüzyıldaki serbest ticaret/altın standardı sisteminin iki savaş arasındaki yılların deneyimiyle geliştirilmiş biçimiydi. Bu yaklaşım, o dönemdeki sorunları para birimi ve ticaret savaşlarının doğurduğuna inanan Amerikan düşüncesinin yansımasıydı. Keynes, Bretton Woods sisteminin mimarı Harry Dexter White'ı etkilemişti, ama daha dar görüşlü etkiler de vardı.

Keynes'in kendisine özgü görüşü (borç verenin uyarlanması, bkz. s. 164-165) Bretton Woods'ta kabul edilmemişti. Bu, 1944 Mutabakatı'nın ABD'nin yarı-kalıcı cari işlemler fazlasından kaynaklanan "dolar açığı"yla baş etmeye dönük herhangi bir mekanizma sağlamadığı anlamına geliyordu. Amerika'nın ihracat fazlası 1920'lerde dünya ekonomisi üzerinde deflasyonist bir sürüklenme yaratmıştı. Fazla 1950'lerde tedricen azalmış ve 10 yılın sonunda negatife dönmüştü. Kıta Avrupası'ndaki ekonomilerin (ve Japonya'nın) yeniden rekabet gücü kazanması bunun önemli bir nedeniydi. Amerikan yatırımları yoluyla yaşanan teknoloji transferi ve ABD'nin Batı Avrupa ve Japonya'yı komünizmden uzak tutma kararlılığı da bu sonuca katkı verdi. Bu nedenle ABD 1949'da dolar karşısında yaşanan büyük sterlin, frank ve Alman markı devalüasyonlarına razı oldu; bu

nedenle devlet bütçesinden devasa bir Amerikan doları çıkışı yaşandı (Marshall Yardımı, Avrupa'da askerî harcamalar), daha sonra buna büyük özel sektör çıkışları eklendi ve aynı nedenle ABD Avrupa Ödemeler birliğinin destekleyerek birliğin Amerikan mallarına karşı ayrımcılık yapmasına izin verdi ve Japonya'ya ABD piyasasına ayrıcalıklı giriş imkânı sağladı. Öte yandan ödemeler dengesindeki bu değişim, döviz kurlarının giderek istikrar kazanmasına ve para birimlerinin konvertibilite kazanmasına yol açtı. Bu ticaret serbestisini artırdı, ticaret serbestisi de ekonomik büyümeyi kamçıladı. Amerika'nın cari işlemler fazlası 1960'lı yıllara geldiğimizde artık açık vermeye başlamıştı.

Banker Russell Leffingwell'in altın çağın ilk aşamasında Amerika'nın üstlendiği rolü 1960 yılında sarf ettiği şu sözlerle adil şekilde özetlediği söylenebilir:

> Akıllıca davranıp dünyayı yoluna koymaya giriştik. Yabancı dostlarımıza para ve *know-how* verdik, sabit yabancı yatırımlar yaptık, yurtdışındaki üsler ve bu üslerdeki birlikler, gemiler, uçaklarla Ruslara ve komünist Çinlilere karşı dünyaya polislik ettik. Tüm bunlar yurtdışında muazzam miktarda dolar harcamayı gerektirdi.
>
> Biz ve yurtdışındaki dostlarımız... dolar açığı düşüncesine o kadar takmış durumdaydık ki... dolar kıtlığının ortadan kalktığını, yerini dolar bolluğunun almış olduğunu yakın zamana kadar pek az kişi fark edebildi... Aktif dış ticaret bilançomuz gitgide azalarak neredeyse yok oldu.
>
> Yurtdışından elde ettiğimiz gelirden milyarlarca fazlasını hâlâ harcıyoruz ve bunun sonucunda doğan açık, altın kaybımızda ve yurtdışına kısa vadeli borcumuzun artmasında yansımasını buluyor... Çeyrek yüzyıldan, hatta daha fazlasından beri ilk kez ister istemez altın standardının disiplinine maruz kalıyoruz.[309]

Aslında Amerika Birleşik Devletleri altın kambiyo standardının 1971'deki çöküşüne kadar ve sonrasında başka ülkeleri ABD borcunu kabul etmeye ikna ederek "kazandığından çok harcama yapmaya" devam etti. Bu borç da küresel toplam talebin genişlemesinin ana kaynağı haline geldi.

Nicholas Kaldor'un özetinden aktarırsak:

> ... dolar harcamalarının dolar gelirlerinden sürekli fazla olması, dünyanın geri kalanına uluslararası satın alma gücünde istikrarlı bir artış sağladı... Bunun sonucunda dünya üretimi ve özellikle dünya sanayi üretimi tempolu ve daha önce insanlık tarihinde hiç görülmemiş süreklilikte bir büyüme sergiledi. Eğer ABD'nin net dolar harcamalarındaki süreklileşmiş artışın yarattığı dünya gelirindeki büyüme olmasaydı, Almanya, Japonya, İtalya ve daha küçük onlarca ülke ihracatlarındaki (çok daha hızlı) büyüme oranlarının sağladığı hızlı üretim, istihdam ve reel gelir artışını yaşayamazdı.[310]

Çoğu ülkenin Keynesyen altın çağda bütçe fazlası verebilmesi şaşırtıcı değildir.

Peki, tüm bunlarda Keynes'in herhangi bir etkisi var mı? Bu Amerikan politikalarında Keynesyen etkilerin olduğunu söyleyebiliriz belki, ama bunların Keynesyen nedenlerle başlatılmadığını da belirtmeliyiz. Yine de Keynes'in etkisini o kadar kolay göz ardı edemeyiz. Altın çağda tam istihdam sağlayan ekonomiler onun 1930'larda analiz etmiş olduğu devlet ekonomileriyle sınırlı değildi. "Keynesyen" nedenlerle başlatılmış olsun veya olmasın, politikanın oynadığı rol çok daha büyüktü. En azından talep genişletici politikalar izlemenin önündeki finansal engeller çok ciddi şekilde zayıflatılmış durumdaydı. Keza devletin bunalımı engelleyebileceğine ve engelleyeceğine yönelik inanç, yatırım güveninin bağımsız bir kaynağıydı. Analizin ne kadar değişime uğradığını anlamak için, Britanya Hazinesi'nin 1930'larda yeniden silahlanmaya gösterdiği direnci hatırlamak yeterlidir.

Ne var ki her şey güllük gülistanlık değildi. Belçikalı-Amerikalı iktisatçı Robert Triffin "Triffin paradoksu"nu 1960 yılında tanımladı.[311] Bir altın-kur sisteminde, büyüme gösteren bir dünya ekonomisi rezervlerde sürekli bir büyümeye ihtiyaç duyuyordu ve bu rezervleri sadece dolarlar sağlayabilirdi; ama Amerika Birleşik Devletleri aldığından daha fazla doları ihraç etmesiyle rezerv para birimi olarak dolara olan güveni baltalamaktaydı. Bu "paradoks"un ortaya çıkışı, Amerika Vietnam Savaşı'na girmeseydi belki ötelenebilirdi.

Fakat Başkan Johnson'ın "Büyük Toplum" politikasının üzerine eklenen ülke dışındaki devasa askerî harcamalar sabit kur sistemini uygulanamaz kıldı. Küresel sistemde enflasyon beklentileri ortaya çıkınca maliye politikası etkisiz hale geldi. Enflasyonla mücadele için vergilerin yükseltilmesi de artık kullanılamazdı, çünkü sendikalar net ücretlerde düşüşleri telafi etmek için daha yüksek ücretler talep ederdi; talebi uyarmak için vergileri düşürmek de fiyatları artırdığıyla kalırdı.

Temel sorun çözümsüz kaldı. Keynesyen dönemde enflasyonist baskıda tedrici bir artış görüldü ve buna zaten canlı olan özel sektör talebi üzerine eklenen devlet politikaları neden oldu. Bunun nedeni kısmen Büyük Buhran'ın tekrarından kaçınmak için gösterilen aşırı hassasiyet, kısmen de Keynesyen analizle hiçbir ilgisi olmayan siyasal baskılardı. Önemli istisnalar olmakla beraber Keynesyenler ekonominin arz tarafını geliştirme politikalarına karşı da kayıtsızdı. Aynı zamanda Keynesyen teorinin içinde belirli bir işsizlik oranını şart koşan herhangi bir şey olmadığını da belirtmeliyiz. Bunun karşısında devletlerin canlanmayı sürdürme kararlılığı, gelişmiş dünyaya emsalsiz bir 25 yıllık kesintisiz büyüme sağladı ve bu büyüme, gelişmekte olan dünyanın büyük kısmında da reel gelirleri yukarı çekti. Enflasyonu dillerine pelesenk etmiş Keynesyen politika karşıtları bu dönemde elde edilen sosyal kazanımlardan habersizmiş gibi görünüyorlar. Fakat onlar açısından enflasyon mikrobunun her zaman işsizlik felaketinden daha büyük bir dert olduğu da unutulmamalıdır.

V. STAGFLASYON KEYNESÇİLİĞİ: 1970 - 1976

Enflasyon ve işsizliğin aynı anda artışı demek olan stagflasyonun 1970'lerde ortaya çıkışı Keynesyen iktisadi politika teorisini altüst etti. Keynesyen vaat, enflasyonu ateşlemeden ya da baskıcı sınırlamalara gitmeden işsizliğin en alt düzeye çekilmesini içeriyordu. İkisini de yapmayı başaramayınca siyaseten işe yaramaz hale geldi.

Stagflasyon; dönemin Keynesyen çevreleri, yani maliye bakanlıkları ve merkez bankalarındaki üst düzey yöneticiler, siyasetteki

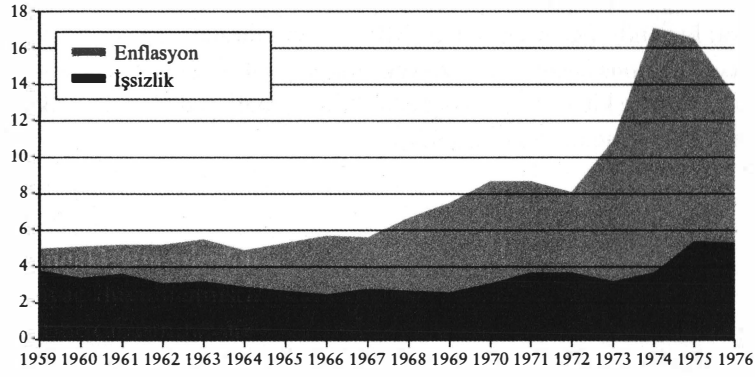
uygulayıcılar ve onlara danışmanlık yapan akademik iktisatçılar açısından tamamen beklenmedik bir şeydi. Bretton Woods'un ve istikrarlı Phillips Eğrisi'nin dünyasına alışmış halleriyle hepsi, ciddi "şok"larla karşılaşıldığında bile, iş döngüsünü dar sınırlar içerisinde tutmak için gereken araçlara hükümetlerin sahip olduğuna inanıyordu. 1970'lerde bu araçlar işe yaramamaya başladı. Richard Nixon'ın 1971'deki itirafı ("Ben artık iktisatta Keynesyen"im) Keynesyen inancın ulusal bir lider tarafından son kez ifade edilişi oldu.

Peki altın yumurtlayan tavuğu kim kesti? 1950'lerdeki özel sektör canlanmasının sürmesini sağlayan arka plandaki etmenlerden biri olması haricinde Keynesyen politikaya ihtiyaç duyulmamıştı. Onu 1960'larda bir büyüme politikasına dönüştürme çabasının, yaptığı ilk tutukluğun sebebi olduğu ileri sürülebilir. Siyasal mantık ikna edici görünüyordu: Büyümede bir yavaşlamanın "altın çağ"ın kırılgan sosyal ödünlerini (özellikle tam istihdam ve makul maliyetli sosyal güvencelerin genişletilmesini) tehlikeye düşüreceği ortadaydı. Fakat Keynesçiliği bir büyüme motoruna dönüştürme girişimi, iktisadi tahminlerden mevcut bilgi durumunun izin verdiğinden çok daha fazla şeyi beklemek demekti.

Komünist olmayan dünyanın büyük kısmının iktisadi şartlarını belirleyen ABD de Soğuk Savaş hedefleri gereği daha hızlı büyümeye gereksinim duyuyordu. Keynesyen mantık ile askerî mantık arasında her zaman bir bağ vardı; dolayısıyla büyümenin yavaşlamasından duyulan korku, Büyük Toplum programları ve Vietnam Savaşı'nın birleşiminin 1960'lı yılların ortalarında fazla talep şartlarını oluşturması ya da bunların ABD ticaret açığının büyümesi yoluyla diğer OECD ülkelerine taşması şaşırtıcı değildi. Keza pozitif GSYH açığının (gerçekleşen üretimin potansiyel üretimin önünde olması) işaret ettiği üzere dört yıllık talep fazlasının (1965-1969) enflasyon artışına yol açması ve onu izleyen enflasyonu düşürme denemelerinin güvenilir Phillips Eğrisi günlerine kıyasla çok daha ağır istihdam ve üretim maliyetleri doğurması kaçınılmazdı.

Sefalet endeksi ya da iktisadi hoşnutsuzluk endeksi (işsizlik ve enflasyon oranlarının toplamı) "eğri"nin tarihsel olarak sağa sürüklenişini gösterdi (Şekil 15).[312]

Şekil 15. OECD ülkelerinde sefalet endeksi
(yüzdesi cinsinden)



Bugün her ekonomik genişlemenin enflasyonu üretimden daha fazla artırdığı ve her ekonomik daralmanın üretimi enflasyondan daha fazla düşürdüğü görülüyor. Milton Friedman o güçlü devletçilik karşıtı duyargasıyla ta 1968'de "eğri"de bir sorun olduğunu hissetmiş ve kuramsal açıklamasını da hazır etmişti: Keynesyen çevrelerin işsizliği sürekli "doğal" oranının altında tutmaya çalışması.

"Tam İstihdama ve Fiyat İstikrarına Doğru" başlıklı OECD Raporu (1977) bu can sıkıcı seyri özetledi. Raporun başlığı şu an kaybolmuş olan Keynesyen bağlılığı yansıtıyordu. Yazarların anlatımı şu bölümlere ayrılmıştı:

Başlangıç: 1965-1969

ABD'de talep fazlası. Hükümetin harcama programlarını (özellikle Johnson'ın Büyük Toplum programları ve Vietnam'daki savaş) finanse etmek amacıyla vergileri artırmadaki başarısızlığı "talep yönetiminin ihtiyaçları ile sosyal politikanın gerekleri olduğu düşünülen şeyler ya da 'siyasal ihtiyaçlar' çeliştiğinde karşılaşılan en çarpıcı örneklerden birini sunuyor."[313] Talep fazlası ABD'de 1967'den itibaren enflasyonun artmasına neden oldu ve bu, ABD'nin cari işlem açığının büyümesi yoluyla gelişmiş dünyanın geri kalanına yayıldı. Yani ABD kendi "talep fazlası"nı Avrupa'ya ihraç etti. Aynı zamanda

fiyat ve gelir politikaları üzerinden maliyetleri kontrol etme denemeleri boşa çıktı. Avrupa'da 1968'de görülen bir dizi büyük ücret artışının ve işgücü piyasasında yaşanan aksamaların ardından fiyat enflasyonu hızlandı. (Aynı yılın hem ABD'de hem de Batı Avrupa'da üniversite kampüs isyanlarının zirveye ulaştığı yıl olduğu akılda tutulmalı: Paris'te kitlesel öğrenci gösterileri ve işgalleri de Gaulle hükümetini devirmenin eşiğine geldi.)

Bozulma: 1969-1973

Bu yıllar şu şekilde sınıflandırılabilir:

1. *1970-1971'deki Ilımlı Durgunluk*

Enflasyondaki artışı tersine çevirmek için tasarlanmış 1968-1969 yıllarındaki hafif kısıtlayıcı politikalar, Atlantik'in iki tarafında da ılımlı bir durgunluk üretti. Bu durgunluk yüksek enflasyonu düşürmeyi başaramazken, işsizlik oranını neredeyse iki katına çıkardı.

2. *Bretton Woods'un Çöküşü, 1971*

İşsizlik artışı ve bir dizi OECD ülkesinde yaklaşmakta olan seçimler 1970'lerin başında genişlemeci politikalara eşzamanlı bir kayışa yol açtı. Amerika Birleşik Devletleri'nin ödemeler açığının giderek büyümesi "diğer OECD ülkelerinin ödemeler dengesi kısıtlamalarını ortadan kaldırıp para arzlarında devasa bir genişlemeye olanak tanıdığı"[314] için Bretton Woods sistemi 1960'ların sonlarından beri zaten basınç altındaydı. Triffin paradoksu işte bu dönemde devreye girdi. FED'in dolar akıtması Amerika'nın dolar-altın sabitlemesini sürdürme taahhüdüne olan güvenin tükenişine neden oldu. 1970'lerin sonunda ABD faiz oranlarındaki düşüş, dolardan büyük bir kaçışa yol açtı. Resmî rezervler açığı 1970 ile 1971 arasında üç katına çıktı. Nixon 1971 yılının Ağustos ayında doların altına konvertibilitesini askıya aldı ve yüzde 10 düzeyinde bir ek ithalat vergisi yürürlüğe soktu. 1971 ile 1973 yılları arasında sabit döviz kurunu (Smithsonian paritelerini) yeniden sağlama denemeleri boşa çıktı ve onun yerini genel dalgalanma aldı. OECD Raporu yazarları, yurtiçi para politikası üzerinden ödemeler dengesi disiplininin kalkmasının, izle-

yen canlanmanın patlayıcı yapısının ve özellikle parasal karakterinin açıklanmasında "önemli bir etmen" olduğuna inanıyordu.

3. *Canlanma Çığrından Çıkıyor, 1972-1973*

Kısa vadeli faizlerde sert bir düşüş yaşanıp reel uzun vadeli faiz oranları borçlular açısından negatife döndüğünde canlanmayı yönlendiren parasal genişlemeydi. 1971-1972'de hem dar hem geniş para büyümesi hız kazandı. Mali genişleme özellikle Birleşik Krallık'ta parasal artışı pekiştirdi. Dünya 1972'nin ikinci yarısı ile 1973'ün ilk yarısı arasındaki dönemde 1950'lerden bu yana görülen en hızlı yükselişe sahne oldu. OECD ülkelerinde GSYH yüzde 7,5, sanayi üretimi yüzde 10 arttı. Enflasyon artışı ivmelendi. İvmelenmenin yarıdan fazlası, gıda fiyatlarındaki artışa ve stoklarda yapılan spekülasyona atfedilebilir durumdaydı. OECD Raporu'na göre "gıda, hammadde ve sanayi ürünlerinin fiyatları"nı artıran şey talepteki fazla hızlı artıştı. Tetiklenen ücret artışları, ilk baştaki enflasyonun üzerine bir ücret-fiyat sarmalı ekledi.[315] Buradaki asıl önemli nokta, parasal ve mali genişleme enflasyon oranını yüzde 7,5'e yükseltirken, işsizliğin neredeyse hiç değişim göstermemesiydi. Motor yine geri vitese takılmıştı. Kısa vadeli faiz oranları 1972'nin başlarında yüzde 4 civarındayken, 1973 ortalarında yüzde 10'a fırladı. Mali politika sıkılaştı. GSYH cinsinden büyüme 1973'ün ilk yarısında yüzde 8'ken, ikinci yarısında yüzde 3'e düştü. "1973'ün son kısmında beklentiler, ılımlı bir politikayla enflasyonda bir miktar düşüşle beraber bir yatışma döneminin, diğer deyişle 1969-1971 döneminin daha yüksek enflasyon oranlarıyla bir tekrarının yaşanacağı yönündeydi."[316]

Petrol Fiyat Şokları, Enflasyon ve Durgunluk: 1973-1975

Petrol fiyatlarının 1973-1974 yıllarında dört katına çıkması, zaten düzensizleşmiş bir küresel ekonomi üzerinde çok sarsıcı bir psikolojik etki yaratarak önce enflasyonu, ardından da endüstriyel dünyada durgunluğu iyice büyüttü. İthal enerji fiyatındaki artışın üzerine yurtiçinde üretilen enerjinin fiyatında görülmeye başlanan artışlar, 1974 yılının ilkbaharında enflasyon oranını yüzde 15'e çıkardı. Ani fiyat artışları karşısında reel ücretleri koruma denemeleri, ücret-fiyat

sarmalında yeni döngüleri tetiklerken, hükümetler de daha ciddi bir durgunluktan kaçınma çabasıyla talebi genişletti. Ana girdi fiyatlarının maliyetindeki artışa eşlik eden reel ücretlerdeki düşüşler kârlılığı azalttı. 1975'te enflasyon Japonya'da yüzde 30'a, Birleşik Krallık'ta yüzde 25'e ulaştı. OECD ülkelerinin birleşik cari işlemler hesabı 1973'te küçük bir fazla verirken, 1974'te 33 milyar dolar açık verdi.

Petrol krizi 1974-1975'te OECD üyesi ülkelerin ekonomilerine daraltıcı bir etki yaptı ve bu kez hükümetler de fazla dengeleyici hamlelerde bulunmadı. 1974 yılının Temmuz ayı ile 1975'in Nisan ayı arasında sanayi üretimi yüzde 10 düşerken, endüstriyel gereçler, mallar ve gıda fiyatlarında büyük düşüşler yaşandı. İşsizlik 8 milyondan 15 milyona, yüzde 5,5'e dek çıktı ki bu aslında sorunun boyutlarını küçültmektedir, zira işgücü talebini aşağı çekici uyarlanmanın çoğu, eksik istihdam ve Avrupa'da göçmen emeğinin net getirisi biçiminde oldu. "Kısıtlayıcı politikaların gecikmeli eşanlı etkileri ve petrol fiyatlarında artışın dış şoku; ikisinin de hemen hemen her ülkede eşzamanlı etkimesi ve hem iş dünyası hem de tüketiciler açısından artan güven kaybıyla etkileşime girmesi (ve güven kaybını pekiştirmesi) durgunluğu ilk başta beklenenden daha derin ve yoğun kıldı." 1975'teyse "kırılgan" olarak betimlenen bir düzelme başladı.[317]

OECD Raporu ABD'deki talep fazlasını, 1971'de Bretton Woods sisteminin çöküşüne yol açan bu feci parasal olaylar silsilesini tetikleyen ilk şey olarak görmekte haklı olsa gerektir. Sonraki arz yönlü şokların (1973-1974'te petrol fiyatlarının üçe katlanmasıyla doruk noktasına ulaşan meta ve ücret-fiyat patlamaları) önceki talep enflasyonunun ne ölçüde bağımsız nedenleri, ne ölçüde tetiklenen etkileri olduğu kolayca belirlenemedi. Varılan genel sonuca göre, tek tek bazı sorunlara karşılık verilebilir olsa da, asıl mesele en birikimli politika yapıcıların dahi kontrol etmesinin olanaksız olduğu ortaya çıkan kötü konjonktürdü. 1968 ile 1975 arasında Keynesyen politikanın baş edemeyeceği bir yapısal kırılma yaşandı.

Keynesyen politika 1950'ler ve 1960'lardaki canlanmada rol oynayan etmenlerden sadece biriyse, canlanmanın 1970'lerdeki çöküşünün tüm suçunu ona yüklemek mantıklı değildir. Fakat Keynes-

yen politika yapıcılar arz yönlü sorunlara dikkatsizlikle suçlanabilir elbette. 1970'li yıllara geldiğimizde örgütlü emeğin ücretleri yükseltme çabasını sınırlamada gelir politikalarına güvenmekten başka bir şey yapmaz hale gelmişlerdi. Nihayetinde bunlar, Almanya gibi ülkeler haricinde, belirli bir "koordineli" ücret pazarlığı yapısıyla karşılarına çıkmayacaktı. Fakat bu da Keynesçilik öncesi döneme ait "serbest ticaret"in enflasyon olmadan tam istihdamı güvence altına almaya yeterli olduğu görüşünün doğruluğunu kanıtlamaz. 1970'lerdeki patlayışından sonra enflasyonu eski düzeyine çekme politikalarının gelişi kaçınılmazdı. Bunların Keynesyen devrimin inkârıyla ilişkilendirilmesi gerekmiyor.

VI. BÜYÜK BRİTANYA: KEYNESYEN YOLUN SONU

Başladığı yerde bitti: Britanya'da. 1970'te göreve başlayan Muhafazakâr Başbakan Edward Heath enflasyonun denetim altına alınması için gelir politikasına değil, sıkı para politikasına inanıyordu. Fakat Britanya'da işsizlik 1970 yılının sonunda "sihirli" 1 milyon sayısına ulaşınca (işgücünün yüzde 3'ü), Maliye Bakanı Anthony Barber'dan adını alarak "Barber canlanması" olarak bilinen, 1971 ve 1972'de atılan bir dizi adımla ekonomi yeniden yükselişe geçti. Canlanma, mali açığı 1970'deki 0 düzeyinden 4 milyar sterline çıkardı, 1973 yılının Aralık ayına gelindiğinde işsizliği yarıya indirdi, ama enflasyonu yüzde 6,2'den 13,5'e çıkararak ikiye katladı. Fiyat patlamasını enflasyoner ücret uzlaşmalarına atfeden Heath (hükümet 1972 Şubat'ında maden kömürü işçilerine yüzde 27'lik bir artış yapmaya mecbur kaldı), buna 1972 yılının Eylül ayında zorunlu bir gelir politikasıyla karşılık verdi. Sendikaların bu yasaya desteğini kazanma hedefiyle sosyal güvenlik ödemelerini yükseltti, kiralarda ve kamunun ürettiği sanayi ürünlerinin fiyatlarında devlet desteği sağladı, finansal zorlukla karşı karşıya kalan işletmeleri kurtardı ve sonra da yanlış bir kararla ücret artışlarını düşüş sergilemeye başlayacağını düşündüğü hayat pahalılığına endeksledi. Fakat sergilediği bu çarpıcı tutum değişiklikleri, sendikalar onun ödeme politikasına karşı mücadele ettiği için, yükselen enflasyon ve çalışma hayatında artan düzensizlik karşısında bir rahatlama sağlamaktan uzak kaldı. Heat-

h'in hükümeti tam da seçmenlere "Britanya'yı Kim Yönetiyor?" diye sorduğu anda, 1974 yılının Şubat'ında düşürüldü, zira onun yönetemediği gayet açıktı.

Enflasyondaki ani kabarmanın nedenlerine ilişkin yapılan daha sonraki analizde, mali genişlemenin başlaması ve sabit kur sisteminin çöküşüyle tesadüfen birleşen 1972'deki kredi patlamasının dolaşım hızında hızlı bir artışa neden oluşu üzerinde duruldu. Arka planında, regüle edilmemiş bankacılık kesiminin büyümesi karşısında perakendeci bankalar karteline uygulanan Merkez Bankası borç verme tavanlarının etkisizliğinin anlaşılması vardı. Yabancı bankalar, ikincil bankalar [*fringe banks*] ve taksit şirketleri 1960'ların sonunda İngiltere Merkez Bankası'nın tavanlarını aşarak agresif tarzda borç vermeye başlamışlardı. 1971 tarihli Rekabet ve Kredi Kontrolü Kanunu kredi hacmini bir bütün olarak düzenleme hedefiyle (ya da umuduyla), faiz oranlarına taban güveni sağlama amaçlı olarak nicel kontrolleri tümden kaldırdı. Politikayı oluşturan kişilerden Charles Goodhart bu hamle esnasında hâkim olan düşünüşü şöyle aktarıyor: "Tavan belirlemenin M_3 [geniş para] üzerinde bir etkisi yoksa, bu tavanları kaldırmanın niçin bir etkisi olsun? Genel toplamdan ziyade, portföylerdeki varlık kompozisyonu üzerinde bir etki doğuracağı düşünüldü."[318] Bunun yanlış olduğu görüldü. M_3, 1973'te daha önceki mali genişleme tecrübelerine dayalı tahminleri çok aşan bir biçimde yüzde 28 arttı. Goodhart bunun nedenini Heath'in fiyatların dondurulmasına işverenlerin rızasını almaya çalıştığı esnada faizlerde bir artışa hükümetin yaptırım uygulamayı reddetmesine bağlıyor. Bu arada reel para mevcuduna olan talep ile faiz oranları arasındaki daha önceki ilişki de çöktü. Faiz silahının çalışmaz hale geldiğinin görülmesiyle Merkez Bankası 1973'te nicel kredi kontrolünü yeniden getirerek ilave fonlar süren bankaları cezalandıran "Korse" denen uygulamayı başlattı.

Keynesyenler bu feci olaylar silsilesini açıklayan inandırıcı bir teorik anlatıma sahip değildi. Tam istihdam bağlılığından vazgeçmekten hoşlanmadıkları için sorunun toplumsal olduğunu ileri sürdüler: İşverenler ile sendikalar arasındaki sözleşme bozulmuştu. Keynesyenizmin Phillips Eğrisi ve gelir politikası versiyonlarının

ikisinin birden[319] çöktüğü tartışılamaz olduğundan, hem bir anlatı hem de bir politika boşluğu vardı.

1970'lerde Keynesyen sosyal uzlaşmanın çöküşünün açıklanmasında "yönetilemezlik" tezine sıklıkla başvuruldu. İktisatçı Thomas Balogh 1972'de kaleme aldığı satırlarda meselenin özünü ifade ediyordu:

> Tam istihdam, sınıf katmanlaşmasında herhangi bir değişiklik olmaksızın, sınıfların göreli güçleri üzerinde köklü bir değişim yarattı. Yedek sanayi ordusu olmazsa işverenin gücü ve ayrıcalığı zayıflar. Sendikalara aniden toplu pazarlık direncinde müthiş bir yükseliş sağlanmış oldu. Başta sistem çok kötü işlemedi ama kısa süre sonra güç dengesindeki değişim, ona toplumsal davranışlarda ve kurumlarda bir değişim eşlik etmediği için, enflasyona neden oldu; enflasyon ve iş güveni kaybı yoluyla da siyasal huzursuzluğa yol açtı. Bu durum, iktisadi gücün her iki taraftaki yoğunlaşmasında görülen artışın, tam istihdamla birleştiğinde ortaya çıkan doğrudan sonucudur. Bu durumda artık toplu pazarlığın sonucu, toplumun reel kaynakları tarafından belirlenmemekte ya da sınırlanmamaktadır.[320]

Meselenin özü "toplumun reel kaynakları" sözünde gizliydi. Büyüme Keynesyenlerinin öncülü şuydu: "Sağlıklı bir iktisadi büyüme oranı" olmazsa, ulusal gelirden alınan göreli payı artırma mücadelesi enflasyonist baskı doğurarak "gönüllü" kısıtlamalara kıyasla çok daha güçlü kontrol önlemlerinin uygulanmasını gerektirecekti. Büyüme 1970'lerde yavaşlayınca, enflasyon yükselişe geçti. Sola dramatik bir kayış hariç tutulursa, "yedek işsizler ordusu"nu yeniden yaratmaktan ve bu itibarla yoğunlaşmış iktisadi gücün iki ayağından biri olan işçi sendikaları hareketini yıkmaktan başka bir alternatif yoktu.

İşçi Partili Başbakan James Callaghan 1976 yılındaki bir parti konferansında hissedilen tedirginliği konuşmasına taşıyordu:

> Durgunluktan çıkışın yolunun harcamadan geçtiğini, vergi kesintilerinin ve hükümet harcamalarının çoğaltılmasıyla istihdamın artı-

> rılabileceğini düşünürdük. Bu seçeneğin artık var olmadığını, var olduğu kadarıyla da, savaştan bu yana yaşanan her örnekte sadece ekonomiye daha büyük bir enflasyon katarak işe yaramış olduğunu ve ardından, bir sonraki adımda bu kez daha yüksek bir işsizlikle karşı karşıya gelindiğini sizlere tüm içtenliğimle söylemeliyim. Daha yüksek enflasyon ve ardından gelen daha yüksek işsizlik... Son 20 yılın tarihi bu.[321]

1968-1975 döneminde ekonomik performansta görülen kötüleşmenin, onlarla karşılaşacak olan her politika rejimini sarsacak bir "şoklar" konjonktürü yüzünden olduğu görmezden geliniyordu. Yeni bir anlatı kök salıyordu. Bu kez anlatıcı Milton Friedman olacaktı.[322]

7

PARASALCILIĞIN TEORİSİ VE PRATİĞİ

"Keynes kitabının ilk bölümlerine modern kapitalist toplumların aşağıya doğru hareketlere karşı dirençli ve yapışkan özellikte nakdi ücret oranlarına sahip olduğu varsayımını gerçekçi bulduğu yönünde bir ifadeyle başlamış olsaydı, tespitlerinin çoğu geçerli olurdu..."

P. Samuelson, 1963[323]

"... beklentiler gelecekteki olayların bilinçli öngörüleri oldukları için, ilgili iktisadi kuramın öngörülerinden öz itibarıyla farksızdır."

J. F. Muth, 1961[324]

Kırık dökük bazı entelektüel parçaları yıkımdan kurtulmuş olsa da, Keynesyen dönem 1970'lerin ortalarında sona ermişti. İzleyen yıllarda iktisat Keynesyen dönem öncesi köklerine döndü. Orsola Constantini'nin ifadesiyle, "Keynesyenlerin politika hedefi olarak

belirledikleri ne varsa, artık iyi örgütlenmiş bir ekonomik sistemin taşıması gereken özellikler olarak kabul ediliyordu."[325]

Bu çözülme neden yaşandı? Kabul edilen yanıta göre, Keynesyen politikanın 1970'lerdeki başarısızlıkları Keynesyen iktisada dönük tepkileri tetiklemişti. Bunlardan özellikle tam istihdama olan bağlılığın ürettiği enflasyonun kontrol altına alınması gerekliliği söz konusuydu. Oysa aslında Keynes'in teorisini hiç kabul etmemiş ve Keynesyen politikaya gönülsüzce razı olmuş iktisatçılar yıllardır bu fırsatı kollamaktaydı. Bunun izlerini Keynesyen devrimi başlatan uzlaşmaya dek sürebiliriz.

I. KEYNES VE KLASİKLER

Neoklasik iktisat modellerinde ücret ve fiyat esnekliği tam istihdam güvencesi sağlıyordu. Keynes'ten önceki iktisatçılar bile "sürtünmeler" (tekelci işletmeler ve sendikalar, sabit ücret sözleşmeleri, işsizlik ödenekleri ve diğer hükümet müdahaleleri) engel çıkardığı için bu mekanizmaların kısmen işlemez olduğunu itiraf ediyordu. Bu nedenle kimi "klasik" iktisatçılar tam rekabet piyasası uyarlanmasını varsayan ekonomi modellerini korurken, bir yandan da kamu çalışmalarını ve konjonktür karşıtı politikayı desteklemeye hazırdı.

Keynes ücret ve fiyat uyarlanması önünde bu tür kurumsal engellerin varlığıyla hiçbir ilgisi olmayan bir model üretti. Göstermeyi hedeflediği şey, bir piyasa ekonomisinin bu tür sürtünmeler olmadan, optimal olarak kendi kendisini uyarlayamayacağıydı. Ne faiz oranının istenen tasarrufun hepsini kullandırmaya yetecek kadar düşmesine yönelik ne de reel ücretlerin iş arayan herkesin istihdam edilmesine yetecek kadar düşmesine yönelik "otomatik bir eğilim" vardı. Tasarruf ya da iş için, denge ya da piyasa denge fiyatları var mı, yok mu; bunlar kararlarıyla piyasada fiyatları belirleyen kişilerce bilinmiyordu ya da bilinebilir değildi. Rekabetçi bir piyasa düzeninde bu tür fiyatlarla ilgili belirsizlik köklü ve içkindi.

Karşısaldırı Keynesyen politika reçetelerinin reddedilişiyle değil, Keynes'in teorisine dönük bir saldırıyla başladı. Keynesyen ol-

mayanlar, esnek nakdi ücretlerin neden her zaman tam istihdamı sağlayacağını gösteren yeni argümanlar icat ettiler.[326] Ücretler, ne yazık ki, esnek olmadığı için, Keynesyen politika siyasal temelde, etkinlik yönünden ve belki de insani temelde gerekçelendirilebildi. Sadece, fiyat uyarlanma sürecindeki (açıklanamayan) gecikmelerin olduğu koşullarda, hızlı düşüşü engelleyen her politikanın iyi olduğunun ileri sürülmesi gerekiyordu. Keynes ile Klasikler arasındaki ateşkesin özü buydu. Teorik üstünlüğü onlar kaparken, politika savaşını Keynes kazandı.[327]

II. NEOKLASİK SENTEZ

Sentez denemesinin köklerinin izi Keynes'in *Genel Teori*'sinin matematikleştirilmesini başlatan Oxford'daki Ekonometri Topluluğu'nun 1936 yılının Eylül ayındaki toplantısına dek sürülebilir. John Hicks bu toplantıda "derslerde kullandığı aracı" olan ve *Econometrica*'nın 1937 yılı Haziran sayısında yayımlanacak olan IS/LM (yatırım-tasarruf, likidite-para) modelini sundu.[328] Hicks *Genel Teori*'yi faiz ve ücret hareketlerine konmuş kısıtlamalar olmadığında (neoklasik durum) Walras'çı tam istihdam çözümüne ya da faizler ve ücretler sabitse (Keynesyen durum) miktarın uyarlandığı bir dengeye yol açan çok denklemli bir sisteme indirgedi. Hangisinin daha muhtemel olduğunu söylemedi.

IS/LM aracı bir teori değildi, bize sadece olasılıkların farklı düzenleniş biçimlerini veriyordu. Hicks'in genel kabul görecek olan görüşüne göre Keynes'in "genel" teorisi, ücretlerin ve faizlerin hareketine kısıtlamalar getirilmesiyle daha genel neoklasik teorinin "özel" bir durumuydu. Bu tür bir fiyat "yapışkanlığı" durumunda politika aracı seçimi çizelgelerin eğimine bağlıydı: Keynesyenler likidite tercihi yüzünden para politikasının görece etkisiz olduğu ve yatırımın faiz oranlarındaki değişimlere görece tepki vermez olduğu durumlara vurgu yapıyordu. Para politikası yerine, talep bileşenlerine doğrudan etki ettiği için maliye politikasını tercih etmişlerdi.

Alan Coddington IS/LM modelini "en uzun süreli ihtilafların rakip taraflarının bile tartışmalarında kullanabileceği ortak bir çer-

çeve bulabildiği, oldukça hayret verici işe yararlık ve esnekliğe sahip bir analitik kap"[329] olarak tanımlamaktadır. Warren Young'a göre model, iktisat öğrencilerinin *Genel Teori*'yi kavraması için resmî bir araç sağlayarak "süreklilik ve kesinlik arayışının kavramsal göstergesi" haline geldi.[330] Ünlü bir grafiğe indirgenen bu matematiksel açıdan şık paradigma sayesinde Keynes'in fikirlerini geliştiren ve uygulayanların onu anlaması mümkün oldu. (IS/LM grafiği ve açıklaması için bkz. Ek 7.1, s. 249)

Paul Samuelson 1950'li yıllarda iktisatçıların "eski iktisatta ve modern gelir saptama teorilerinde değerli olan şeyleri birleştiren bir sentez üzerinde çalıştığını" yazmıştı. "Sonuç, neoklasik iktisat olarak adlandırılabilir ve yüzde 5 civarındaki aşırı sol ve aşırı sağ yazar haricinde ana hatları itibarıyla herkes tarafından kabul ediliyor."[331]

Neoklasik sentez birbiriyle çelişen iki inancı esas alıyordu: optimize eden etmene olan inanç ile ücret ve fiyat katılığına olan inanç. Bunlardan birincisi mikroekonominin neoklasik yapısını korurken, ikincisi yatırımdaki çöküşler karşısında müdahaleci politikalara gerekçe sağlıyordu. Ücret yapışkanlığı ve onun sonucunda oluşan müzmin işsizlik, optimize edici bireysel davranışla çeliştiği için, artık mikroekonomi ile makroekonomi arasında mantıksal bir boşluk vardı. Keynes klasik teorideki mantıksal boşlukları doldurmak için yola çıkmıştı. Şimdi de klasik iktisatçılar Keynesyen modellerin sağlam bir mikroekonomik temeli olmadığından şikâyete başlamıştı: Piyasa fiyatlarının insanları kukla misali şu ya da bu yöne itmesi gibi özendiricilere sahip değildiler; işgücü arzının sabit olduğu varsayılmıştı; hane halkı tasarruflarının sadece cari gelire bağlı olduğu varsayılmıştı; ticaret yatırımlarının kârlılıktan ziyade, beklenen satışlara bağlı olduğu kabul edilmişti. Arz uyarlanmalarına hemen hemen hiç alan tanımayan "talep belirlenimli" bir dünya görüşüydü. Bunların hiçbiri 1930'ların devasa talep eksikliği koşullarında fazla bir anlam taşımıyordu. Savaş sonrası yıllarının yüksek istihdam ekonomisindeyse çok daha fazla önem kazandı.

III. KARŞI-ORTODOKSİNİN DOĞUŞU

Keynesyen politika ortodoksisine karşı isyan, birçok kimse tarafından haklı olarak Chicago Üniversitesi'nden iktisatçı Milton Friedman'la ilişkilendirilir. Oysa Friedman, Keynesyen ekonomik politika yaklaşımına yönelik, Keynesyen politika başarısızlıkları ona siyasal ses kazandırmazdan çok önce başlamış olan bir memnuniyetsizliğin dipten gelen dalgası üzerine oturuyordu.

Savaş sonrasındaki uzlaşıya entelektüel ve siyasal bir tepki olan örgütlü bir "karşı-ortodoksi"nin köklerinin izi, Lippmann'ın 1937 tarihli kitabı *An Enquiry into the Principles of the Good Society*'nin [İyi Toplumun İlkeleri Üzerine Bir İnceleme] tartışılması için Fransız felsefeci Louis Rougier'nin düzenlediği 1938 yılındaki "Colloque Walter Lippmann" konferansına dek sürülebilir. Alman iktisatçı Alexander Rüstow, Büyük Buhran öncesi dönemin "klasik" liberalizmini yeniden başlatmak isteyen ve Viyana, Freiburg, Paris, LSE vb. üniversitelerde tartışmalarla başlamış olan entelektüel hareketi betimlemek için "neo-liberalizm" kavramını ilk kez bu kolokyumda ileri sürmüştür. Neoliberalizmin hedefi, Ulusal Sosyalizm [Nazizm] ve Bolşevizm'de görülen totalitarizmdi. Keynes bu neoliberallerin müttefiki olmalıydı, ama onun piyasa ekonomisini desteklemek için gerekli gördüğü büyük dozda müdahalecilik, bu kişileri Keynesçiliğe mücadele ettikleri totalitarizmin bilinçli olmasa bile, fiilen müttefiki, olmadı maşası olarak bakmaya yöneltti. Bırakınız yapsınlar'ın kötülüklerine dair neoliberal çözüm, hükümeti devreye sokmak değil, serbest rekabet güvencesi sağlayan ve piyasa süreçleri üzerinde devletin istediği gibi etkide bulunma gücünü kabul etmeyen, piyasa ekonomisini anayasal ve kurallara bağlı bir düzene oturtmaktı (Almancada *Ordoliberalismus* denmesi de bu yüzdendi). İktisadi ve kişisel talihsizlik kurbanları için "piyasanın dışında" bir sosyal güvenlik ağı sağlanmalıydı.

Keynes'in bu klasik iktisat savunusuyla ilişkisi, onun Hayek'in *Kölelik Yolu* kitabına (1944) verdiği tepkide çok net görülür. Hayek'in argümanı özetle "piyasanın serbest işleyişine belirli bir derecenin ötesinde bir kez sekte vuruldu mu, planlamacı kontrol ettiği alanları her şeyi kapsayacak düzeye gelinceye dek genişletmek zorunda kala-

caktır" şeklindeydi. Hayek, Keynes'e adını vererek saldırmadı. Fakat "[iktisadi dalgalanmalarla mücadelede] gerçek başarının sadece çok büyük ölçekli şekilde hayata geçirilen bayındırlık hizmetlerinden beklenebileceğine inanan" kişilerin entelektüel lideri olarak kafasında Keynes vardı. Hayek bu tür iktisatçıları totaliterlerle aynı zora başvurma niyetine sahip olmakla suçlamadı. Eğer hükümetler işsizliğe ne pahasına olursa olsun izin vermemekte kararlı olsa ve herhangi bir zorlama uygulamasaydı, bunun sonucunda kaynak dağılımında bozulma ve enflasyonda artış görüleceğini savundu. Şu uyarıda bulundu: "Ekonomik faaliyetin tümünü gitgide hükümet harcamasının hacmine ve yönüne daha bağlı kılmaktan kaçınacaksak adımlarımıza dikkat etmek zorundayız."[332]

Keynes, Hayek'e 28 Haziran 1994 tarihli bir mektupla yanıt vererek onu "ahlaki ve felsefi açıdan neredeyse bütünüyle aynı fikirde olduğumu ve sadece aynı fikirde değil, ayrıca derinden etkilenmiş bir biçimde hemfikir olduğumu gördüğüm [...] görkemli bir kitap" yazdığı için kutladı.

Fakat üç itirazı vardı. Birincisi:

> **bunun sınırın nerede çekileceğini bilme meselesi olduğunu [...] kabul ediyorsunuz. Mantıksal aşırılığın [bırakınız yapsınlar'ın] mümkün olmadığına [...] katılıyorsunuz... Fakat işte [bunu] kabul ettiğiniz anda hapı yutuyorsunuz [...] çünkü planlanan yönde en ufak bir adım atıldığında, ileride uçuruma sürükleyecek kaygan yola ister istemez girileceğine bizi ikna etmeye çalışıyorsunuz.**

İkincisi Keynes, Hayek'in bunalımların öngörü temelinde doğal akışında ilerlemesine izin verilmesine yönelik inancını reddetti. Keynes'e göre bu "pratikte felsefenizin sonuçlarına ilişkin sizde hayal kırıklığı yarattığıyla kalacaktır." Aslında Keynes, Hayek'i iktisadi ideolojiyi devlet idaresinden daha önemli görmekle suçluyordu. Devrimi kızıştırma endişesi doğurarak liberalizmi tehlikeye sokan Keynes'in değil, Hayek'in politikasıydı.

Üçüncü olarak Keynes, özgürlük ve demokrasi geleneği güçlü olan toplumlarda totaliter kaymanın yaşanabileceğini kabul etmedi.

"Bu tehlikeli eylemler yanlış biçimde düşünen ve hissedenler tarafından hayata geçirilmiş olsa cehenneme götürecek işlerken, doğru şekilde düşünen ve hisseden bir toplulukta güven içerisinde yapılabilir."[333] Güçlü ama statik bir hüküm. Hayek'in "doğru his" birikiminin hükümet politikası yoluyla tüketilebileceği iddiasını göz ardı ediyor: Bu, yapılan eylemlerden bağımsız değil. Bu durumda sorun, hangi iktisadi ve sosyal pratikler kümesinin Hayek ile Keynes'in paylaştığı ahlaki değerleri korumasının daha muhtemel olduğuna hükmedilmesine dönüşüyor.

Gördüğümüz üzere tartışma temel bir soru hakkındaydı: Keynesçilik (ve daha geniş ifadeyle sosyal demokrasi) totaliterliğin panzehiri mi, yoksa nihayetinde bu yönde istenmeyen sonuçlar doğuracak bir adım mıydı? Burada Keynes'in büyük tartışmayı kazandığı, küçüğünü kaybettiği söylenebilir. Bir politika olarak Keynesçilik hiçbir yerde köleliğe yol açmadı, ama enflasyona yol açtı.

IV. PARASALCILIK

Kölelik Yolu 1947'de Hayek'in kurduğu *Mont Pelerin Society*'ye [Mont Pelerin Topluluğu] ilham kaynağı oldu. Topluluğun ilk üyelerinden biri Milton Friedman'dı. Friedman sentez uğraşında değil, karşıdevrim peşindeydi. Keynesyen politikaların anlamsızlığını ispatlama amacıyla Keynes'in öğretilerine saldırdı. Kendisi hakkında şöyle yazıyor:

> Tüm kariyerim boyunca kendimi biraz şizofrenik buldum. [...] Bir taraftan bilime bilim olarak ilgi duydum ve ideolojik bakışımın bilimsel çalışmama bulaşmasını engellemeye çalıştım (umarım başarmışımdır). Diğer taraftan olayların gidişatından hep derin bir endişe duydum ve insan özgürlüğünü çoğaltmak için olayları etkilemek istedim. Şansıma, bu iki ilgi alanım bana birbiriyle son derece bağdaşır gibi göründü.[334]

Samimiyetten uzak ifadeler. Çalışmasının motivasyonu baştan aşağı siyasaldı. Friedman büyüyen Keynesyen devleti ekonomiden

def etme amacıyla neoklasik iktisadı yeniden şekillendirdi. Devleti küçültmek, onun iktisadının neredeyse açıkça ilan edilen hedefiydi.

Friedman piyasa teşviklerinin normalde etkili olduğuna inanıyordu. Bu, onun işsizliğin "doğal" ya da "denge" oranı dediği durumda ekonomilerin normalde istikrarlı olduğu anlamına geliyordu. Onların sallantılı hareketinin temel nedeni hükümetin piyasa teşviklerinin yapısına karışmasıydı. Keynesyen hükümetler işsizliği en aza (Friedman'ın kavramlaştırmasıyla "doğal oran"ının altına) indirme çabaları esnasında ekonomiye aşırı miktarda para pompalayarak fiyatlar konusunda yanlış algıları beslemiş, bu da enflasyonu azdırmıştı. Ardından beceriksiz bir tarzda enflasyonu gelir politikasıyla durdurmayı denemişler, bu da işgücü piyasasında fiyat ayarlama mekanizmalarını tahrip etmişti. Bu nedenle hükümetlerin para arzını istedikleri gibi genişletme takdirini ciddi şekilde sınırlayan kurallarla, Gulliver misali elinin ayağının bağlanması gerekiyordu. Bu söylenen Hayek'le oldukça uyumluydu ve kaynağı Ricardo'ya kadar uzanıyordu.

Friedman neoklasik mikro-temellere sıkı sıkıya bağlıydı. Bu temel, müzmin kitlesel işsizliğin olanaksız olduğunu göstermişti. Esnek olmayan fiyat davranışının sosyolojik bir veri olmadığını, hükümetin kredi ve işgücü piyasalarına karışması sonucu ortaya çıktığını iddia ederek neoklasik sentezcilerin de ötesine geçti. Bu yolla fiyat ayarlama mekanizmasında aksi halde açıklanamayan gecikmelere kendi açıklamasını getirmiş oldu. Friedman'cılık teknik açıdan, makro-politikayı olabilecek en alt düzeye çekerek, ortodoks mikroekonomi ile yeni makroekonomiyi yeniden birleştirme yönünde bir girişimdi.

Friedman'ın parasalcılığı, Keynes de dahil olmak üzere 1920'lerdeki parasalcı reformcuların çabalarına esin kaynağı olmuş paranın miktar teorisinin altın çağını yâd ediyordu. Para "düzenli" ya da "usulüne uygun" tutulmuş olsaydı, normalde ekonomi yaramazlık (ya da ciddi bir yaramazlık) yapmazdı. Diğer bir deyişle eğer paranın miktarı doğruysa, doğru miktarda harcama olurdu. Hükümetlerin ekonomiyi siyasal amaçlarla altüst etmedeki başarısı, paranın gücünü gösterdi; madem öyle bu güç şimdi bağımsız bir Merkez Bankası

tarafından kullanılarak hükümetin ekonomiyi altüst etmesi engellenmeliydi.

Friedman 1950'lerde başlayıp 1960'ların sonuna dek uzanan süreçte birbiriyle ilişkili bir dizi argümanla Keynesyen öğretilere dönük saldırısını geliştirdi ve genişletti. 1968 yılına geldiğimizde kullandığı ağır silahlar tamamen hazırdı artık. "Tüketim analizi, parasal tarih ve kuram, istikrar programı" alanlarındaki başarısı nedeniyle 1976'da Nobel'e layık görüldü. Yürüttüğü saldırı, talep yönetimine dönük Keynesyen gerekçelerin çoğu üzerinde tahrip edici bir etki yarattı.

İleri sürdüğü "daimi gelir hipotezi" (1957) piyasa ekonomilerinin normalde kendi kendisini tam istihdama uyarladığı yönündeki iddiasının bir parçasıydı. Keynes'in tüketim fonksiyonu, harcamayı sadece cari gelire bağlı kılmıştı. Bu, geçici şokların toplam talep üzerinde güçlü bir etki yarattığı anlamına geliyordu. Friedman'a göre bu, talepteki dalgalanmaların etkilerini abartmıştı. Onun modelinde akılcı, ileri görüşlü bireyler tüketimlerini beklenen daimi (yaşam boyu) gelirlerine göre düzenliyorlardı.[335] Bunun sonucunda bir gerileme döneminde harcama, cari gelirden daha az düşüyordu: İnsanlar gelirlerinin yalnızca geçici olarak düşeceği beklentisiyle "normal" kazançlarına güvenerek tasarruflarını kullanıyor ya da borçlanıyorlar, "normal" zamanlar geri geldiğinde yeniden tasarruf etmeyi ya da borçlarını ödemeyi umuyorlardı. Buna paralel olarak, hükümetin daha yüksek tüketim eğiliminde olanlara yönelik (diyelim ki) geliri yeniden dağıtmasına ya da bütçe açığını artırmasına daha az ihtiyaç vardı. Daimi gelirden yapılan harcama ekonomiyi tam istihdama daha yakın tutuyordu.[336]

Friedman'ın para teorisinin merkezinde paranın miktar teorisini yeniden ifadelendirişi (1956)[337] yatıyordu:

$$PQ = f(M)$$

$$P = g(M)$$

Burada P fiyat düzeyi, Q üretim miktarı, f kısa vadede paranın fonksiyonu ve g uzun vadede paranın fonksiyonuydu. Kısa vadede paradaki değişimler üretimi etkileyebilir, ama nihayetinde para mik-

tarındaki bir değişim, fiyat düzeyinde orantılı bir değişime yol açacaktır.

Friedman stratejik bir karar alarak görüşlerini "istikrarlı para talebi fonksiyonu" adını verdiği şeyle temellendirdi. Bu, Keynes'in "spekülatif para talebi"nin varlığını reddetmek anlamına geliyordu. Friedman, Keynes'in portföy seçimini para ve bonoyla sınırlamasının haksız olduğunu iddia etti. Portföy seçimi para ile yalnızca bonolar arasında değil, fayda sağlayan tüm servet araçları arasında yapılan bir seçimdi. Parayı elinde tutmanın bir fırsat maliyeti olduğu için (faiz getirmiyordu), nakit para her zaman en düşük ölçüde elde tutulacaktı. İnsanlar ellerine fazladan nakit para geçtiğinde bunu, şirketlerden hisse senedi ya da gayrimenkul satın almakta kullanacaktı. Dolayısıyla portföy seçimi teorisinin genişletilmiş hali, insanların bir para fazlası ya da açığıyla karşılaştığında harcamalarını çoğaltma ya da azaltma yoluyla reel balanslarını yeniden oluşturmayı hedefleyecekleri şeklindeki "basit teori" varsayımını doğrulamaktadır. Bu şekilde para çarpanı ve para ile fiyatlar arasındaki bağ geri getirilmektedir.

Friedman ve Anna Schwartz *Monetary History of the United States, 1867-1960* (1963)[338] [ABD'nin Parasal Tarihi, 1867-1960] ve *Monetary Trends in the United States and in the United Kingdom* (1982)[339] [ABD'de ve Birleşik Krallık'ta Parasal Yönelimler] adlı iki devasa kitapla Friedman'ın PMT'yi yeniden ifadelendirişini ampirik olarak doğrulamayı denediler. Beraberce vardıkları sonuç, dolaşım hızının (bir birim paranın el değiştirme hızı) konjonktür dalgalarının hepsinde dikkat çekici ölçüde sabit kaldığı ve konjonktürel dalgalanma örneklerinin hepsinde geniş para stokundaki değişimin parasal gelirlerdeki değişimden önce geldiği oldu. Friedman ve Schwartz'ın ekonometrisi ve bunun sonucunda vardıkları sonuçlar Hendry ve Ericsson tarafından ağır bir biçimde eleştirildi.[340] Ampirik araştırma kaçınılmaz olarak sonuçsuzdu: Her zaman öyledir. Friedman gereksiz bir endişe içinde değildi.[341] O da Keynes gibi iktisadın yapabileceği en iyi şeyin "dirençli ve hatalı kanıtlardan mantıklı kestirimler" çıkarmak olduğunu anlamıştı.[342]

1929-1932 Büyük Buhranı'na FED'in para arzının çöküşünü

engelleyememesinin neden olduğu şeklindeki Friedman-Schwartz görüşü, ortodoks görüş haline geldi. Bu görüşün 2006 ile 2014 yılları arasında Federal Rezerv Kurulu başkanı olan Ben Bernanke ve 2007-2008 durgunluğu karşısında benimsenen nicel gevşeme politikası üzerinde etkisi oldu. Ayrıca nasıl bunalıma Merkez Bankası'nın çok az para basması neden olmuşsa, aynı şekilde enflasyon da Merkez Bankası'nın çok fazla para basması yüzündendi: "*Enflasyon*, yalnızca para miktarında üretim miktarından daha hızlı bir artış yoluyla doğabildiği ve doğduğu için *her zaman ve her yerde parasal bir olgudur.*"[343]

Ardından Friedman silahlarını bu kez Keynesyen istikrar teorisine doğrulttu. Burada tahribatı Keynes'in "belirsiz beklentiler"inin yerine "uyarlanabilir beklentiler"i koyarak gerçekleştirdi. Uyarlanabilir beklentiler, insanların deneyimlerden öğrendiğini farz eder; yani parasal genişlemenin enflasyona yol açtığını öğrenirler. Bu, para politikasının ne faiz oranlarını ne de işsizlik oranını çok sınırlı süreler haricinde sabit tutamayacağı anlamına gelir.

Friedman'ın bunlardan ilkine dair savı şuydu:

> **Bırakalım yüksek oranda parasal genişleme fiyat artışı üretsin ve kamuoyu fiyatların yükselmeye devam edeceği beklentisine girsin. Bu durumda borçlananlar bedelini ödemeye istekli olacak ve borç verenler daha yüksek faiz oranları talep edecektir. [...] faiz oranlarını düşük bir düzeyde tutmaya yönelik her çaba, para otoritelerini giderek daha da büyüyen açık piyasa alımlarına kalkışmaya zorlamıştır.**[344]

Friedman "The Role of Monetary Policy" (1968) [Para Politikasının Rolü] başlıklı Amerikan Ekonomi Birliği başkanlık konuşmasında enflasyon ile işsizlik arasında istikrarlı bir değiş tokuş ilişkisi olduğunu ileri süren Keynesyen Phillips Eğrisi'ne karşı cepheden saldırıya geçti.[345] Phillips Eğrisi'nin 1960'ların sonuna doğru "değiş tokuş"un kötüleşip işsizlik ve enflasyonun aynı anda artışını üretmesiyle ampirik bir hipotez olarak çökmeye başladığını görmüştük. Friedman'ın söylediğine göre Keynesyenlerin en önemli hatası, ücret pazarlığı yapanların sabit fiyat beklentileri olduğunu varsaymış

olmalarıydı (uzun dönemli fiyat istikrarının olduğu 19. yüzyıl dünyası için bu belki uygun olabilirdi, ama enflasyonist zamanlarda hükümsüzdü). Bu durum, para politikasının kısa dönemli etkilerinin kaçınılmaz olarak uzun dönemli etkilerle birleşmesine yol açtı. İşsizliğin düşmesi, ancak ücret enflasyonu gerçek enflasyon oranının gerisinde kalırsa sağlanabilirdi. Fakat süreklileşmiş deneyim karşısında bariz hareketsizlik, mikroekonomik optimizasyon teorisine aykırıdır. İnsanların davranışlarını enflasyon deneyimine uyarladıklarını varsaymak daha mantıklıdır.

Bu nedenle eğer hükümet işsizliği düşürmek için toplam talebin (ya da Friedman'ın deyişiyle para arzının) ekonominin üretken kapasitesinden daha hızlı artmasına neden olursa, bunun ilk etkisi ekonominin teşvik edilmesi olacak; fakat nihai sonuç istihdam ya da üretim üzerinde bir etki doğurmaksızın fiyatları artırmak olacaktır. Bunun nedeni işçilerin başta teşvikin yol açtığı daha yüksek nominal ücrette ilave istihdamı kabul edecek olmasıdır; işçiler buna karşı şirketlerin fiyatlarını yükselterek işçilerin reel ücret yönünden kazanımlarını sileceğini ve böylece tekrar daha önce olduğu düzeyde çalışma isteklerini azaltacağını fark etmeyecektir. İnsanlar enflasyon beklentilerini bir önceki dönemin enflasyonunu temel alarak oluşturur. Sonuç olarak hükümet teşviklerinin neden olduğu enflasyon, işçilerin beklentilerine "yerleşik" hale gelir. (Uyarlanabilir beklentiler ve Friedman'ın beklentiler eklentili Phillips Eğrisi konusunda daha kapsamlı bir ele alış için bkz. Ek 7.2, s. 251.) Friedman tüm bu söyledikleriyle iki yüzyıl önceki David Hume'u çağrıştırmaktaydı. Enflasyonun parasal araçlarla artırılması, ancak enflasyon artışı beklenmiyorsa mümkün olabilir. Fakat işçiler sonsuza dek aptal yerine konamaz.

Friedman bu savı geliştirirken, işsizlikte özgün bir "doğal" ya da "denge" oranı fikrini ortaya attı. Bunu istikrarlı fiyatlarla tutarlı olan oran şeklinde tanımladı; iktisatçılar da enflasyonu hızlandırmayan işsizlik oranından [*non- accelerating inflation rate of unemployment*, kısaca NAIRU] bahsetmeye başladı. Bu kavram "piyasa aksaklıkları, talepler ve arzlardaki rastlantısal değişkenlik, başvuruda bulunulabilecek işler ve eleman açıkları hakkında bilgi toplama, hareketliliğin maliyetleri vs. dahil olmak üzere emek ve mal piyasalarının gerçek

yapısal özellikleri'ni içeriyordu.'[46] Doğal işsizlik oranı bilinemez olduğu için, bunun esasen öngörülemeyen para politikasının yol açtığı beklenmedik şokların olmadığı koşullarda oluşan oran olduğunu söylemek mantıklı göründü. İşsizlik denge oranı toplumsal açıdan kabul edilemezse, çare para arzını suni olarak yükseltmek değil, "piyasa aksaklıkları"nı azaltmak için yapısal reformlar uygulamaktı. Gördüğümüz gibi, engellenmeyen bir piyasanın her zaman Walras'çı tam istihdam dengesi üreteceği şeklindeki neoklasik fikir yeniden tesis ediliyordu. Friedman, Thatcher ve Reagan'ın 1980'lerdeki "arz yönlü" politikalarının, sonrasında da muhtaç ülkelere verilecek borcun şartı olarak IMF'ce savunulacak olan "yapısal uyum" politikalarının kuramsal gerekçesini sağlayacaktı.

Para politikası (ve hatta ondan da çok "uzun ve değişken gecikmeler"le işleyen maliye politikası) ticari faaliyetin kısa vadeli düzenleyicisi olarak kabul edilmese de, para politikası fiyat istikrarı sağlayıcısı olarak kendini gösteriyordu. Hükümetler enflasyonla mücadele için para artış oranını verimlilik artış oranıyla sınırlandırmalıydı. Para politikasının tek hedefi fiyat istikrarı ya da hiç olmazsa sabit bir enflasyon oranı olmalıydı. Bu "para yanılsaması" oluşturan ihtiyari para politikasıyla yapılmamalı; para stokunun her yıl trend büyüme oranına karşılık gelen yüzde *k* misali sabit bir oranda artması gibi bir para kuralının benimsenmesiyle yapılmalıydı. Para kuralı ekonominin belirli bir andaki durumundan bağımsız olarak belirlenmeli, ama ekonomiyi "trend uyarınca büyür" halde tutmalıydı. Bu tür bir kural benimsenecekse, sabit döviz kurlarından kurtulmak şarttı. Para politikasında gereken özerkliği ancak dalgalanan, piyasa tarafından belirlenen bir döviz kuru güvence altına alabilirdi.

Bu nedenle Friedman "para politikasının yapabilecekleri konusunda tarihin öğrettiği ilk ve en önemli ders [...] bizzat paranın ekonomik bir çalkantı kaynağı olmasını para politikasının [nasıl] engelleyebileceği"ni açıklamaktadır. "Para politikasını yürüten organların pozitif ve önemli görevi [...] kendi güçlerini makinenin iyi bir çalışma düzeninde işler halde tutulması için kullanmaktır." Para politikasının yapması gereken şudur:

> ekonomi için istikrarlı bir arka plan sağlamak – makinenin yağını eksik etmemek... Üreticiler ve tüketiciler, işverenler ve çalışanlar ortalama fiyat düzeyinin gelecekte bilinen bir şekilde hareket edeceğine, tercihen yüksek ölçüde istikrarlı olacağına ilişkin tam bir güvenle ilerlediklerinde ekonomik sistemimiz en iyi şekilde işleyecektir.[347]

Friedman'ın çalışmasının çok büyük Keynesyen politika karşıtı sonuçlara sahip olduğu açıktır. Bunlardan en öne çıkan dördü şunlar:

1. Friedman fiyatların (ya da nominal gelirlerin) para miktarıyla doğru orantılı olarak değiştiğini söyleyen paranın miktar teorisini yeniden şekillendirdi.

2. Bunun sonucunda makro-politika reel değil, nominal değişkenleri, diğer deyişle istihdam ya da üretim düzeyini değil, ama fiyat düzeyini etkileyebilmektedir.

3. Friedman "enflasyon(un) her zaman ve yalnızca parasal bir olgu" olduğunu ileri sürdü. Genel fiyat düzeyini belirleyen ekonomideki toplam para arzıydı. Maliyet baskıları enflasyonun bağımsız kaynakları değildi, artışa dayalı bir fiyat belirleme stratejisinin bedelinin ödenmemesi için bunların uyumlu bir para politikasıyla meşrulaştırılması gerekiyordu.

4. Friedman'ın daimi gelir hipotezi, Keynesyen tüketim fonksiyonunda ileri sürüldüğü gibi hane halkının cari harcanabilir gelirindeki dalgalanmaların değil, ortalama uzun vadeli gelirin (daimi gelirin) tüketici harcaması için toplam talebi belirlemesinin muhtemel olduğunu ileri sürdü.

Geriye dönüp bakıldığında daha net olduğu üzere Friedman kendi çıkarı için hükümet paradoksunu sonuna kadar kullandı. Keynesyen devrim devleti istikrarsız bir sisteme istikrar getiren unsur olarak tanımladı. Ne ironiktir ki Friedman devletin sistemin temel istikrarsızlaştırıcısı olması gerektiğini söyledi![348] Friedman'ın teşhis ettiği rahatsızlıklar, devletin doğal piyasa güçlerine müdahalesinin sonucuydu: 18. yüzyıldaki iktisatçılar tarafından verilen ilk vaaz.

O dönem birçok kişi Friedman'ın başarısını iktisadın ilerlemeci

doğasının teyidi olarak gördü. Keynesyenlerin gafil avlandığı stagflasyonu, oluşturduğu model sayesinde tahmin etmeyi başarmıştı. Entelektüel donanımdaki eksikliklerse sonradan görülür oldu. Onun "daimi gelir" tüketim fonksiyonu, hiç beklenmedik biçimde hipermetrop olması bir tarafa, tüketicilerin ekonominin kötüye gittiği dönemlerde tüketimlerini desteklemeye yetecek düzeyde tasarrufa ve kredi erişimine sahip olduklarını varsaymıştı. Keynes'in spekülatif para talebine yönelttiği eleştiri, paranın bir değer deposu olarak oynadığı rolü görmüyordu. Paranın miktar teorisini yeniden ifadelendirişi, ileri sürdüğü "ispat"lara rağmen, başlangıcından beri peşini bırakmamış olan nedensellik probleminden kurtulmayı hiçbir biçimde başaramıyordu. Para politikasının Büyük Buhran'ı tek başına engelleyebileceğini kanıtlamadı, sadece varsaydı. Uyarlanabilir beklentiler teorisi de 1968 ile 1974 arasında görülen enflasyondaki hızlı artışı açıklamaktan uzaktı.

PMT'yi yeniden ifadelendirişi, "basit teori" dediği şeyden daha nitelikli olsa da, esas itibarıyla taşıdığı üç ana zayıflığı yeniden üretti: paranın dışsallığına olan inanç, istikrarlı bir para talebi inancı ve parasal olaylar ile gerçek olayların birbirinden bağımsız olduğuna duyulan inanç. Bunların her birinin doğuracağı yıkım parasalcılığın çizim masasından politikaya aktarılmasıyla test edilecekti.

Friedman'ın zayıflıkları göz ardı edildi, çünkü teorisi ideolojik bir amaca hizmet ediyordu. Bu teori her şeyden önce ücretler, fiyatlar ve kârlar üzerinde herhangi bir denetime başvurulmaksızın enflasyon sorununun çözülebileceğini söylüyor ve bu tür denetimlerin serbest bir ekonomi üzerinde yaratacağı sonuçlara işaret ediyordu.[349] Para arzı üzerindeki kontrol, fiyat sistemini özgür bırakıyordu. Merkez Bankası'nda doğru ekonomik modeli uygulayan birkaç uzmana ihtiyaç vardı yalnızca.

İkincisi parasalcılık, devlet harcamasını azaltmaya yönelik bir siyasal iktisat argümanı sunuyordu. Devlet harcamasının ulusal gelirdeki payı ne kadar düşükse, paranın uslu davranmasını sağlamak o kadar kolay olacaktı, çünkü hükümet ulusal gelirin ne kadar fazlasını harcıyorsa, harcamasını finanse etmek için para basmaya başvurma ihtimali o kadar yüksekti. Sağ siyaset, devletin artan rolüne saldırmanın bir

yolu olarak hemen Friedman'a sarıldı. Parasalcılık, yüksek vergilendirmeye dönük halk memnuniyetsizliği ve refah devletinin "beleşçi"ler tarafından istismar edildiği vehmiyle diğer büyük endişe kaynağı, enflasyon arasında bağlantı kurmanın yolu haline gelecekti.[350]

Olaylar lehine gelişmemiş olsaydı Friedman'ın belagati ve nüktedanlığı Samuelson'ın özgüvenini asla alt edemezdi. Stagflasyonun ortaya çıkışı ve devamlılığı, sanıyı açıklamaya ve açıklamayı deneye çevirdi. Parasalcılık moda oldu, çünkü kriz zamanında sorumluluk alan felsefe değildi, neoliberal düşünce kuruluşları bloku ve hükümet içindeki ve dışındaki etkili destekçileri tarafından etraflıca teşvik gördü ve teorisi stagflasyon karşısında anlamlı gibi görünüyordu.

V. PARASALCI DENEY: 1976 - 1985

Gelişmiş dünyada enflasyonun 1970'lerin sonunda yüzde 10'un üzerine çıkmasıyla parasalcılık çizim tahtasından çıkıp hızla aktif görève geçti. Sabit döviz kurlu Bretton Woods sisteminin 1971-1973'teki çöküşünün ardından hükümetler faiz hedeflemesi ve kredi kontrollerinden vazgeçerek "bir bütün olarak ekonomi politikalarına para miktarı davranışının yön vermesini, onun dışında başka hiçbir şeyin yön vermemesini seçtiler."[351] Ne yazık ki para Friedman'ın söylediği biçimde davranmayı reddetti. "1990'lara geldiğimizde iktisadi politikaya bir dizi gösterge tarafından yön verilmesine geri dönülmüştü ve eğer merkez bankalarına açık talimatlar verilirse bunlar para arzı hedefleri yerine enflasyon hedefleri oluyordu."[352] Kısa vadeli faiz oranları, temel enflasyon (ya da daha geniş ifadesiyle toplam talep) kontrol mekanizmasıydı: Keynesyen talep yönetiminin mali versiyonu yerine parasal bir versiyonu.[353]

Tim Congdon 1980'lerde denenen Amerikan tarzı parasalcılık ile Britanya tarzı parasalcılık arasında faydalı bir ayrım yapmaktadır. Friedman parasal tabanın (kâğıt ve madenî paralar, ticari bankaların nakit rezervleri) toplam para stokunda gelecekte yaşanacak değişimlerin, dolayısıyla gelecekteki fiyat artış oranlarının en iyi göstergesi olduğuna inanıyordu. Toplam para stoku, banka mevduatını da kapsıyordu. "Uzun dönemde rezervler ile mevduatlar arasında oldukça

istikrarlı bir oran"[354] (kısmi rezerv bankacılığı sisteminde para çarpanı) olduğunu kanıtlamak için ampirik çalışmalar yapıldı. Nakit para miktarı tümüyle Merkez Bankası kontrolünde olduğu için, "nakit miktarındaki değişimlerin Merkez Bankası işlemlerini yansıtarak banka mevduatlarının düzeyini, dolayısıyla para arz düzeyini belirlediği" ileri sürüldü.[355] Bu sav Keynes'in 1923'te ileri sürdüğüyle tamamen aynı, apaçık bir PMT argümanıdır. Merkez Bankası banka karşılıklarının arzını değişime uğratarak ekonomideki toplam para miktarını ve bu yolla uzun dönemli fiyat düzeyini belirleyebilir.

Britanya tarzı parasalcılık ile PMT arasındaki ilişki o kadar bariz değildir. Britanya parasalcılığı, kısa vadeli faiz oranları yoluyla kredinin ("geniş para"nın) doğrudan kontrolüne odaklandı. Britanyalıların görüşüne göre enflasyonu, işsizliği azaltmak için hükümetin borçlanması ateşlemişti ve bu nedenle hükümet borçlanmasının neden olduğu açığın ortadan kaldırılması gerekiyordu. 1974'te kamu kesimi net borçlanması GSYH'nin yüzde 9,6'sıydı. 1983-1989 arasında maliye bakanı olan Nigel Lawson 1978'te parasal kontrolün bir parçası olarak "bütçe dengesi disiplinini yeniden sağlama" sözü verdi.

ABD'de 1979'da ve Britanya'da 1980'lerin başında, feci sonuçları olan iki farklı parasalcılık türü denendi. 1979'da enflasyonda ani bir yükselişle karşılaşan ABD Federal Rezerv Kurulu'nun yeni başkanı Paul Volcker, FED politikasını değiştirerek faiz oranları hedeflemesinden para hedeflemesine geçti. Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi* "bu tür bir işlemin en kısa vadeli para piyasası oranlarında daha büyük dalgalanmalar doğurabileceğinin bilinciyle [...] parasal tabandaki artışları [...] tam da parasal hedeflere ulaşmaya yetecek miktarlarda tutmaya çalışacaktır."[356] FED tahvil piyasasında devlet tahvilleri satacaktı. Bu da ticari bankaların nakit rezervlerini azaltacak, onları faiz oranlarını yükseltmeye zorlayacaktı. Yeni moda rasyonel beklenti teorisinden (bkz. ileride s. 239) etkilenmiş olan Volcker bu açık piyasa politikasının uzun vadeli tahvil faizlerinde hızlı bir

* Federal Open Market Committee – FOMC. (Ç.N.)

düşüşü mümkün kılmaya yetecek ölçüde enflasyonist beklentileri azaltmasını ve bu sayede enflasyon oranını aşağı çekmenin doğuracağı istihdam ve üretim maliyetlerini önlemeyi ya da en azından azaltmayı umdu.

Fakat öyle olmadı. Enflasyon 1979 ile 1982 arasında yüzde 11'den yüzde 4'e düştü, ama bunun bedeli 1930'lardaki Büyük Buhran'dan beri yaşanan en feci durgunluk oldu. Kısa vadeli faiz oranları yüzde 21'e fırlayarak sadece Amerikan şirketlerini değil, borçlandıkları petrodolarları artık çok daha yüksek bir faizle finanse etmek zorunda kalan gelişmekte olan ülkeleri de iflasa sürükledi. Bono faizleriyle ölçülen enflasyonist beklentiler Volcker'in beklediğinden çok daha uzun süre parasalcı tahminlerin üzerinde kaldı. 1982'de Amerikan tarzı parasalcılık terk edildi, ama Volcker Amerika'da enflasyonu dize getiren kişi olarak göğe çıkarıldı. İşsizlik 1982'de yüzde 11'ken 1990'da yüzde 5'e düştü. Ronald Reagan'ın Sovyetler Birliği'ne karşı silahlanmayı finanse etmek amacıyla yarattığı devasa bütçe açıkları, Volcker durgunluğunun doğurduğu kötü etkilerin büyük bölümünü ironik bir biçimde telafi etti.

Britanya'nın 1980 ile 1984 arası süren geniş –para parasalcılık deneyinde işler, ABD'nin dar– para parasalcılığından birazcık daha iyi gitti. Maliye Bakanı Geoffrey Howe 1980 yılı bütçesinde, kamu kesimi borçlanmasının GSYH'deki payında aşamalı bir azalma sayesinde mümkün olacak, para stoku büyümesinde aşamalı bir azalmayı gerektiren orta vadeli finansal stratejiyi* sundu. Hükümet, parasal hedeflerin açıklanmasının ücret pazarlığı yapanların enflasyon beklentilerini aşağıya çekmesini, bu sayede sadece işsizlikte ölçülü bir artışla fiyatların aşağı inmesinin mümkün olmasını bekliyordu. Öyle olmadı. Para arzı rakamlarının gerektiği gibi hareket etmemesiyle beraber Thatcher ve Howe parasal ve mali şok terapisine başvurdular. Yüzde 17'lik Merkez Bankası faizi, Kuzey Denizi petrol gelirleriyle zaten güçlenmiş olan döviz kurunu yükseltti. 1981'de işsizlik zaten artmaktayken 4 milyar sterlini ekonomiden çeken deflas-

* *Medium-term financial strategy* – MTFS. (Ç.N.)

yonist bütçe bunun üstüne vahşice bindi; 1931'den beri ilk defa üretim hızla düşerken bütçe politikasının sıkılaştırılmasıyla karşılaşılıyordu. Verilen mesaj açıktı: İşsizlik maliyeti ne olursa olsun Keynesçilik devreye sokulmayacaktı. Ağır bir maliyetti bu. İşsizlik 1980 ile 1982 arasında yüzde 5'ten 10'a çıktı, 1920'lerdeki kadar kötüydü ve 1986'ya dek ağır ağır artarak üç milyona ulaştı. Gelecekte İngiltere Merkez Bankası başkanı olacak olan Mervyn King'in de içlerinde olduğu 364 iktisatçı 30 Mart 1981 tarihinde *The Times*'a yazdıkları mektupta hükümetin politikasının "bunalımı derinleştireceği, ekonomimizin endüstriyel temelini aşındıracağı ve toplumsal ve siyasal istikrarını tehdit edeceği" öngörüsünde bulundu. Fakat neredeyse daha mektubun mürekkebi kurumamışken iktisadi düzelme başladı ve izleyen altı yılda üretim yıllık ortalama yüzde 3,3 arttı. Aynı dönemde enflasyon yüzde 17,8'den yüzde 4,3'e düştü. 1980'lerin ortalarında kısa vadeli faiz oranlarının yüzde 5'e düşmesiyle birlikte bir konut patlaması yaşandı.

Her iki örnekte de enflasyonun üretim ve istihdam üzerinde çok büyük bir maliyet doğuran bir şok tedaviyle tersine çevrilmesiyle güvenilir tedrici dezenflasyon stratejisi boşa çıkmış oldu. Analistler para talebinde yaşanan istikrarsızlığa dikkat çektiler. Hem 1970'ler hem de 1980'ler dolaşım hızında süregelen müthiş sallantılara sahne oldu ve bu durum, gelecekteki fiyatlar ve gelirin tahmini açısından para büyümesini kötü bir araç haline getirdi. Charles Goodhart para ile fiyatlar arasında kurulan tüm ilişkilerin bunlardan kontrol amaçlı faydalanmaya girişilir girişilmez geçersizleştiğini söyleyen ünlü "yasa"sını ilan etti. Oysa kusur yeni para politikasının kendisindeydi: Para otoritelerinin açıklamaları hiçbir zaman, dezenflasyonu görece acısız bir uygulama haline getirmeye yetecek düzeyde bir inanç sağlamadı. Geçmişe dönük kaleme aldığı ilgi çekici makalede David Laidler orta vadeli finansal stratejiye verdiği desteği kısmen geri çekiyor. Daha düşük bir ortalama enflasyon oranına ve nominal faiz oranlarına geçiş yapılırken para talebinin artacağını (parayı elinde tutmanın enflasyon vergisi daha azdır), dolayısıyla para büyümesinin daha da tedrici bir biçimde yavaşlatılması gerektiğini belirtiyor. Ona göre 1980'lerde yaşanan durgunluğun bu kadar

derin olmasının sebebi, bunun fark edilmemesiydi.[357] Diğer taraftan Patrick Minford tedrici dezenflasyon politikasının güvenilir olamayacak kadar yavaş olacağını ileri sürüyor: Enflasyonu dize getiren şey, hükümetin 1980 ve 1981 yıllarında uyguladığı "keskin parasal sıkıştırma" (diğer deyişle "dar" para üzerindeki baskı) oldu.[358]

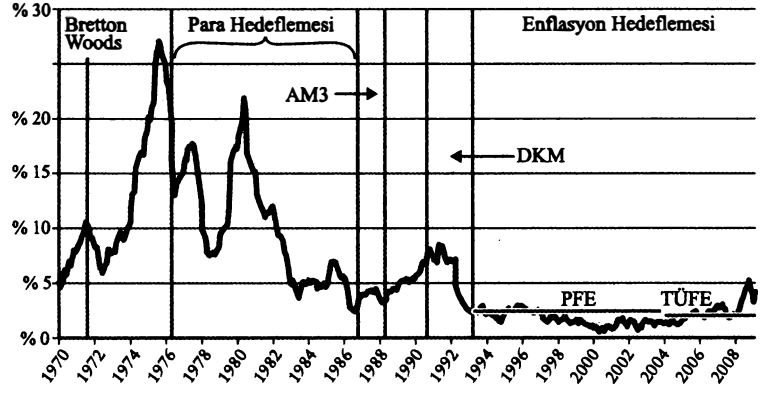
Parasalcılığın politika başarısızlıkları, FED'in ve İngiltere Merkez Bankası'nın parasal büyüklükleri temel politika hedefi olarak kullanmaktan vazgeçmesine yol açtı. Enflasyon hedeflemesi normal uygulama haline geldi. Paranın içsel mi dışsal mı olduğu, dar paranın mı geniş paranın mı kontrol edilmeye uğraşılması gerektiği, paradan fiyatlara aktarım mekanizmasının ne olduğu vb. konularda bitmek bilmez tartışmalardan kaçınabiliyor olması bu politikanın büyük avantajıydı. Tek yapılması gereken, eski moda MB faiz politikasını uygulamak ve buna yeni çıkmış beklenti yönetimini eklemekti. Volcker'in yerini alan FED başkanı Alan Greenspan 1993 yılında parasal hedeflerin hepsinden vazgeçileceğini duyurdu. Sonrasında FED bir arzulanan enflasyon hedefi açıklayarak ve piyasalara tutarlı mesajlar vermek için kurallı davranışlar oluşturarak, federal fon oranlarını etkilemek amacıyla açık piyasa işlemlerini kullandı. (FED'in Ben Barnenke yönetiminde açık bir enflasyon hedefi benimsediği 2012 yılına dek standart uygulama bu oldu.)[359] 1997'de kurulan Avrupa Merkez Bankası da kısa vadeli faiz oranlarının değişmesiyle ulaşılacak bir enflasyon hedefi belirleyecekti. Britanya'da para hedeflemesinden 1985'te vazgeçilmişti. Britanya hükümeti ele avuca sığmayan ekonomisini disipline etme amacındaydı. Önce sterlini Alman markına sabitleyerek, sonra Avrupa Para Sistemi'nin üyesi yaparak, 1992'de aşırı değerlenmiş pound'a yönelik spekülatif bir saldırı onu Döviz Kuru Mekanizması'ndan çıkmaya zorladıktan sonraysa bu kez Amerika'nın izinden ilerlendi. İlk başta enflasyon hedefi yüzde 1 ile 4 aralığında belirlenmişti. 1997'de yeni gelen İşçi Partisi hükümeti bunun enflasyonist beklentileri çıpalamaya yetmeyecek kadar gevşek olduğu korkusuyla, özellikle de faiz oranının belirlenmesinde halen siyasetçiler etkin olduğu için, para politikasının kontrolünü İngiltere Merkez Bankası'na devrederek ona perakende fiyatları endeksine (PFE) göre yüzde 2,5'lik bir enflasyon hedeflemesi belirledi (sonradan bu, bugün sahip olduğumuz yüzde 2'lik tüketici fiyatları endeksine indirildi).

Parasalcı deney bitmişti. Ondan geriye bağımsız merkez bankaları oluşturulması için iki temel neden kalmıştı: Ekonomi politikasını olabildiği kadarıyla oy peşindeki siyasetçilerin elinden almak ve enflasyonu kontrol etmenin etkili bir yolunu bulmak. Bu iki hedefin birleşmesiyle de faiz oranı politikasının hükümetlerin elinden alınması gerektiği fikrine ulaşıldı. 2005 yılına geldiğimizde başlarında Yeni Zelanda'nın Merkez Bankası olan 30 "bağımsız" Merkez bankası enflasyon "hedeflemesi" yapıyordu. (Merkez Bankası Başkanı Donald Brash'in maaşını bankanın enflasyon performansına bağlama planı vardı, ama bunun hayata geçirilemeyeceği görüldü.)

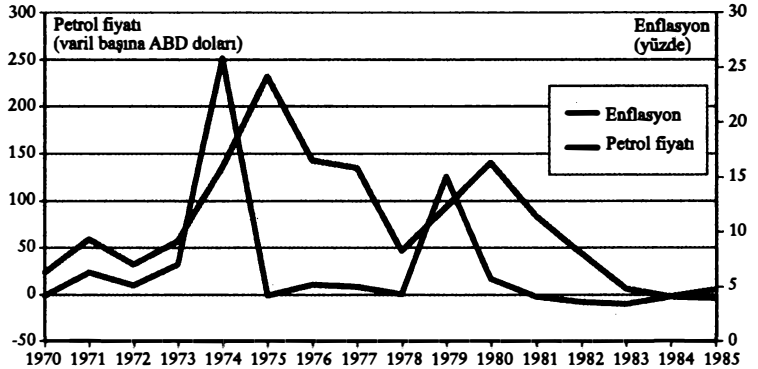
Şekil 16'da Birleşik Krallık'ta 1976 yılında para hedeflemesinin başladığı görülüyor. Enflasyon yüksek ve değişken olmayı sürdürdü: 1970'lerde yılda ortalama yüzde 12'nin üzerinde, 1980'lerdeyse yüzde 6'ya yakın oldu. 1992'de enflasyon hedeflemesi yapılacağının duyurulmasıyla enflasyon rakamlarında çarpıcı bir düzelme yaşandı. Aynı şablon tüm dünyada görülüyordu.

Enflasyonu "zapteden", enflasyon hedeflemesi miydi? 1973 ile 1983 yılları arasındaki dönemde enerji fiyatındaki dalgalanmalara ne kadar önem verildiği bu kararda büyük rol oynayabilir.

Şekil 16. Birleşik Krallık'ta para politikası ve enflasyon[360]
(1987'ye dek PFE, 1988'den sonra TÜFE)



Şekil 17. Petrol fiyatları ve Birleşik Krallık'ta TÜFE enflasyon[361]



Petrol fiyatlarında 1973-1974 ve 1980-1982'de yaşanan iki büyük sıçramayı enflasyonda yaşanan sıçramalar takip etti. Petrol fiyatlarında 1970'lerin ortalarında ve 1980'lerin başında yaşanan düşüşleri de enflasyon oranlarında düşüşler izlemişti. Yine bir korelasyonla karşı karşıyayız, fakat nedensel yön, tartışmaya açık. Sonuç olarak, para politikasının enflasyon oranı üzerinde ne kadar büyük bir etkiye sahip olduğu sorusu bugün, iktisatçıların ve bankerlerin Napoléon Savaşları sırasında enflasyonun nedenlerini tartıştığı dönemle karşılaştırıldığında ondan daha net yanıtlanmış durumda değil.

Sanayileşmiş ülkelerde enflasyonun, enflasyonla mücadelede hangi politikanın seçildiğinden bağımsız olarak 1990'larda tüm dünya çapında azalmış ve bir daha 1970'lerdeki yüksekliğe hiç erişmemiş olması gerçeği, bu sonuçta asıl belirleyici rolü bilinçli politika değişikliklerinden ziyade, dünya ekonomisinin yapısındaki değişimlerin oynadığı yönünde güçlü bir izlenim sunuyor. Enflasyonist baskı yoksa enflasyonu düşük tutmak, Merkez Bankası çalışanları için çocuk oyuncağıdır. Öte yandan deflasyona dönük bir eğilim varsa, para politikasının kendi başına bunu tersine çevirmek için yapabileceği

pek az şey vardır. 2008-2009 çöküşünü izleyen yıllarda bu dersin tekrar tekrar öğrenilmesi gerekti.

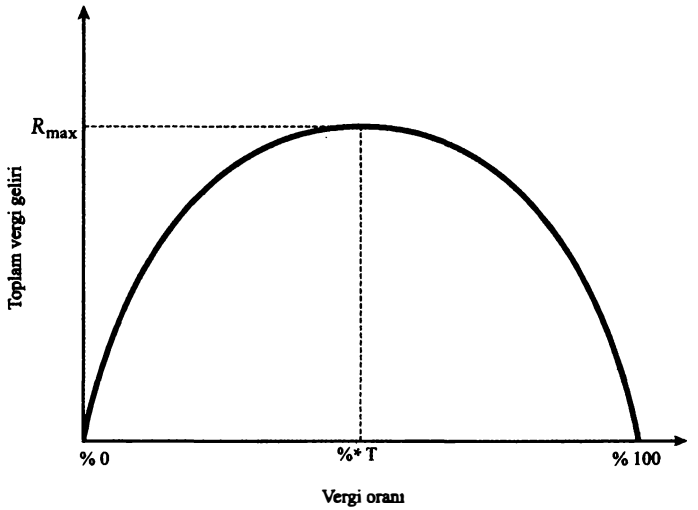
Asıl ilgi çekici soru, enflasyonun daha düşük bir işsizlik maliyetiyle indirilip indirilemeyeceği sorusudur. Cevap kesinlikle evettir; hem enflasyonun hem de işsizliğin en sert vurduğu ülkelerden biri olan Britanya gibi ülkelerde siyaseten hayata geçirilebilecek politikaların daha iyi bir karışımıyla bu mümkündü. Hazine'nin 1944'te işaret ettiği gibi ve Kaldor'un 1960'larda farkına vardığı gibi sürekli tam istihdam, arzın doğru dağılımı kadar doğru bir talep düzeyinin de varlığını gerektiriyordu. Say Kanunu'nun tersinin de ("talep kendi arzını yaratır") düzü kadar yetersiz olduğu görülmüş oldu.

VI. PARASALCILIĞIN MALİ MİRASI

Parasalcılığın mali sonucu, kısa dönemli talep yönetimi aracı olarak bütçeyi ortadan kaldırması oldu. Bu, bütçe açıklarına dair Keynesyen mantığı ortadan kaldırdı.

Reagan yönetimi bütçe açıkları konusunda, Britanya'daki Thatcher yönetimindeki mevkidaşlarına oranla daha rahattı. Bir kere, Friedman doktrinini izleyen ABD Hazinesi kamu açıkları ile enflasyon arasında herhangi bir nedensel ilişki görmüyordu. İkinci neden çok daha önemliydi: Reagan'ın seçim programında vergileri azaltma ve savunma harcamasını artırma maddeleri vardı. Bu maddelerin hayata geçirilmesi Volcker durgunluğuyla birleşince, bütçe açığının 1980'de GSYH'nin yüzde 2,8'iyken 1983'te yüzde 6,3'e çıkmasına neden oldu. Vergi indirimleri ve askerî harcamalarda artış, büyük bir Keynesyen talep artışı anlamına geliyordu. Fakat post-Keynesyen dünyada bu "Keynesyen etki"nin varlığı onaylanamazdı. O yüzden büyük bütçe açıkları "arz yönlü" nedenlerle gerekçelendirildi.

Şekil 18. Laffer eğrisi



İktisatçı Arthur Laffer tarafından 1974 yılında içkili bir akşam yemeğinde bir peçetenin üzerine çizildiği rivayet edilen ünlü Laffer eğrisi, vergi indirimlerinin pozitif arz yönlü etkileri olacağını ileri sürüyordu. Mantık basitti. Vergi oranı 0 olduğunda hükümet geliri sıfır olmak zorundaydı, keza yüzde 100 olduğunda da; çünkü bu sefer de kimse çalışma zahmetine katlanmazdı. Fakat gelirin maksimize edildiği arada bir oranın da var olması gerekiyordu. Arz yöncülerin müthiş fikrine göre belirli bir aralıkta, vergiler azaltılırsa insanlar daha sıkı çalışacak, verimlilik artacak ve ekonomi daha hızlı büyüyecekti. İnsanların vergi sonrasında ellerine geçen daha yüksek geliri serbest zaman faaliyetleri için nakde çevirmeyi seçebileceği ya da vergileri artırılırsa alıştıkları yaşam standartlarını korumak için daha sıkı çalışabilecekleri, arz yönlü iktisat meraklılarının zihniyetine yabancıydı. Herhangi bir ampirik kanıttan yoksun, fazla basit anlatıları, vergi indirimlerinin kendi kendini finanse edici olacağı yanılsamasını besledi.[362] Donald Trump yönetiminde aynı anlatının canlandırıldığını görüyoruz.

Britanya Hazinesi Laffer tipi argümanlara hiç kanmadı; ayrıca

Britanya'nın enflasyonla mücadele politikası kamu harcamalarında kesintilerle çok daha yakından bağlantılıydı. Geoffrey Howe'un 1981 bütçesi, sonradan "genişletici mali daralma" adıyla anılacak politikanın Britanya'ya gelişine işaret ediyordu. Bu politika, mali konsolidasyonun, bir yandan enflasyonu aşağı çekerken, faiz oranlarının düşürülmesi ve özel sektörün kâr beklentilerini artırma yoluyla düzelme doğuracağı iddiasındaydı. Bu aşırı-Avusturyalı fikrin kökeni İtalya'ya, eski İtalya Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı Luigi Einaudi'nin kurduğu Milano'daki Bocconi Üniversitesi İktisat Fakültesi'ne dayanıyordu. Mali açıkları yasaklayan anayasa maddeleri gerektiğini ileri süren Einaudi, geniş bir Bocconi öğrenci grubu üzerinde etki yarattı ve bu kişilerden bazıları daha sonra küresel iktisat alanında büyük itibar kazandı: Alberto Alesina, Silvia Ardagna, Guido Tabellini, Roberto Perotti.[363] Howe'un 1981 bütçesinden 30 yıl sonra işte bu Bocconi Fakültesi'nden çıkan iktisatçıların çalışmaları 2008-2009 çöküşünün ardından Avrupalı hükümetlerin benimseyeceği çok kapsamlı tasarruf tedbirlerine akademik gerekçelendirme sağladı.

Britanya'da Howe'un ardından 1983-1989 döneminde maliye bakanı olan Nigel Lawson, Keynesyen mali yapının son kalıntılarının yok edilmesinin arkasındaki entelektüel güç oldu. 1980'de şöyle yazdı: "Parasalcılık nihayetinde hakikaten daha barizdir. Her şeyi alaşağı eder gibi görünen, zor ve ezoterik doktrin Keynesçiliktir."[364] Eski PMT'den yeni parasalcılığa miras kalan varsayımlardan biri, fiyat istikrarının olduğu koşullarda, reel ekonominin konjonktürel olarak "doğal" işsizlik oranında istikrar kazanacağıdır. 1984 yılındaki Mais dersi konuşmasında Nigel Lawson şöyle der: "Makroekonomik politikanın büyüme ve istihdam peşinde koşması değil, [...] enflasyonu dize getirmeyi hedeflemesi gerekir. Mikroekonomik politika da enflasyonun bastırılmasını değil, büyüme ve istihdama elverişli şartların yaratılmasını hedeflemelidir." Buna göre "doğal" işsizlik oranının azaltılması için talebin artırılması değil, arzı artıracak emek piyasası reformları gerekiyordu.[365]

Victoria dönemindekiler gibi Lawson da yıllık denk bütçelere inanıyordu. Borçlanmayla finanse edilen yatırım bütçesi fikrini ya da

anapara ile cari bütçeleme arasında bu tip herhangi bir ayrım yapılması düşüncesini reddetti. 1992'de yayımlanan anılarında Lawson şöyle yazıyor:

> Bu eleştirinin [Hazine'nin cari ve anapara harcamasını birleştirdiği eleştirisinin] arkasında anapara harcamasının ya cari harcamadan üstün olduğu ya da en azından borçlanma finansmanında daha güvenli olduğuna yönelik bitmek bilmeyen bir inanç var. Oysa aslında böyle değil. Anapara/cari ayrımı kamu kesiminde özel sektörle aynı anlama sahip değil.[366]

Bu yüzden onun amacı sıfır borçlanmaydı.[367] Anapara bütçesinin büyük bir bölümü devletin varlıklarının özelleştirilmesiyle ortadan kalkmıştı. Ayrıca istihdam desteklemeleri de sonlandırılmıştı. Kamu yatırımı 1960'larda GSYH'nin yüzde 7'si seviyesindeyken, 1980'lerde yüzde 1'in altına düştü ve 1990'ların büyük kısmında öyle kaldı. Sosyal harcama dizginlenmeye çalışılıyordu. 1988'de, yaşanmak üzere olan bir canlanmanın ve büyük ölçekli özelleştirmelerin arifesinde Lawson şu beyanda bulundu: "Bu bütçede bize hiç görülmedik bir ekonomik direnç sağlayan tedbirli politikaları yeniden onayladım... Bütçeyi dengeye kavuşturdum."[368] Sadece bütçe dengesi sağlamakla kalmadı, vergileri düşürmeyi ve borç geri ödemesini de başardı: Başarılı bir Victoria dönemi maliye bakanı timsaliydi. Fakat bu 18 yıllık Muhafazakâr Parti iktidarında bir kez görülen bir başarıydı ve sonraki 10 yılda bir daha tekrarlanmadı.

Lawson'ın karşıdevrimi, maliye politikasının makroekonomik önemini aşındırıcı bir etki yarattı. Makroekonomik istikrarın sağlanması görevi, tıpkı yüzyılın başındaki gibi para politikasına bırakıldı. Hükümet açığı büyütmüşse, para arzını karşılamak, sonrasında da enflasyon hedeflerine ulaşmak için Merkez Bankası para politikasını sıkılaştırmak durumunda kaldı. Bu da hükümetin kısa vadeli canlandırıcı etki yaratma olanağını elinden aldı. Fakat muzaffer 1988 bütçesinin üzerinden sadece bir yıl geçtikten sonra Muhafazakârlar o sert yıllık denkleştirme hedeflerini yumuşatmak zorunda kaldı. Lawson canlanması düşüşle sonuçlandığı ve böylece bütçe açığında büyük bir artış yaşandığı için hedef bu sefer "bütçeyi orta va-

dede denkleştirme"ye dönüştü. Böylece Gordon Brown ve onun maliye kuralları dönemine ulaştık.

VII. FRIEDMAN'DAN YENİ UZLAŞIYA: 1985 - 2008

Friedman'cılık, Keynesyen düşünce sisteminin tümüyle dağılışının başlangıcıydı sadece. Aradan fazla zaman geçmeden parasalcılık "rasyonel beklentiler hipotezi" (RBH) yoluyla rafine edildi. RBH, "yeni klasik makroekonomi" adını alacak olan akımın analitik temeliydi. Keynes'in ve Friedman'ın ortaklaştığı, aldatıcı ölçüde basit ve sağduyulu bir düşünce olan insanların dünyaya dair inançlarının davranışlarını etkilediği fikrine dayanıyordu. İktisadi aktörlere koşullarına en uygun davranışı sergilemelerine yardım amacıyla doğru inançları (doğru ekonomi modellerini) sağlamak iktisatçıların görevidi. Keynes *Genel Teori*'yi Hazine görüşünü çürütmek için yazmış, Friedman, Keynesyen görüşün yanlışlığını göstermek için paranın miktar teorisini yeniden ifadelendirmişti. Her iki gerçeklik "modeli" de insanların ekonomilerin işleyişi hakkındaki inançlarını ve dolayısıyla politikanın etkilerine dair beklentilerini değiştirme niyetiyle tasarlanmıştı. Şimdi sıra Chicago Üniversitesi'nde Friedman'ın önce öğrencisi, sonra meslektaşı olan Robert Lucas'taydı. Lucas 1972 yılında rasyonel beklentileri makroekonomiye taşıdı. Mantıklı bir radikaldi. Amacı Friedman'ın uyarlanabilir beklentiler teorisinde gördüğü kavramsal bir kusuru (bunu kaybolmamış bir gerçekçilik algısı olarak görenler olsa da) ortadan kaldırmaktı.[369]

Lucas, politika yapıcıların enflasyon ile işsizlik arasındaki Phillips Eğrisi değişiminden faydalanma girişiminin bu değiştokuş ilişkisinin kaybolmasına yol açtığı şeklindeki Friedman'a ait savı kabul etti. Çünkü ilgili ekonomik aktörlerin davranışında değişimlere yol açıyordu. Friedman'da aktörler değişen piyasa sinyallerinden öğreniyor ve davranışlarını bunlara uyarlıyordu, fakat bu kaçınılmaz bir gecikmeyle yaşanıyordu, çünkü beklentileri ve onlara dayalı sözleşmeleri değiştirmek zaman alıyordu. Lucas bu gecikmeyi kaldırdı attı. Rasyonel aktörlerin beklentilerini oluştururken ulaşılabilecek tüm bilgiyi etkin şekilde kullanabilmesi gerekirdi. Phillips Eğrisi

uzun dönemde olduğu gibi kısa dönemde de dikeydi, çünkü aktörler beklentilerini ânında "model"in gereklerine uyarlayabiliyordu.

Keynesyenlerin beğendiği türdeki büyük ölçekli ekonometrik modellerden çıkarsanan politikaların hepsinin tahmin geliştirme açısından faydasız olduğunu, çünkü iktisadi zaman serilerinin lineer olmayan özellikte olduğunu ileri sürerek bu düşünceyi mantıksal sonucuna taşıdı.[370] Kontrol amacıyla ısrarla korelasyonlardan faydalanma girişimleri davranış değişimlerine yol açıyordu. Bu, bizzat makroekonomik *politika* fikrine yönelik bir saldırıydı: Makroekonomik modellerin tek teorik temeli bireylerin yaptığı optimizasyon ve ekonomik politikanın tek temeli de şeffaf kurallar olmalıydı. Bu ikinci formül para politikasını, altın standardının kurallara bağlı çağına döndürmeye çalışıyordu. Ancak ve sadece para politikası tümüyle öngörülebilir olursa, reel etkisi olmazdı. (Rasyonel beklentiler teorisinin daha ayrıntılı şekilde ele alınışı için bkz. Ek 7.2.)

Rasyonel beklentiler devrimi, reel konjonktür teorisine (RKT) yol açtı. RKT hem arz (örneğin teknoloji) şoklarının hem de parasal şokların iktisadi dalgalanmalara sebep olabildiğini kabul etti, ama kısa dönem dinamiklerini layığınca mikro-temellendirilmiş zamanlar-arası bir genel denge çerçevesine yerleştirmeye çalıştı. Konjonktürel dalgalanmalar, kendilerini optimize eden aktörlerin arz yönlü "şoklar"a karşılık vermesinin "etkin" sonuçlarıydı. Bu model sınıfları, genel olarak ekonomilerin her zaman tam istihdamda olduğu anlamına geliyordu, zira üretimdeki dalgalanmalar Friedman'ın işsizlik denge oranında dalgalanmalardı, ondan sapmalar değildi.[371] İşsizlik elbette olabilirdi, ama bu gönüllüydü. Bu görüşün *reductio ad absurdum*'u*, yüzde 50 düzeyinde bir işsizlik yaşayan bir ekonominin tam istihdamda olabilmesiydi! Lucas, Keynes'in Hayek'te saptadığı kusurun, "amansız bir mantıkçının bir hatayla başlayıp nasıl sonunda Bedlam'a** düşeceği"nin[372] iyi bir örneğidir. Hata, rasyonel beklenti-

* (Lat.) Doğru kabul edilen bir iddianın saçma olduğu sonucuna varılarak çürütülmesi, olmayana ergi. (Ç.N.)

** Bedlam ya da asıl adıyla Bethlem Kraliyet Hastanesi, İngiltere'de akıl hastaları için kurulan ilk hastanedir. Bedlam kelimesi genel olarak tüm psikiyatri hastaneleri için kullanılabiliyor. (Y.N.)

ler teorisinin kendisiydi. Lucas 2003 yılında kendinden emin bir şekilde "bunalımı engelleme temel sorununun her açıdan çözüme kavuşturulduğu"nu iddia ediyordu ki bu hemen, varlığını reddederek bunalımı her zaman engelleyebileceğimiz yanıtını akla getiriyor.[373]

Tümüyle rasyonel ve bilgilenmiş aktörlerin yıllar boyunca işsiz kalmayı seçtiği fikri RBH'yi kabul edenler için bile fazlaydı. 1980'lerdeki uzun duraklama, çeşitli türde "sürtünmeler"in optimum üretim düzeyinden sapmalara neden olduğu şeklindeki eski fikri canlandırma yoluyla "Keynesyen" unsurları mikro-temelli modellere katma girişimi olan "Yeni Keynesçilik"e yol açtı.

Yeni Keynesyenler yapışkan fiyatları bir rasyonel beklentiler çerçevesi içerisinde açıklayabiliyordu. Eksik bilgi ya da eksik rekabet koşullarında şirketler ve iş arayanlar daha düşük düzeyde pazarlık sonuçlarına ulaşabilir. 1990'larda Dinamik Stokastik Genel Denge (DSGD) adı verilen modeller, RBH ve RKT yapısına bir dizi nominal esnemezlik ve piyasa aksaklığı kattı.[374] İçlerinde en sık rastlananlar fiyat ve ücret katılıkları ve tüketici miyopluğunun çeşitli biçimleridir. Bunlar geçici talep yetersizliklerine yol açıyordu, merkez bankası politikası da bunlar üzerinde önemli bir kısa dönemli etki yaratabiliyordu. "Yeni Uzlaşı"nın temeli buydu. Yeni Keynesyenler fiyat istikrarı ile istihdam arasında uzun dönemli bir değiştokuş ilişkisi olmadığını, hükümetin istihdamı kısa dönemde etkileyebileceğini kabul ettiler.

RBH'nin sivriliklerinde başka yumuşamalar da oldu. İlk versiyonlarda rasyonellik, olağanüstü bir bilgi edinme ve işleme kapasitesiyle eş tutuluyordu. Davranışsal iktisatçılar, bunun rasyonel davranış için gerekli bir şart olmadığını belirttiler. "Bilişsel aşırı yük"le karşılaşan insanlar zihinsel kısa yollara ya da sezgisel analize (el yordamlarına) güvenirler. Demirleme (ilk elde edilen bilgi parçasına yaslanma), ulaşılabilirlik (öne çıkan örnekler), aşinalık (daha önceki durumlardan anlam çıkarma) buna örnektir. Beklentileri şekillendirmenin mantıklı yolları bunlardı. Beklentileri arzu edilen yönde "dürtme" merkez bankalarının alet çantasındaki temel enstrüman haline geldi. Simon Wren Lewis bu politika yöntemini Yeni Keynesyen yaldızla şu şekilde kaplıyordu:

> "Bağımsız merkez bankalarının açık ya da örtülü enflasyon hedeflemesi yapması... rasyonel beklentilerin öneminin kavranışını yansıtıyordu. Bir Merkez Bankası net bir enflasyon hedefine sahipse ve bunu başarma itibarını kazanmışsa, bu beklentiler için bir destek sağlayacak ve şokların makroekonomi üzerindeki etkisini azaltacaktır."[375]

Sezgisel analizin elde edilebilecek tüm bilgi için makul bir kısa yol olduğunu düşünmenin ne kadar anlamlı olduğu tartışılır. Düşüncelerin kendi başına gerçek dünyada arzulanan etkileri doğurabileceğine olan inançta büyülü düşünüş imasından fazlası saklıdır. Keynes de belirsizlik karşısında insanların "teamüller"e ya da "ampirik kurallar"a başvurduğuna inanırdı. Fakat bunların genel olarak hesaplamanın kısa yolları olduğuna inanmazdı, çünkü birçok durumda hesaplamanın zaten mümkün olmadığını düşünürdü. Biliyor gibi yapma üzerine inşa edilen bir ekonominin bu sahtelik açığa çıktığında ani çöküşlere maruz kaldığını ve güvenin, bir kez suistimal edildi mi, bir daha rahatça tesis edilemediğini düşünürdü.

Yeni Keynesyenler RBH ve RKT'yi makroekonomik analizin çerçevesi olarak kabul ederken bizzat Keynes'in politika alanında var olan belirsizlik üzerine yaptığı değerli vurgudan vazgeçtiler; bu modellerde belirsizlik yoktu, bilinen olasılık dağılımları içerisinde arızi eksik bilgi vardı sadece. Piyasaların dengelenmesinin zaman aldığı varsayımı, hükümet müdahalesinin sınırlanmasını haklı gösteriyordu; çünkü bu, gerçek işsizlik oranının bir süreliğine denge oranı üzerinde kalabileceği anlamına geliyordu. Bu, parasal bir ekonomide "doğal" işsizlik oranı olmadığını söyleyen Keynes'le çelişiyordu.

Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen iktisatçılar arasındaki teorik uzlaşma, Merkez Bankası politikasını etkiledi. Bu sayede ana akım *politika* modelleri 1980'lerden itibaren rasyonel beklentileri varsaysa da, belli ölçüde bir ücret ve fiyat yapışkanlığını da kabul ettiler. Bu, enflasyon ile üretim arasında hâlâ politika yapıcıların karşısına çıkan kısa vadeli bir değiştokuş ilişkisinin olduğu anlamına geliyordu. Çöküş öncesi, 2000'lerdeki Merkez Bankası modelleri uyarlanabilir beklentiler ile rasyonel beklentiler arasında pratikte bir uzlaşmaydı. Rasyonel beklentiler, esasen beklentilere çapa sağlaya-

cak otomatik "tepki kuralları" formunda; uyarlanabilir beklentilerse enflasyon oranının orta vadeli hedef haline getirilmesinde politikayı etkilemeye başladı.[376] Bu üretime dikkat edilmesine alan bırakan pragmatik bir uzlaşıydı: İktisat diliyle söylersek kurallar "devlete arızi"ydi.

Congdon bu kontrol sistemine "üretim açığı parasalcılığı"[377] adını verdi; "kısıtlı takdir" olarak da tanımlanabilirdi. Fakat buradaki en önemli nokta, politika alanının aşırı dar olmasıydı. Finansal sistemde yaşanacak büyük ölçekli bir çöküş olasılığını göz önüne almıyordu.

"Reel" şoklara uyarlanma peşinde giderek daha fazla koşulsa da, bu makro-politikada değil, piyasaların işleyişini geliştirme amaçlı tasarlanmış çeşitli arz yönlü politikalarda yapılıyordu. Stedman Jones'un Britanya için ifade ettiği gibi:

> Callaghan hükümeti ile Muhafazakârlar arasında iktisadi anlamda en büyük farklılıklar ve gerçek ayrım, mikroekonomik politikayı piyasaya dayalı arz yönlü çeşitli reformlar yoluyla radikalleştirmelerinde ve İşçi Partisi'nin 1997 sonrasında sürdürüp derinleştirdiği bir şey olan piyasa mekanizmalarını kamu hizmeti sağlamaya taşımalarında yatıyor.[378]

Finansal destek alımını finansal sektörlerin deregülasyonu, devletin sahip olduğu ticari işletmelerin özelleştirilmesi, piyasaların serbestleştirilmesi ve mali disiplin şartına bağlayan yeni ortodoksinin yapısal reform fikirleri "Washington Konsensüsü" şeklinde IMF ve Dünya Bankası eliyle tüm dünyaya yayıldı.

Teoride Friedman ve Lucas'ın başlattığı devrim, özellikle politikayla bağlantılı, "siyaset iktisadı" adıyla bilinen bir başka teorik girişimle paralel tarzda ilerledi. Bu akımın ana tepkisi, siyasetçilerin ve bürokratların karşılaştığı özel teşviklerin taşıdığı öneme yönelmişti. Keynesyen/sosyal demokrat devletin kamu çıkarının koruyuculuğu örtüsü altında özel çıkar yatıyordu. Bu yaklaşımın geçmişi Adam Smith'e kadar uzanıyordu. Teoride siyasal tercihleri frenleyen demokrasi, yanlış yola saptırılmış, kolayca yönlendirilebilir ve tutarsız

nitelikteydi. (Oy verenler daha fazla refah istiyordu, ama daha yüksek vergi ödemeye hazır değildi.)

James Buchanan'ın "kamu tercihi" teorisi, Keynesyen devlet müdahalesi savunusuna dolaylı şekilde büyük destek olmuş olan "müşfik despot" yönetim görüşünü çürütmeye çalıştı. Kamu tercihi ekolüne göre siyasetçiler ekonomileri istikrara kavuşturmaktan çok, oylarını artırmanın peşindeydiler. Assar Lindbeck 1976'da şöyle yazıyordu:

> Kötümser ya da kinik biri [...] iktisadi politikadaki en çetin güçlüklerin ekonomik sistemden ziyade, siyasal sistemde yattığını söylese yeridir. [...] Bu yüzden yapılacak en iyi şey, müdahaleleri daha da incelikli kılmaya uğraşmak yerine, keyfî politikaların hepsinden birden uzak durmaktır.[379]

Bu sayede "yönetim hatası" teorisi, siyasetçilerin mali kurallar tarafından kısıtlandığı ve politikanın bağımsız merkez bankalarının eline teslim edildiği sınırlandırılmış devlet pratiği için güçlü bir gerekçe sundu. 1992 tarihli Maastricht Anlaşması'yla benimsenen Avrupa kurumlarını şekillendiren de bu oldu; enflasyonun denetimi bağımsız Avrupa Merkez Bankası'na verildi ve hükümetlerin bütçe açıklarına üst sınır koyan bir "İstikrar ve Büyüme Paktı" imzalandı.

Son olarak ve daha dolaylı olarak Douglass North gibi tarihçilerin iktisadi büyüme analizlerinde, iktisadi gelişmede özel mülkiyet hakları ve ahlaki kurallar gibi doğru bireysel teşviklerin taşıdığı öneme vurgu yapıldı. Bu kavrayış, Keynesyen kalkınma iktisadının parlak dönemlerinde rağbet gören, toplam tasarrufu ve yatırım miktarını artırmaya yoğunlaşan reçetelerden çok farklı politika reçeteleri ortaya çıkarmaya başladı. Kayma gayet çabuk yaşandı. 1960'ların Keynesyen büyümeciliğinin ["growthmanship"] kutsal kitabı Walt Rostow'un *The Stages of Economic Growth* (1961) [İktisadi Büyümenin Aşamaları] kitabı ve North ve Thomas'ın "Batı Dünyasında İktisadi Büyüme Teorisi"* (1970) makalesi zaten farklı zihniyet evrenlerine sahipti.[380]

* An Economic Theory of Growth in the Western World. (Ç.N.)

Kamu tercihi teorisi, rasyonel beklentiler teorisinin hükümete uygulanmasından ibarettir. RBH'den bireysel maksimizasyon sorunlarının çözümü olarak kamu politikalarının modellenme metodolojisini alır.[381] Bu yolla, piyasaların verimliliğini Prens'in* yozlaşmasıyla yan yana koyan bilimsel iktisadın ilk baştaki esinlenişini yeniden canlandırır.

Woodford'un "yeni sentez" adını verdiği şeyin temel özellikleri şunlardır:

1. İktisatçılar alternatif politikaların etkisinin saptanmasında beklentilerin hayati önemini kabul ederler. Bu Keynes'in mirasıdır. Fakat Keynes'in belirsizlik ile risk arasında yaptığı ayrım kaldırıldı. Mevcut olasılık dağılımlarının sınırı belirlenmemiş bir gelecek boyunca geçerli olduğu varsayımına dayanılarak, belirsiz beklentiler rasyonel beklentilere indirgenebilir. Sürekli güncellenen bilgiyle donatılmış olan iktisadi aktörler tüm dışsal şoklara ânında ve verimli bir biçimde uyum sağlarlar. Yeni Keynesyen iktisatçılar bu rasyonel beklentiler evrenini aynen kabullenmiş ama "varsayımları gevşeterek" şoklara ağırkanlı uyarlanmalara olanak tanımıştır. Keynes'in finans piyasalarının psikolojisi, yatırımın istikrarsızlığı ve bir değer deposu olarak paranın rolü hakkındaki fikirleri konu dışı tutulmuştur.

2. Keynes'in makroekonomik modelinin basit toplam denklemleri (IS/LM) öğretilmeye devam edilirken, bir yandan da neoklasik yöntem standartlarına bir dönüş yaşanmaktaydı. *Ad hoc*** arz ve talep fonksiyonlarının önerilmesi artık kabul edilebilir bulunmuyordu. Makroiktisadı mikroiktisadın uygulanışı olarak görmek daha doğruydu, zira makroekonomik modellerin şirketlerin ve bireylerin optimizasyonuna dayalı olması *gerekiyordu*. Buysa bireysel davranışın psikolojik ve toplumsal verilerin toplamıyla şekillendiğine inanan Keynes'e aykırıydı.

3. Ana akım iktisat şimdi talebe değil, arza dayalıdır. Say Kanunu'nun bir versiyonunu yeniden ileri sürmektedir. Bu yüzden hem

* Yazar, Machiavelli'nin *Prens* adlı eserine gönderme yapıyor. (Ç.N.)

** (Lat.) Amaca özel, geçici. (Ç.N.)

Yeni Klasikler hem de Yeni Keynesyenler, reel GSYH'de uzun dönemde büyüme yaşanmasının faktör girdileri arzında bir artışa ve teknolojik ilerlemeye bağlı olduğuna inandılar. Teknolojik ilerlemenin teknoloji talebinden bağımsız olduğu varsayıldı. Dahası birçok iktisatçı yapışkan sözleşmelerin kaçınılmaz olmadığını, zorunsuz olduğunu kabul etti. "Arz yönlü" iktisat ekolü, piyasa aksaklıklarını gidermeyi hedefleyerek tam rekabet piyasaları ve ânında yeniden pazarlığa açılan sözleşmeler dünyasını iple çekmeye başladı. Bu gündemde çok önemli bir madde olan finans piyasalarının deregülasyonunun aynı zamanda onun zayıf karnı olduğu görüldü.

4. Ana akım iktisat Friedman'ın ardından para politikasının önceliğini yeniden ilan etti. 1980'li ve 1990'lı yıllardaki dezenflasyonun merkez bankalarının enflasyonu kontrol edebildiğini kuşkuya yer bırakmayacak şekilde kanıtladığını ileri sürdüler. Paranın "düzenli" tutulması sağlanırsa, ekonomiler uzun dönemli denge büyümesi yolundan sapmayacaktı. Bu görüş, kapitalist piyasa ekonomilerindeki dalgalanmaların tedavisini para politikalarında arayan 1920'lerdeki parasal reformcuların iyimserliğini yeniden üretti.

5. Yeni Klasik iktisatçılar ekonomilerin modellenmesinde ileri sürdükleri varsayımların gerçekdışılığından çekinmiyor, hatta bunu modellerinin gücü olarak görüyorlardı. Önemli olan modellerinin mantıksal açıdan tutarlı olmasıydı. Bu, varsayımların gerçekçiliğinde ısrar eden Keynes'e aykırıydı. Yine de yeni sentez, politikanın ekonometrik açıdan geçerli yapısal modellere dayalı olması gerektiğinde ısrarcı oldu. "Simülasyon" yöntemleri kullanılarak model öngörüleri ile toplam zaman serileri arasında uyuşmalar keşfetme amaçlı çok sayıda girişim de buradan doğdu.

6. "Altın çağ"daki Keynesyen uzlaşının tersine, artık hükümetlerin ekonomilerde "ince ayar yapmaya" kalkışmaması gerektiği düşünüldü. İstikrar politikası artık sadece piyasanın kendi kendisini düzeltme becerilerine yardımcı olmalı ya da zaman tanımalıydı; bu da esasen fiyatları istikrarlı tutmaktan ve otomatik mali istikrar sağlayıcılara güven duymaktan geçiyordu.

7. 1950'ler ve 1960'larda istikrar esasen bir kontrol teorisi problemi olarak görülürken, artık beklentileri otoritelerce açık kurallar

yoluyla "yönetilmesi" gereken aktörler ile otoriteler arasındaki stratejik etkileşimi hesaba katıyordu. Hükümetlerin aktörlere tutarlı bir ekonomi modeli sağlamayı hedeflediği normatif bir reçete gereği de buradan doğuyordu.[382]

Bu teorik gelişmelerin toplam etkisi, makroekonomik politikanın kapsamının daralması ve açık hedefinin değişmesi oldu. Paranın "kontrol altında" olması sağlanırsa, Wicksell'in ifade ettiği (ama Keynes'in reddettiği) nedenlerden dolayı ekonomiler istikrarlı olacaktı; çünkü tüketicilerin tasarruf kararları ile üreticilerin yatırım kararlarını dengeleyen "doğal" bir faiz oranı vardı. Bu nedenle düşük, sabit bir enflasyon oranını sürdürme güveni veren (yani, sözleşmelerinin gerçek değeri konusunda paranın piyasa katılımcılarını kandırmasını engelleyecek) bir parasal politika, çözümün anahtarıydı ve optimum dengenin korunması için tek gereklilikti.

"Doğal oran" doktrininin kabulüyle makro-politikanın eski işsizliği düşürücü işlevi, büyük oranda mikro-politikaya ya da bireysel teşvikleri canlandırmayla servet üretimini hedefleyen yapısal reformlara yüklenmiş oluyordu. Bu da para ile "gerçek dünya" arasındaki klasik dikotomi denen ayrımın yeniden oluşması eğilimini doğurdu ve Keynesyen devrimin teorik olarak ortadan kaldırılması anlamına geldi. Yeni Klasikler ile Yeni Keynesyenler arasında bazı farklar elbette varlığını sürdürdü, ama artık bunlar teorik değil, siyasal ayrımlardı.

VIII. SONUÇ

Keynes'in *Genel Teori*'sinin Yeni Klasik - Yeni Keynesyen sentezinde dönüşüme uğrama biçimi, Batlamyus astronomisinin yerini Kopernik astronomisinin alışıyla karşılaştırılabilecek paradigma değişikliklerinin iktisatta, eğer varsa, niçin bu kadar az sayıda olduğunu sergiliyor. Bilimsel iktisat özünde bir sentezleme disiplini. Birikmiş bilgisini topluyor, onunla açık tutarsızlık taşıyan şeyleri dışarı atıyor, göz ardı edilemeyecek kadar önemli yenilikleri de özümsüyor. Karşılaştığımız örnekler ortak bir kalıp oluşturuyor: Temeldeki teorik yapı yıkılmadan korunurken teorinin saf özü, politikanın amaç-

ları doğrultusunda seyreltiliyor. 1940'lı ve 1950'li yıllarda Keynesyen teori neoklasik teoriye nakledilmişti. 1980'ler ve 1990'larda bu kez Yeni Keynesyen politika, Yeni Klasik teoriye nakledildi. Optimizasyona giden aktör teorisiyse hep yerinde kaldı. Elbette artık rasyonel beklentilerle donatılmıştı ve daha önceki sentezciler neslinin açtığı Keynesyen politika sahasını iyice daraltmıştı.

Keynesyen devrimin çözülüş öyküsünü ele alıp da, iktisadi kuram ile siyasal ideoloji arasındaki yakın bağlantıyı şaşkınlıkla fark etmemek mümkün değildir. Keynesyen devrim, hükümetin ekonomiye müdahale edebildiği bir alan yarattı. Buna karşı tepki, ilk başta bu alanın teorik gerekçelendirişini olabildiğince zayıflatmak, ardından Keynesyen politikadaki kusurlara vurgu yapmak ve sonunda bu alanı tümden ortadan kaldırmaya çalışmak oldu. Keynes'in kendi teorisindeki kusurlara, hatta Samuelson'ın kuşağındaki Keynesyen iktisatçıların çok daha büyük kusurlarına rağmen, tüm bu çözme harekâtını bizatihi devlete ideolojik bir düşmanlığın güdülediği yönünde güçlü bir izlenim elde etmemek mümkün değildir. Bunun kökleri de iktisadın başlangıcından beri taşıdığı zihniyette saklıdır: Uzun süreli bir sapmanın ardından yeniden köklere dönüş.

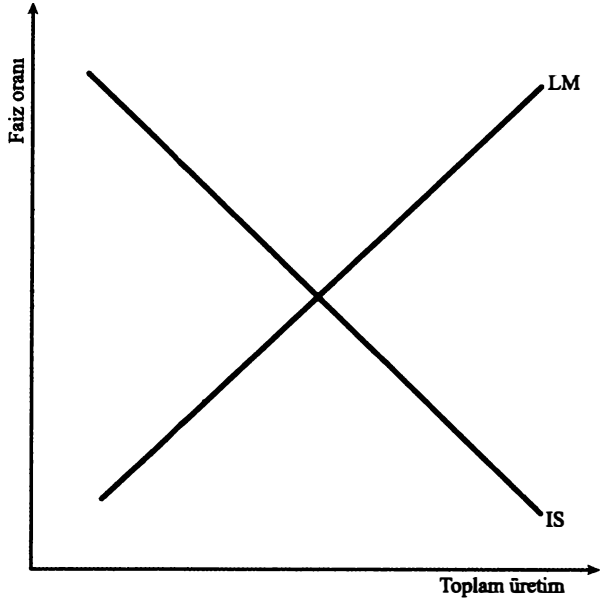
1990'lı yılların başlarında başlayıp 2007-2008 krizinin ortaya çıkışına dek sürdüğü söylenen ve yeni rejime geçişin tamamlandığı Büyük Ilımlılık döneminin, yeni makro-yönetim sisteminin doğruluğunu kanıtladığına inanıldı. 1997-1998 Doğu Asya finans krizi ve 2001'de dot-com balonunun patlaması gibi aksini gösteren olaylara, finans piyasalarını hiç görülmedik ölçüde verimli kılacak, sürekli güncellenen bir öğrenme süreciyle aşılacak olan "başlangıç sorunları" olarak bakıldı. Doğru; OECD ülkelerinde ortalama işsizlik oranı yeni "normal"de, eski "normal"dekinin iki katından daha fazlaydı (1959 ile 1975 arasında yüzde 3'ken, 1992 ile 2007 arasında yüzde 7'ydi), fakat bu durum kötü işgücü piyasası pratiklerinin mirası olarak görülüyordu ve bir süre sonra yeni işgücü piyasası reformlarıyla aşılmaya çalışılacaktı. 2006 yılına geldiğimizde herkes kendinden emin bir şekilde, etkin piyasaların tam anlamıyla kurulmasına yakın olunduğuna inanıyordu. İşlerin ciddi şekilde kötüye gideceğini neredeyse hiç kimse beklemiyordu.

Robert Lucas'ın 1980 yılında dikkat çektiği üzere: "Araştırma seminerlerinde insanlar artık Keynesyen kuramlaştırmayı ciddiye almıyor; dinleyiciler kendi aralarında fısıldaşmaya ve kıkırdamaya başlıyor"du.[383] İşte bu kıkırdayan iktisat öğrencileri büyük 2008 çöküşüne yol açan politikanın mimarları oldular.

EK 7.1. IS/LM, KEYNESYEN DERS ARACI

IS eğrisi, tasarruflar ve yatırımın denge durumunda olduğu faiz oranı ve üretim miktarı kombinasyonlarının yerlerini göstermektedir. Aşağı doğru eğimlidir, çünkü faiz oranları düştükçe yatırım daha çekici hale gelir. Bu, üretimi artırır ve bu üretimin bir kısmı tasarruf edilir ve böylece daha düşük bir faiz oranında yeni bir yatırım-tasarruflar dengesi oluşur.

Şekil 19. IS-LM modeli
(Yatırım-tasarruf-likidite-para)

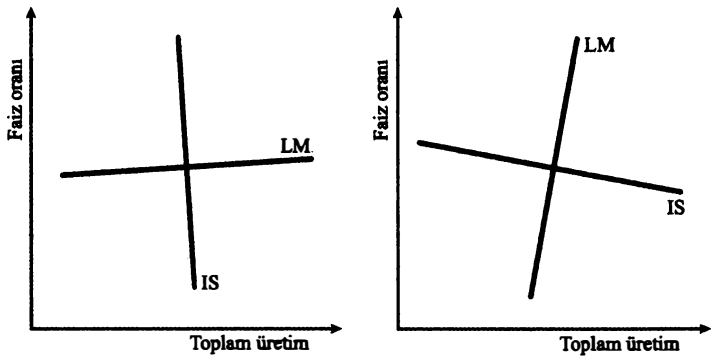


LM eğrisi, para piyasasının denge durumunda olduğu, diğer deyişle para talebinin para arzına eşit olduğu faiz oranı ve üretim miktarı kombinasyonlarının yerlerini göstermektedir. Yatay eksen üzerindeki üretim arttıkça, para talebi artar. Para piyasasının dengede kalabilmesi için paranın fiyatının (diğer deyişle faiz oranının) artması ve arzın talebi karşılaması gerekir. Eğrinin aşağıya doğru eğimli olmasının nedeni budur.

Bu eğrilerin kesişimi, hem mal ve hizmetler piyasasının hem de para piyasasının dengeye kavuşmasıyla, belirli bir para miktarında gelir ile faiz oranlarının ulaştığı tek denge düzeyini göstermektedir.

Şekil 20'deki IS/LM diyagramları, ekonominin Keynesyen (sol taraftaki çizim) ve neoklasik (sağ taraftaki çizim) görünümlerini vermektedir. Keynesyen açıklamada yatırım faiz oranındaki değişimlere duyarsızdır, onun yerine güven tarafından belirlenir ve para talebi çok değişkendir; dolayısıyla dik bir IS eğrisi ve düzleşmiş bir LM eğrisi ortaya çıkar. Neoklasik açıklamada yatırım faiz oranındaki değişimlere karşı çok duyarlıdır ve para talebi görece istikrarlıdır; dolayısıyla tam tersi eğriler ortaya çıkar.

Şekil 20. Ekonominin Keynesyen ve neoklasik görünümleri



Genişlemeci maliye politikası IS eğrisinde sağa doğru bir kaymayla gösterilirken, para arzında bir genişleme LM eğrisinde sağa doğru bir kaymayla gösterilir ve para ile mal ve hizmet piyasaları

arasındaki etkileşim farklarını yansıtır. Gördüğümüz üzere IS eğrisinde yaşanacak sağa doğru bir kayma Keynesyen örnekte çok büyük miktarda bir üretim artışı sağlarken, neoklasik örnekte sınırlı bir etki doğurur. LM eğrisindeki kaymalarda da tersi geçerlidir.

EK 7.2. BEKLENTİLERİN MODELLENMESİ

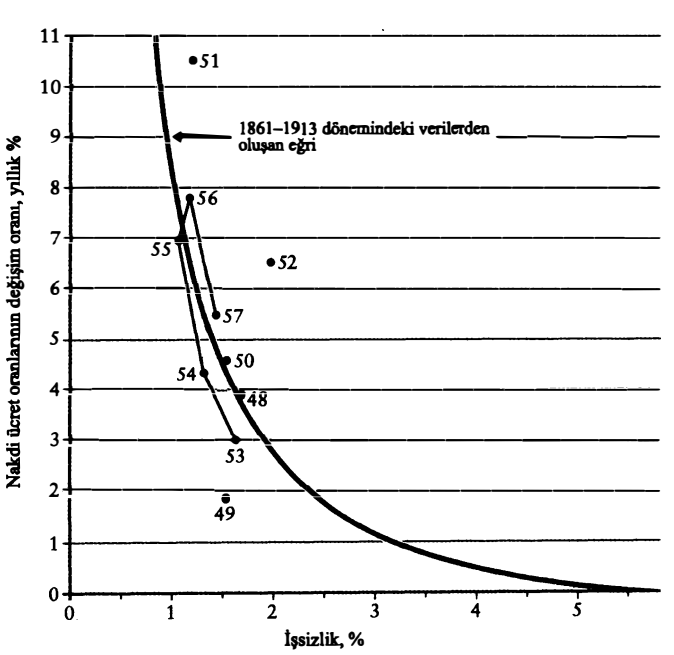
Keynesyen Phillips Eğrisi

Friedman'ın Uyarlanabilir Beklentileri

Phillips Eğrisi, nominal ücretler ile reel ücretler arasında bir ayrım yapmayı başaramaz. Phillips Eğrisi dünyasında gerçek fiyatlarda ve ücretlerde ne yaşanırsa yaşansın, aktörlerin hepsi nominal fiyatların istikrarlı olacağını öngörmektedir. Aşağıdaki basit uyarlanabilir beklentiler fonksiyonunu ele alalım:

$$E_t [P_{t+1}] = E_{t-1}[[P_t]] + \lambda (P_t - E_{t-1}[P_t]) ; 0 < \lambda < 1$$

Şekil 21. Phillips Eğrisi, 1948-1957[384]



Bu fonksiyon aktörlerin geçmişteki hatalarından ders çıkardığını göstermektedir: $E_t[P_{t+1}]$ insanların bir sonraki dönemdeki (t + 1) enflasyona ilişkin şu anki (t dönemindeki) beklentilerini gösteriyor. Şu anki dönemde yaşanan enflasyon P_t ile gösteriliyor. $E_{t-1}[P_t]$ ise insanların bir önceki dönem olan (t - 1)'de şu anki enflasyona ilişkin taşıdığı beklentiyi gösteriyor.

Bu durumda, gelecekteki enflasyona ilişkin şu anki beklentiler, geçmişteki beklentiler ve bir "hata-uyarlama" terimini kapsıyor ve bu yolla şu anki beklentiler, yaşanan enflasyon ile daha önceki beklentiler arasındaki fark uyarınca yükseltiliyor (ya da alçaltılıyor). λ ne kadar yüksekse, insanlar daha önceki hatalarını o kadar fazla hesaba katıyor.

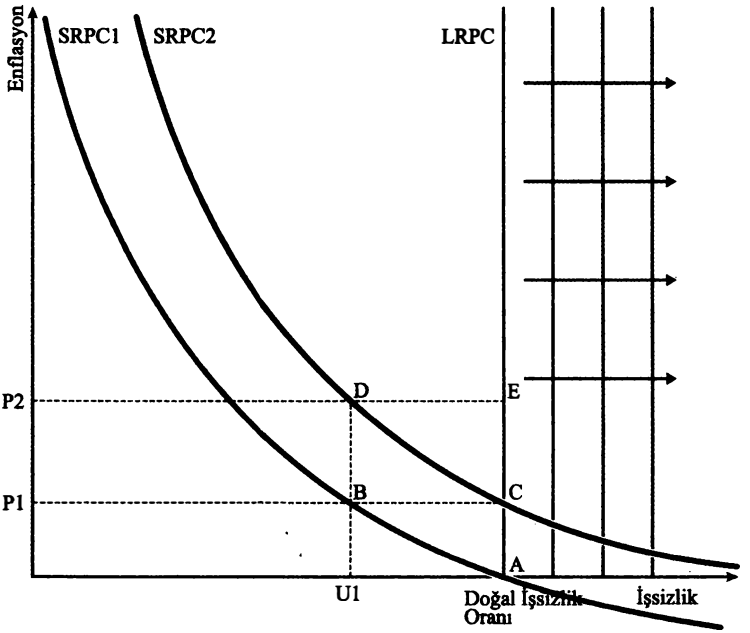
Uyarlanabilir beklentilerin, ekonominin yalnızca kısa dönem için ya da bazen sadece çok kısa dönem için teşvik edilebildiğine işaret ediyor olduğu görülebiliyor olmalı. Para politikası esasen sadece insanların beklentilerinin uyarlanması için harcanan zamanda (faiz oranlarının düşürülmesi ya da işsizlik oranının "doğal" oranının altına itilmesi yoluyla) ekonomiyi teşvik edebilir. Buradaki geçici değiştokuş ilişkisi, *öngörülmeyen* enflasyondan kaynaklanır.

Aynı okuma, insanları daha fazla harcamayı ister hale getirme yoluyla ekonomiyi teşvik eden, ama yalnızca kısa dönemde işe yarayan "para yanılsaması" açısından da yapılabilir. İnsanlar para yanılsaması altında, örneğin para otoriteleri ekonomiye fazladan para pompaladığında, kendilerini daha zengin hissederler, ama bunun nedeni sadece fiyatların da aynı oranda artacağını anlamamalarıdır. İnsanlar esasen nominal değişkenlerdeki (para arzındaki) değişimleri, satın alma gücü aynı kalmasına rağmen gerçek zannederler. Aktörler fiyatlarda gözlemledikleri artış karşısında beklentilerini uyarladıkça, orta ila uzun vadede para yanılsaması da ortadan kalkar.

Tüm bunlar şu anlama geliyor: Orijinal Phillips Eğrisi'nde gösterilen enflasyon-üretim değiştokuş ilişkisinden orta-uzun vadede kâr etmek mümkün değildir, zira enflasyonun arttığı düzey ve insanların beklentilerini yukarı doğru uyarlaması yüzünden eğri de kayma gösterir.

Friedman'ın uyarlanabilir beklentiler teorisi bize "beklentiler eklentili Phillips Eğrisi"ni sağlar (Şekil 22).

Şekil 22. Beklentiler eklentili Phillips Eğrisi



Ekonomi, talebin ekonominin üretken kapasitesine eşit olduğu A noktasında, doğal işsizlik oranında başlar (şekle bakınız). Hükümet onun verili bir kısa dönemli Phillips Eğrisi üzerinde olduğunu görür ve onun enflasyon-işsizlik değiştokuşundan faydalanmak ister, bu yüzden işsizliği U1 düzeyine düşürme amacıyla ekonomiyi teşvik eder. Bu işsizlik düzeyinde işçiler daha yüksek ücret talep eder ve bu genel fiyat enflasyonunu P1 oranına yükseltir. Kısa dönemde ekonomi B noktasındadır.

İşçiler fiyat artışının kendilerinin ücret artışını reel anlamda aşındırdığını fark etmiştir, böylece işgücü arzı düşer, bu da istihdam ve üretimi "doğal" oranlarına geri çeker. Fakat şimdi uyarlanabilir

beklentiler olduğu için, aktörler P1 enflasyonu beklentisi içerisindedir ve bu, onların ücret taleplerine dahil edilmiş hale gelir. Bu nedenle ekonomi C noktasına kayar. Kısa dönemli Phillips Eğrisi dışa doğru, SRPC2'ye kayar ve bu durum enflasyon-üretim değiştokuş ilişkisinde bir kötüleşmenin göstergesidir.* Hükümet yine benzer bir taktik uygulamayı denerse, ekonomi aynı şekilde D noktasına, sonra da E noktasına hareket edecektir, ama bu kez işçiler daha önceki deneyimlerinden ders çıkarmış olduğu için temposu daha yüksek olacaktır. Bu şekilde kısa dönemli Phillips Eğrisi daha da sağa kayar.

Uzun dönemde genişlemeci para politikası, işsizlik üzerinde hiçbir etki yaratmadan doğrudan enflasyonda artışa yol açar. Uzun dönemli Phillips Eğrisi (LRPC) tümüyle dikeydir. Enflasyon ile istihdam arasında bir değiştokuş ilişkisi yoktur. Pratikte bu, müdahalenin istenemez olması anlamına gelir, çünkü sadece enflasyon artışına yol açtığıyla kalacaktır.

Bu nedenle Friedman tek bir işsizlik denge oranı, ekonominin her zaman geri döndüğü bir "doğal oran"ın var olduğu şeklindeki Keynes öncesi döneme ait fikri yeniden ileri sürdü. Üstelik fiyat istikrarsızlığı ekonominin üretken kapasitesini aşındırdığı ölçüde (örneğin yatırımı düşürerek), doğal işsizlik oranı arttıkça uzun dönemli Phillips Eğrisi de sağa doğru kayma gösterecekti.

Lucas'ın Dikey Phillips Eğrisi

"Rasyonel beklentiler" iktisadi kuram literatüründe ilk kez J. Muth'un 1961 yılında kaleme aldığı ünlü makalede karşımıza çıktı, ama politika tartışmasına dahil olması ancak 1970'lerde Robert Lucas ile Thomas Sargent'in konjonktür dalgaları ve Eugene Fama'nın finans piyasaları konulu çalışmasıyla gerçekleşti.

Haberler'in tanımına göre rasyonel beklentiler "makroekono-

* Friedman'ın açıklamasında kısa dönemli Phillips Eğrileri, aktörlerin doğal işsizlik oranındaki enflasyon beklentilerine göre endekslenmiştir. Örneğin SRCP1'de enflasyonun doğal oranda 0 olması beklenirken, aktörler SRCP2 üzerinde enflasyonun P1 olmasını beklemektedir.

mik politikaların, ister para ister maliye politikası olsun, kısa dönemli olsa bile [aktörler beklentilerini ânında duruma uyarladığı için] etkisiz olduğu yönünde [...] ürkütücü politika sonuçları çıkarmasıyla ün kazanmış [...] parasalcılığın radikal kanadıdır."[385]

Bu nedenle rasyonel beklentiler devrimi, işe uyarlanabilir beklentilerin eleştirisiyle başlamıştır. Friedman'ın uyarlanabilir beklentiler teorisi, beklentilerin bir değişkenin deneyimli davranışına aşama aşama uyarlanmasına ve böylece istihdam ile enflasyon arasında kısa vadede yararlanılabilecek bir değiştokuş ilişkisi olmasına dayanıyordu. Fakat Lucas'a göre aktörler beklentilerini ânında uyarlayacaktı. Bunun nedeni, bilgimizin sadece deneyimlediğimiz şeyleri değil, yetkili kişilerin yaptığı güncel resmî açıklamaları ve toplam ilişkilerin teorik bilgisini de içermesiydi. Aslında rasyonel beklentiler hipotezi (RBH) aktörlerin beklentilerini oluştururken ekonomi ve politika konusunda ulaşılabilecek tüm bilgilerden optimal şekilde faydalandığını söylemektedir.

Örneğin maliye bakanı istihdamı teşvik amacıyla para arzını yıllık yüzde 10 artıracağını açıklarsa, ekonomi modeli ve özellikle PMT hakkındaki bilgimiz bize fiyatların da aynı oranda artacağını söyleyecektir. Dolayısıyla enflasyonun yıllık yüzde 10 olmasını beklemek mantıklıdır. Beklentilerinizi gözden geçirmeniz için fiyatların artmaya başlamasını beklemenize gerek yoktur. Diğer deyişle enflasyonun yıllık yüzde 10 olmasını beklemek rasyoneldir; rasyonel beklentiler teorisi budur. Bu örnekte rasyonel beklentiler, PMT'ye inanç olarak tanımlanmaktadır. Aktörler ne bekleneceğini zaten biliyor ve davranışlarını değiştirmiyorsa, uyarlanabilir davranış irrasyonel davranışın betimlenişidir.

Başka örneklerdeyse aktörler beklentilerini, bir istatiksel çıkarım yöntemi olan Bayes teoreminin yinelenerek uygulanması yoluyla uyarlar:

$$P(A / B) = \frac{P(B / A)\, P(A)}{P(B)}$$

Örneğin aktörlerin diğer aktörlerin riskten kaçınması konusunda emin olmadıklarını varsayalım. Bu durumda halen "emin olmadıkları şeylere ilişkin önceki olasılık değerlendirmelerine ve zaman geçtikçe gözlemledikleri ilerlemeye dayalı şekilde rasyonel beklentiler oluşturmaya yeterli olacak kadar neler olduğunu anlayacakları" varsayılmaktadır.[386] Aktörler Bayes kanununu uygulayarak kendi öznel iddialarını nesnel olasılık dağılımlarına dönüştürürler.

Aktörler o kadar çabuk ve etkin bir şekilde öğrenir ve beklentilerini uyarlar ki RBH, sonuçların insanların beklentilerinden sistematik olarak ayrışmayacağına işaret eder. Örneğin fiyat düzeyine P dersek, şu ifadede bulunabiliriz:

$$P = E[P] + \varepsilon$$

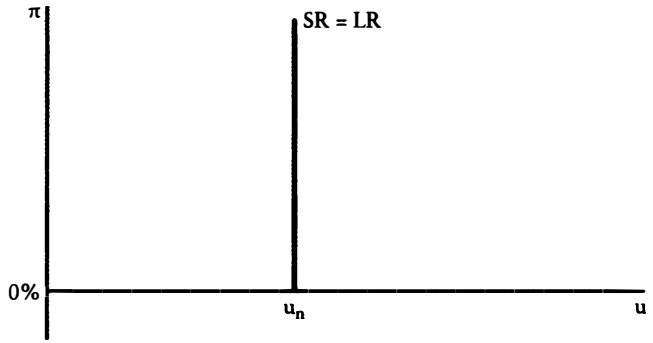
Burada E[P] edinilen en son bilgilerin hepsine dayalı, rasyonel fiyat düzeyi beklentisidir. ε ise hata terimidir; beklenen değeri sıfırdır ve beklentilerden bağımsızdır. Bu denklem bize fiyat düzeyinin beklentiden yalnızca bir sürpriz durumunda ayrışacağını söyler. *Ex ante*, öngörülen fiyat beklentiye eşittir.

Rasyonel beklentiler aktörlerin hiç hata yapmadığı anlamına gelmez; aktörler yer yer hata yapabilir. Fakat bu hatalar rasgeledir, dolayısıyla her aktör zaman ilerledikçe ortalama olarak doğrudur ve geniş bir aktör havuzunun aldığı toplam kararlar zamansal açıdan tüm noktalarda rasyoneldir. Teknik dille ifade edersek Lucas beklentileri, rasgele bir değişkenin dağılımının ortalaması olarak tanımlamıştır. Gözlemlerin sayısı arttıkça, dağılım bir çan eğrisine ya da "normal dağılım"a benzer ve beklenti eğrinin tepe noktasıyla ya da daha gündelik dille ifade edersek gözlemlerin ortalamasıyla çakışır. Benzer şekilde hatalar ya da bu hatalara yol açan rasgele olaylar çan eğrisi şeklindeki dağılıma uyar, ama ortalama/beklenti sıfırdır.

Aktörlerin aldatılabileceği Keynesyen bir kısa dönem ile ne bekleyeceklerini bildikleri klasik uzun dönem arasında Friedman'ın yaptığı ayrım esas itibarıyla ortadan kalkar. Politika, reel değişkenleri ancak kamunun bilmediği bilgileri kullanarak etkileyebilir; aksi halde bunlar tam olarak öngörülür ve beklentilere dahil edilmiş olurdu. Phillips Eğrisi uzun dönemde ve kısa dönemde dikeydir ve

bu var olan dengeyi geliştirmek için tasarlanmış herhangi bir maliye ya da para politikası müdahalesi olanağını ortadan kaldırır. Çünkü "para yanılsaması" asla gelişmez. Dolayısıyla insanların daha çok harcama yapmasının doğurabileceği kısa süreli bir daha yüksek istihdam dönemi bile yaşanmaz.

Şekil 23. Sargent-Lucas Phillips Eğrisi



Rasyonel beklentiler teorisi matematiksel açıdan birçok fayda sağlar; hesaplamaları büyük ölçüde kolaylaştıran "temsilî aktör" kullanımı da bunlardan birisidir. Yani aktörlerin rasyonel olduğunu ve aynı bilgi ve tercihlerle donanmış olduğunu bir kez varsaydınız mı, ekonomiyi sadece tek bir bireyin, "temsilî aktör"ün kararlarının sonucu biçiminde ele alabilirsiniz. Rasyonellikleri, sahip oldukları bilgi kümeleri ve tercihleri açısından tümüyle aynı olan aktörler tamamen aynı kararları alacaktır; dolayısıyla kararlarını bir grup olarak analiz etmek, aldıkları bağımsız kararların analiziyle eşdeğerdir. Bu nedenle matematiksel açıdan, fayda fonksiyonlarının toplamının maksimizasyonu yerine, tek bir fayda fonksiyonunu maksimize etmeniz yeterlidir. Thomas Sargent'ın esprisiyle: "Modelin içindeki tüm aktörler; ekonometrist ve Tanrı aynı modeli paylaşmaktadır."[387]

Dinamik Stokastik Genel Denge (DSGD) modelleri

DSGD modellemesinin de kökeni, rasyonel beklentiler gibi Lucas (1975), Kydland ve Prescott (1982) ve Long ve Plosser'ın (1983) çalışmalarının önemli yer tuttuğu Yeni Klasik iktisada dayanmaktadır. Daha önceki DSGD modelleri, saf reel konjonktür teorisi (RKT) modelleriydi, yani konjonktür dalgalarını paradan soyutlayarak reel üretkenlik ve tüketim şoklarıyla açıklamaya çalışan modellerdi.

RKT modellerinin arkasındaki mantık açıktı. Eğer para reel değişkenleri açıklayamıyorsa (PMT ve rasyonel beklentiler nedeniyle), reel ekonomide yaşanan herhangi bir bozulma parasal olmayan nedenlerden kaynaklanmak zorundaydı; yani konjonktür dalgalarının nedeni öngörülmemiş "reel" şoklar olmalıydı. ("Şok" sözcüğünün kullanılmasına dikkat ediniz.) Bu şoklar ekonomiyi dinamik ve stokastik [değişken] hale getiriyor. Örneğin işsizlik bu modellerde işçilerin üretkenlikte kaymalar yönünde kendi çalışma/keyif değiş-tokuşunu rasyonel şekilde uyarlaması yoluyla açıklanıyor.

DSDG modelleri açık mikro-temellere sahiptir. Aktörler kendi fayda fonksiyonlarını sürekli olarak yeniden optimize ederler ve bunun sonucunda DSDG modellerinde ekonomiler her zaman ister kısa dönemli ister uzun dönemli olsun, bir biçimde denge durumundadır. Ekonomi her zaman bir denge konumundan başlar ve bir şok yaşandığında, ânında "eyer yolu" denen, bir denge "zaman yolu"na sıçrar. Michael Wickens ekonominin nasıl "kısa dönemli dengesinin uzun dönemli dengesinden farklılaşabildiğini, ama eğer istikrarlıysa, kısa dönemli dengesinin zaman içerisinde değişeceğini ve zaman geçtikçe uzun dönemli dengeye yaklaşacağını"[388] açıklar. Eyer yolunun rolü budur. Gündelik dile çevirirsek, ekonominin hareketleri şoklara verilen optimal tepkilerdir. Piyasa dalgalanmaları piyasa başarısızlıklarını yansıtmaz ve hükümet müdahalesi ancak işleri daha kötüye götürebilir. Ekonomi "kendi kendini iyileştirir." Teknik ifadesiyle "reel konjonktür teorisi modellerinin en güçlü haliyle anlamı, toplam üretim miktarında gözlemlenen hareketliliklerin zaman değişimli Pareto optimumunu temsil etmesidir."[389]

Yeni Keynesyenler, Yeni Klasik RKT/DSDG modellerinin temel çerçevesini korumuş, ama modellerin gerçek dünyaya daha uygulanabilir olması için buna tekelci rekabet ve nominal esneksizlik gibi "piyasa sürtünmeleri"ni eklemişlerdir.[390]

EK 7.3. MERKEZ BANKASI TEPKİ FONKSİYONU

Çöküş öncesindeki Merkez Bankası politikası Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen modelleri birleştiriyordu. Keynesyen modellerde "aksaklıklar"ın kısa ile uzun dönem arasında yeniden bir alan yaratmasıyla para politikası hâlâ istikrar sağlayıcı bir rol oynamaktadır. "Bir Merkez Bankası net bir enflasyon hedefine ve bunu başaracağı yönünde bir itibara sahip olursa bu, beklentilerde çapa etkisi doğurur ve şokların makroekonomi üzerindeki etkilerini azaltırdı."[391]

Merkez bankalarının çöküş öncesi yıllarda politika kararlarını nasıl verdiğini sergilemek için, modelin Woodford'un *Interest and Prices* [Faiz ve Fiyatlar] kitabında geçen basit ve kısa bir versiyonunu kullanabiliriz.[392] Modelimiz üç parçadan oluşmaktadır:

1. *Bir IS beklenti denklemi*, cari üretim miktarıyla gelecekte beklenen üretim miktarı arasında pozitif yönde, reel faiz oranı arasında ise negatif yönde ilişki kurar; GSYH artışının güçlü ve faiz oranlarının düşük olması bekleniyorsa, bu durumda üretim miktarı da yüksek olur.

2. *Bir Yeni-Keynesyen Phillips Eğrisi*, cari enflasyonu gelecekte beklenen enflasyona ve üretim açığına bağlar. Gelecekteki enflasyonun yüksek olması bekleniyorsa, bu durumda (örneğin) işçiler nominal ücretlerinde artışlar isteyerek cari enflasyonu yükseltecektir. Ekonomideki gevşemenin/aşırı ısınmanın miktarı da o dönemdeki enflasyonu belirleyecektir.

3. *Bir parasal kural*, Merkez Bankası'nın karar alma mekanizmasını betimlemeye çalışır. Buradaki fikir, MB'nin (1. tarafından belirlenen) üretim açığını ve (2. tarafından belirlenen) hedef enflasyon oranından sapmaları en aza indiren bir faiz oranı seçmesidir.

Taylor Kuralı[393], merkez bankalarının davranışını kavramakta kullanılan ortak bir parasal kuraldır ve bu kural yoluyla merkez bankalarının enflasyonda ve üretimde yaşanan gelişmelere nasıl tepki verdiği (ya da vermesi gerektiği) gösterilmeye çalışılır:

$$i - \pi = r^* + \alpha\,(\pi + \pi^*) - \beta\,(y)$$

Burada i (nominal) Merkez Bankası politika faizi oranı, π cari enflasyon, r^* (reel) "doğal faiz oranı", $(\pi - \pi^*)$ cari enflasyon ile enflasyon hedefi arasındaki açık, y ise üretim miktarındaki açıktır.

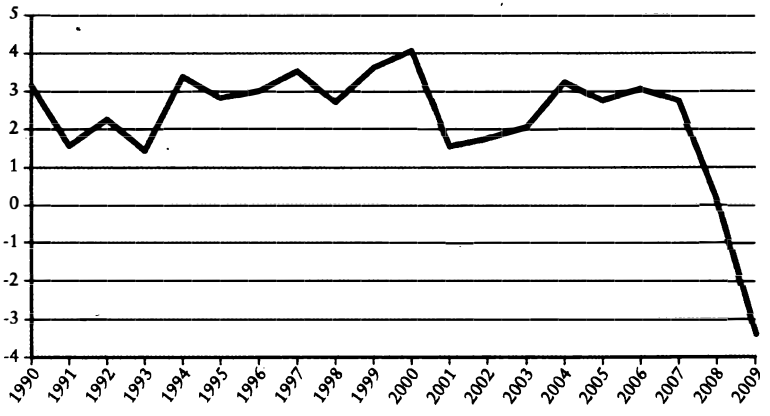
Reel faiz oranının, nominal orandan enflasyonun çıkarılması olduğunu hatırlayın. Dolayısıyla kural bize, enflasyon ve/veya üretim miktarı hedeflerinden ne zaman saparsa, merkez bankalarının ekonomiye istikrar sağlamak için reel politika faizi oranını "doğal oran"dan uzaklaştırması gerektiğini göstermektedir. α ve β katsayıları, Merkez Bankası'nın enflasyon ve üretim açıklarından göreli kaçınışını göstermektedir. Örneğin eğer β 0 ise, bu durumda Merkez Bankası sadece enflasyonla ilgilenmektedir.

ÜÇÜNCÜ KISIM

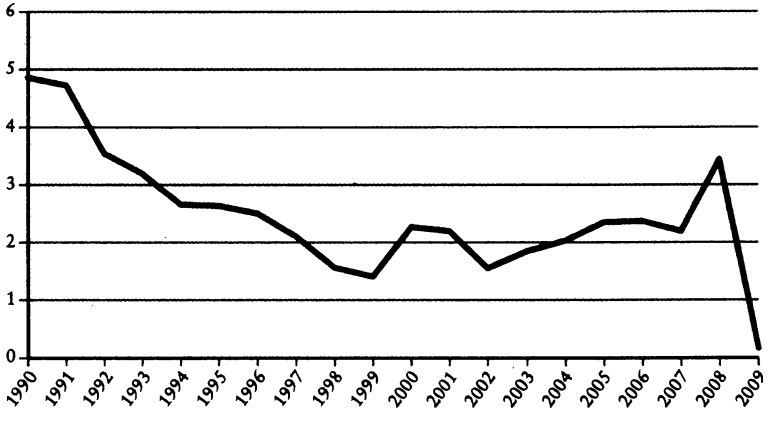
ÇÖKÜŞ VE SONRASINDA MAKROEKONOMİ, 2007–

1990'lı yılların başı (görünüşe göre ABD'de 1980'lerin ortaları) ile 2007 yılı arasındaki yıllara Büyük Ilımlılık denmektedir. Dünya ekonomisi açısından ender görülen bir istikrar dönemiydi bu. 1992 ile 2007 arası gelişmiş ülkelerde ortalama enflasyon yüzde 2,3; ekonomik büyümeyse yüzde 2,8'di.[194] Birçok kimse bu başarıyı enflasyon hedeflemesi yapma yetkisi almış bağımsız merkez bankalarının oluşturulmasına bağladı. Paranın bağımsız merkez bankacılar tarafından "düzenli tutulması"nın ve hükümetlerin bütçelerini denkleştirmelerinin beklenmesi sayesinde piyasa ekonomisi nihayet çoğu iktisatçının olması gerektiğini söylediği gibi işliyordu. Nitekim Britanya'nın Maliye Bakanı Gordon Brown "ani yükseliş ve düşüş" çağının bittiğini ilan etti.

Şekil 24. Büyük Ilımlılık döneminde gelişmiş ekonomilerde üretim artışı[395]
(Reel GSYH'de yüzde cinsinden büyüme)



Şekil 25. Büyük Ilımlılık döneminde gelişmiş ekonomilerde TÜFE enflasyonu[396]
(yüzde)



Çöküş öncesi yılların öforisini Hyman Minsky kadar basiretle aktaran yoktur:

Başarı, başarısızlık olasılığının hiçe sayılmasını besler. Azımsanmayacak bir dönem boyunca ciddi finansal zorlukların yaşanmaması, uzun vadeli pozisyonların kısa vadeli finansmanının normal yaşam tarzı haline geldiği öforik bir ekonomiye yol açar. Önceki finans krizi zamanda giderek uzakta kaldıkça Merkez Bankası çalışanlarının, hükümet yetkililerinin, bankacıların, işinsanlarının ve hatta iktisatçıların yeni bir çağın geldiğine inanmaları gayet doğal hale gelir.[397]

1929-1932 Büyük Buhran'ından bu yana yaşanan en kötü çöküş olan 2008-2009'daki bu "sürpriz" küresel ekonomik çöküş, işte tüm bu algıyı parçaladı. Hükümetleri kısmen deneysel, ama aynı zamanda ihmal edile edile paslanmış eski araçları da içeren iradi (yani takdiri) müdahalelere mecbur bıraktı. Bu acil durum önlemleri çöküşün yeni bir Büyük Buhran'a dönüşmesini engelledi. Fakat tam bir düzelme doğurmayı da başaramadı ve makroekonomik politikayı darmadağın hale getirdi.

Krizin beş farklı aşamasını tespit edebiliyoruz:

1. 2007 yılının Ağustos ayında Amerikan eşikaltı ipotek [*subprime mortgage*] piyasasının çöküşü. Bu, merkez bankalarının son kredi merci rollerini etkinleştirdi.

2. 2008 Mart'ında ABD'deki büyük yatırım bankalarından Bear Stearns'in çöküşü ve kurtarılmasıyla finansal krizin derinleşmesi. Bunun ardından bankalar arasında birbirlerinin varlıklarının kalitesine olan güven kayda değer şekilde bozuldu, bu durum bankalar arası verilen borçların azalmasına ve erişilebilen Merkez Bankası kredi limitlerinin çok daha fazla kullanılmasına yol açtı. FED küresel bir "son kredi merci" haline gelerek 14 Merkez Bankası'na kredi swap* olanağı sundu. Bu ilk iki aşamaya verilen mali bir tepki yoktu.

3. 2008 yılının 13-14 Eylül tarihli hafta sonunda yatırım bankası Lehman Brothers'ın çöküşü ve kurtarılmayışı, finansal ve ekonomik krizin üçüncü ve en akut aşamasını başlattı. Ardından yaşanan

* Finansal araçların, nakit akışlarının ya da ödemelerin belirli bir süreliğine değiştokuş edilmesi için iki taraf arasında yapılan anlaşma. (Y.N.)

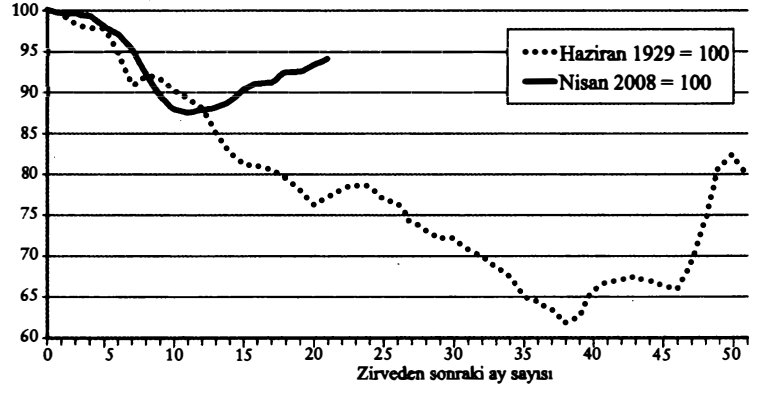
bir haftalık genel kredi felci, her yerdeki ödeme sistemlerini tehlikeye soktu. ABD, Birleşik Krallık, Avrupa ve birçok başka yerde bankalar iflas etti ve kurtarılmaları gerekti. (2006'da bilançosu 100 milyar doları aşmış 101 bankadan yarısı darbeyi yedi.) FED ve Avrupa Merkez Bankası 2008 yılının Eylül ile Aralık ayları arasında bankalara yüzde 1 faizle 2 trilyon dolar kredi sundu ve küçük ölçekli ticari borçları ve devlet borçlarını satın almaya başladı. 2008'in dördüncü çeyreği ve 2009'un birinci çeyreğinde sanayileşmiş ülkelerin GSYH'si yıllık hesaba vurulduğunda yüzde 7-8 oranında düştü. GSYH büyümesi Çin'de ve Asya'da yavaşladı; krizin gelişmekte olan ülkelere aktarılışı temelde (emtia fiyatları dahil olmak üzere) ticaret hadlerinde çöküş ve özel sermaye piyasalarında felç şeklinde oldu. Yüzde 8 oranındaki GSYH düşüşüyle Rusya, G20 ülkeleri içerisinde en hızlı ve en sert çöküşü yaşayan ülke oldu.

4. Bu ekonomik çöküşte 1929-1930'dan farklı olarak enerjik hükümet müdahaleleri görüldü. Hükümetler mevduat sigortasını güçlendirdi, kamu fonlarıyla bankaların sermaye yapılarını düzenledi ve bazı bankaları millileştirerek toksik varlıkları satın aldı. ABD hükümeti 2008 Eylül'ünde iflas etmiş ipotek karşılığı borç veren Fanny Mae ve Freddie Mac şirketlerini kamulaştırarak bunların 5 trilyon dolara varan borçlarını vergi mükelleflerine yükledi. ABD Hazine Bakanı Henry Paulson sıkıntılı banka varlıklarının satın alınması için 700 milyar dolarlık bir kurtarma planı (Sorunlu Varlıkların Kurtarılması Programı) ilan etti; İzlanda, Benelüks ve Almanya hükümetleri de bankacılık sistemlerinin bazı kısımları için kurtarma ve yardım programları uyguladı.[398] 2008 yılının Ekim ayında G20, üye ülkeleri faiz oranlarında koordineli düşüşler sağlamaya ve bankaların sermaye yapılarını güçlendirmeye sevk etti. Büyük takdiri mali müdahaleler kapsamında AB (başta Almanya) 200 milyar dolar, Japonya 298 milyar dolar, Çin 586 milyar dolar ve ABD 800 milyar dolar harcadı. Çin'in uyguladığı teşvik ülkenin 2008 GSYH'sinin yüzde 12,7'sine, ABD'ninki yüzde 6'sına ulaştı. "Hurdalara peşin para" yaratıcı ilk mali inisiyatiflerdendi. 2008 sonbaharından 2009 ilkbaharına dek süren ilk baştaki tepkinin yeni bir Büyük Buhran'a düşülmesini engellediği yönünde bir genel kanı oluştu. Düzelmenin "yeşil filizler"i 2009'un ikinci çeyreğinde görüldü. Üretim düşüşü yavaşla-

dı, risk primleri düştü, tahvil ve menkul kıymetler borsaları toparlandı. Çin, Almanya ve Japonya'nın başını çektiği ekonomik düzelme 2009'un ikinci yarısında ABD, Birleşik Krallık ve Euro Bölgesi'ne sıçradı.

Toparlanma düzelmeyle aynı şey değil. Bu noktada tıptan "akut" aşama kavramını ödünç alabiliriz. Akut aşamada ana "sağlık" göstergelerinin hepsi olumsuz yöndedir. Sonra çöküş durur, yatalak durum biter ve düzelme başlar. Ciddi bir hastalıkta, daha önceki durumunuza geri döndüğünüzde tam olarak toparlandığınızı kabul edebilirsiniz. Aynı şekilde "tam sağlık" için de, ekonominin kriz öncesi zirvesine yeniden ulaştığı nokta diyebiliriz. Elbette daha önce ölçüyü kaçırmış olmanız büyük ihtimal; sizi hasta eden de bu oldu. İşte aynısı ekonomiler için de geçerli. Çöküş öncesinde ekonomiler büyük olasılıkla normal trendin üzerinde büyüyordu. Dolayısıyla çöküş öncesi zirveye yeniden dönmek yine bir aşırı yüklenme anlamına gelebilir. Örneğin konut balonunu yeniden ateşlemeye dayalı bir düzelme böyle okunabilir.

Şekil 26. 1929 ve 2008 çöküşlerinin etkilerinin karşılaştırılması[399]
(Dünya sanayi üretimi, dönem başı 100 kabul edilerek)



Düzelmenin hız ve gücü bunalımdan bunalıma farklılaştığı gibi, bölgeden bölgeye de değişir. Bir "dipte sürünme" dönemi ya da

mecalsiz büyüme veya çok güçlü (trendin üstünde) düzelme dönemi olabilir. 2008-2009'daki düzelmenin görsel temsili şu şekilde ifade edilebilir: Asya V şeklinde, ABD U şeklinde, Avrupa L şekli (düz çizgili) ile W şeklinin (iki dipli) bir birleşimi.

5. Düze çıkıldıktan sonraysa Büyük Durgunluk anlatısı çok çarpıcı biçimde değişti. Bankacılık krizi mali krize dönüştü ve kamu borcu problemi ilgi odağına yerleşti. Kemer sıkma tartışmaları da bu noktada gündeme girdi. Kemer sıkma politikaları, mali denge sağlanmasını hedefliyordu. Mali dengenin sağlanması, özel sektörün yeniden güven kazanması ve dolayısıyla yatırım ve iktisadi büyüme için gerekli koşul olarak görülüyordu. Hükümet mali kemeri sıktıkça, tesadüfen veya değil, ekonomik büyüme suya düştü.

Hükümetlerin yeni bir Büyük Buhran'ı engellemede elde ettiği başarı mitolojik bir anlatı yarattı: Dünya ekonomisini merkez bankaları kurtarmıştı. *Financial Times*'tan Chris Giles'ın yorumu tipiktir: "Onlar küresel ekonomiyi finansal krizden kurtardılar."[400] Buna baştan savma gazetecilik denir. Burada hükümet harcamalarının GSYH'ye oranının 1929-1930'un iki katı büyüklükte olduğu, dolayısıyla otomatik istikrar sağlayıcıların çok daha büyük olduğu gerçeği göz ardı edilmektedir. Daha önemlisi bu tespit, küçülmenin ilk altı ayındaki büyük *ihtiyari* mali teşviki göz ardı etmektedir. Bankaların sermaye yapılarının yeniden düzenlenmesi, hükümetlerin tahvil piyasalarında milyarlarca pound harcamasını içeren bir mali operasyondu. Milton Friedman'dan değil, Keynes'ten ders çıkararak yeni bir Büyük Buhran'a kayışı engelleyen merkez bankaları değil, hükümetlerdi; 2010'dan sonra düzelmenin yarıda kesilmesine yol açan, açık paniğine kapılanlar da yine aynı hükümetler oldu.

G20'nin Pittsburgh'daki Eylül 2009 zirvesinin bildirisi şöyleydi:

> **Büyümenin yeniden sağlanmasına yönelik ulusal taahhütlerimiz şimdiye dek gerçekleştirilmiş en büyük ve en eşgüdümlü parasal ve mali teşvik sonucunu doğurdu. Krizin tüm dünyaya yayılışını durdurmak için gereken kaynakları çarpıcı ölçüde artırma amacıyla birlikte hareket ettik. [...] Düzelme ve onarım süreci tamamlanmış değil. [...] Özel talebin düzelmesinin şartları henüz tam anlamıyla**

oluşmuş değil. [...] Küresel ekonomi tam sağlığına yeniden kavuşana dek ve dünyanın her yerindeki çalışkan aileler düzgün işler bulana dek bekleyemeyiz. [...] Teşvikleri zamanından önce kaldırma girişimlerinden kaçınacağız. Bir yandan da çıkış stratejilerimizi hazırlayacak ve doğru zaman geldiğinde, mali sorumluluk taahhüdümüzü koruyarak, olağanüstü politika desteğimizi ortak ve eşgüdümlü bir biçimde geri çekeceğiz.[401]

Genellikle Gordon Brown'ın becerisini yansıtan bu dönemdeki G20 bildirileri, küresel ekonomi yönetiminin gelişiminde önemli kilometre taşları özelliği taşıyor olabilir. Fakat Brown "dünyayı kurtarmak"la uğraşırken, ülkesindeki siyasal zemini çökmekteydi ve 2010 yılının Mayıs ayında Britanya genel seçimlerini kaybetti. Sıradaki iki bölümde mali teşvikin "zamanından önce kaldırılması" ve küresel ekonominin "tam sağlığı"na kavuşması için ondan çok daha zayıf bir parasal teşvikin uygulanması ele alınacak.

8

MALİYE POLİTİKASININ SAKATLANMASI

"Bu bütçe öyle tamamen küresel finans krizinin bir sonucu olarak, aniden ortaya çıkmadı. Yıllar boyu süren ve çok yüksek maliyetli, müzmin ve ihtiyatsız bir hükümet harcaması ve borçlanmasıyla oluştu."

David Cameron, Mart 2013[402]

I. DEVLETİN MALİ KRİZİ

Büyük Durgunluk'a verilen mali "kemer sıkma" tepkisi, 1970'li yılların sonundan itibaren yaşanan maliye politikasının sakatlanma sürecinin bir parçasıdır. Keynesyen devrimin alaşağı edilmesiyle beraber hükümet bütçesi, kısa vadeli talep yönetiminin aracı olarak emekli edildi. Bu görev para politikasına bırakıldı.

Birleşik Krallık'ta yaşananlar, çöküş öncesi mali ortodoksinin kurduğu tuzaklar açısından iyi bir örnektir. Gordon Brown'ın 1997'de ilan ettiği "altın kural", "ekonomik döngü boyunca cari harcamaları fonlamak için değil, sadece yatırım yapmak için borç alacağız" olmuş-

tu. Buna bir de "sürdürülebilir yatırım" kuralı eklenmişti: "Kamu kesiminin GSYH cinsinden net borçlanma oranı ekonomik döngü (ya da konjonktür devresi) boyunca istikrarlı ve tedbirli düzeyde tutulacaktır."[403] Bu da yüzde 40'ın altı olarak kabul ediliyordu. Bu kurallar cari harcama ile sermaye harcaması arasında ayrım yapılmasına yardımcı oldu. Bütçe dengesi, cari işlemler hesabında sıfır açık olarak tanımlanıyor, net sermaye harcamasıysa beş ila sekiz yıllık bir ekonomik döngü esnasında ekonominin büyüme oranına eşit ya da yüzde 2 civarı olarak tanımlanıyordu. Brown yapılanmasının amacı, kamu harcamasına yönelik insafsız düşmanlık koşullarında Yeni Keynesyen maliye politikası için biraz daha fazla politika sahası açmaktı. Fakat yapılanma, para politikasının güvence altına aldığı fiyat istikrarıyla ekonominin doğal işsizlik oranında konjonktürel olarak istikrarlı olacağı şeklindeki o dönemin genel karinesini paylaşıyordu. İşçi Partisi istihdam edilebilirliğin artırılmasını hedefleyen eğitim ve çalışmaya yönelik hükümet programlarına vurgu yapıyor olsa da, doğal işsizlik oranının düşürülmesi, tam da 1984 yılındaki Mais dersi konuşmasında Nigel Lawson'ın söylediği gibi arz yönlü politikaların göreviydi.

Gordon Brown tedbirsiz bir başbakan değildi. 1997-1998 ile 2006-2007 arasında cari işlemler dengesi ortalama %0,1'di. Aynı dönemde kamu kesimi net borçlanması ortalama %1,6 oldu. Bu dönemde ekonomik büyüme ortalama %2,8'ken, ulusal borç GSYH'nin %43,35'inden %36,6'ya düştü. İşsizlik %7'den %5'e indi. Yıllık enflasyon ortalaması %2'nin çok az üzerindeydi. Başarılı ekonomik yönetim rekoru kırılmıştı. Brown kendi maliye kurallarına bağlı kaldığını söyleyebilirdi ve söyledi.[404]

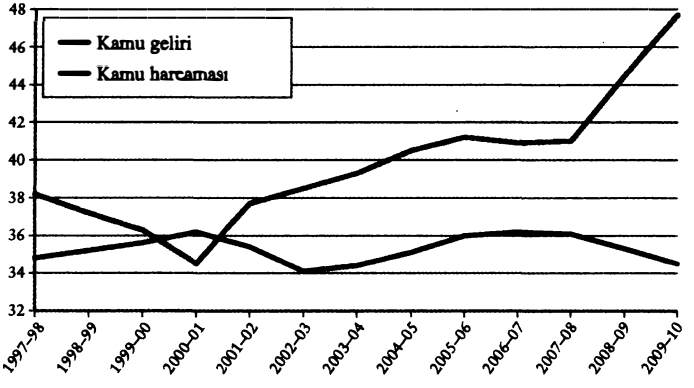
Fakat Brown'ın iddiası göründüğü kadar sağlam değildi. Birincisi elde edilen başarılı çöküş öncesi cari işlemler hesabı sonucu, döngülerin ne zaman başlayıp ne zaman bittiğinin yeniden tanımlanmasıyla ve önceki fazlaların sonraki açıklarla dengelenmesiyle sağlanmıştı. 2006-2007'ye geldiğimizde cari harcama bütçesinin açık verdiği koşullarda bir sonraki döngü boyunca altın kuralı korumak "zor" olacaktı. İkincisi hastaneler, okullar ve bazı pahalı ulaştırma projelerinin yapımında Private Finance Initiative'in* (PFI) yoğun şe-

* Özel Finans İnisiyatifi. (Ç.N.)

kilde kullanılması, sermaye bütçesinin doğruluğunun üzerine gölge düşürüyordu. Kamu borçlanmasıyla finanse edilen harcamanın yerine PFI'yla beraber, özel şirketlerin üstlendiği ve 30 yılı bulan dönemler için geçerli olacak olan finansal kiralama anlaşmalarıyla geri ödenecek harcamalar getirilmişti. Kamu borcuna herhangi bir ek yük getirmiyordu ama normal kamu alımlarına oranla malın hizmet süresi boyunca daha yüksek bir yinelenen maliyet akışına yol açıyordu. Bunun kullanımı Brown'ın birçok "bütçe dışı" sermaye harcaması yapmasına ve yüzde 40'lık "tedbirli" borç/GSYH sınırları içerisinde kalmasına olanak tanıdı.

Makroekonomik politika açısından konu PFI'nın hokkabazlık olup olmadığı değil, olanaklı kıldığı yatırımın onun olmadığı koşullarda meydana gelip gelemeyeceğiydi. Bir Keynesyen'e sorsanız *kamuoyundaki görüş verili kabul edildiğinde* özel yatırımı tam istihdam tasarruf düzeyine çekme açısından hükümetin önündeki tek yolun PFI olduğunu ileri sürecektir. Bunu geniş bir yatırım sınıfı için belirsiz beklentileri belirli beklentilere dönüştürme yoluyla yaptı. PFI'nın olmadığı koşullarda işsizlik daha yüksek, büyüme daha yavaş olurdu. PFI, Keynesyen olmayan bir dünyada olabilecek en Keynesyen çözümdü. Fakat onun doğurduğu talihsiz aldatıcı etki de, hükümetin satın alma politikasının aslında Britanya ekonomisini ne ölçüde desteklediğini gizlemesi oldu.

Şekil 27. Birleşik Krallık'ın vergi gelirleri ve harcaması[405]
(GSYH'nin yüzdesi cinsinden)

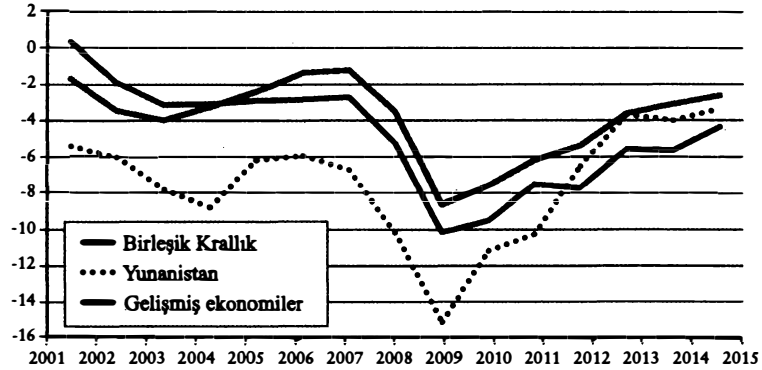


2008-2009 iktisadi gerileme dönemi, hükümetin mali pozisyonunda ciddi bir bozulmaya ve kamu borcunun GSYH'ye oranında yükselişe neden oldu.

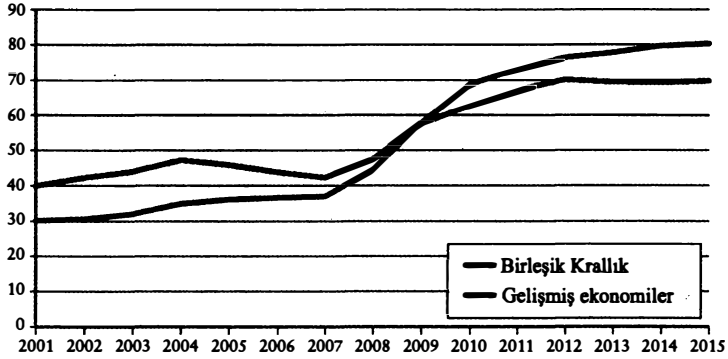
İleri ülkelerin hükümetleri, gelirleri azalıp işsizlik ödeneği harcamaları artınca ister istemez büyük açıklar verdiler. Fakat azımsanmayacak ihtiyari müdahaleler de vardı: Britanya'da KDV'nin geçici olarak yüzde 17,5'ten yüzde 15,5'e indirilmesi ve sermaye harcamalarına hız verilmesi bu kapsamdaydı. Bankaların kurtarılması için hükümetler tahvil piyasalarına yüz milyarlar akıtarak açıkların iyice büyümesine yol açtılar: Yalnızca Royal Bank of Scotland'ın kurtarılması 46 milyar sterline mal oldu. Başbakan Gordon Brown'ın başı çekmesiyle 2009 yılının Nisan ayında Londra'da yapılan G20 zirvesinde kabul edilen eşgüdümlü devreye girecek bir trilyon dolarlık teşvik adımları da kurtarma operasyonları kapsamında belirtilmeli.[406]

2009 yılının üçüncü çeyreğinde *dünya* krizinin akut aşaması bitmişti, ama 2010-2011'de onun üzerine bu kez ikinci bir Euro Bölgesi krizi bindi. Çöküş öncesinin ortodoksisinin varlığını sürdürdüğü ve kamu maliyesi sorununun alabildiğine yanlış anlaşılıyor olduğu koşullarda, mali frenlere basılmış olması şaşırtıcı değildir. Dünya ekonomisinin siyasal yaşamı tehdit edici şekilde çöküşünü "Keynesyen önlemler"in engellemiş olduğu gerçeğinin, hükümetlerin karşı karşıya kaldığı denk olmayan bütçelere kıyasla çok daha az önemli olduğu düşünülüyordu. Gordon Brown "yeni bir Philip Snowden" olmayı reddetti (aslı için bkz. s. 147-148). Onun Maliye Bakanı Alistair Darling'in konuya getirdiği açıklamaya göre sorun, Snowden'ın haklı olduğunu düşünen, Hazine'nin "Talibancı kanadı"ydı.[407]

Şekil 28. Kamu bütçe açıkları[408]
(GSYH'nin yüzdesi cinsinden)



Şekil 29. Net kamu borcu[409]
(GSYH'nin yüzdesi cinsinden)



2010 yılının Şubat ayında Kanada'nın Iqaluit kentinde yapılan, Yunan krizinin damgasını vurduğu ve hükümetlerin açıkları kapatma taahhüdü verdiği G7 ülkeleri maliye bakanları toplantısı, küresel dönüm noktası olarak saptanabilir.[410] Ortodoks iktisatçılar, kamu harcamasında yapılacak kesintilerin borçlanma maliyetlerini düşürme ve güveni artırma yoluyla üretimi yukarı çekeceğini ileri sürdü-

ler. G20 ülkelerinin 2010 Toronto genişletilmiş zirvesinin ardından açıklanan bildirisinde Keynes'in "tasarruf çelişkisi"ni akla getirir biçimde "birkaç büyük ekonomide yapılacak eşzamanlı mali düzenlemelerin [diğer deyişle eğer hükümetlerin hepsi bütçe açıklarını azaltmayı aynı anda denerse] toparlanmayı ters yönde etkileyebileceği"[411] kabul edildi, fakat Almanya'nın Maliye Bakanı Wolfgang Schäuble'nin onaylamayla "genişlemeci mali konsolidasyon" adını verdiği tutuma aceleyle üşüşülmesine karşı duran tek tutum Başkan Obama'dan geldi. Obama'nın arkasında Paul Krugman, Joseph Stiglitz, Robert Shiller, Larry Summers, Nouriel Roubini ve Brad DeLong gibi iktisatçıların desteği vardı. Yine de "genişlemeci mali konsolidasyon" Avrupa'nın maliye bakanlarının üzerinde uzlaştığı görüş oldu.[412] Finansal iktisatçıların çoğu miskin biçimde konsolidasyoncuların peşinden ilerledi. Birleşik Krallık'ın önde gelen ekonomi gazetecileri *Financial Times*'tan Martin Wolf ve Samuel Brittan ile *The Guardian*'dan Larry Elliott karşı görüşü savunurken yalnız kaldılar. Olay, küresel üretimin hâlâ çöküş öncesinin yüzde 5 altında olduğu esnada yaşanıyordu.[413] Britanya'da meslekten iktisatçılarsa genelde sessizliğini sürdürüyordu.

Bu vites değişikliği, 2009'un üçüncü yarısında başlamış olan küçülmeden çıkışın güçlü bir *bağımsız* ivme kazanmış olduğunu ve ivmeyi korumak için mali konsolidasyona ihtiyaç duyulduğunu varsayıyordu. Pratikte Birleşik Krallık ve Euro Bölgesi'nde kemer sıkmaya kayışın ardından toparlanmada fark edilir bir yavaşlama yaşandı; öyle ki 2010'ların ortalarında yorumcuların çoğu "çift dipli" bir durgunluk ya da L şeklinde bir düzelme öngörüyordu. Gerçekteyse dünya ekonomileri yaşam destek ünitesindeydi ve hükümetler makineleri kapatıyordu.

II. BRİTANYA'DAKİ TARTIŞMA

David Cameron'ın söyleminin aksine Birleşik Krallık'ın çöküş öncesi kamu maliyesi, karşılaştırılabilir büyük benzerleriyle uyumsuz değildi (bkz. Şekil 28 ve 29). Britanya hükümetinin konumundaki asıl bozulma, tüm hükümetlerde olduğu gibi küçülme yüzünden

oldu ve Britanya ekonomisi 2008'in ikinci çeyreği ile 2009'un üçüncü çeyreği arasında yaklaşık yüzde 7 küçüldü.

İşçi Partili Maliye Bakanı Alistair Darling 2009 sonbaharı bütçe öncesi açıklamasında "mali konsolidasyon planı"nı kamuoyuna duyurdu. Bu plana göre hükümet 2009-2010'da GSYH'nin yüzde 12,6'sı olması öngörülen bütçe açığını azaltarak 2013-2014'te yüzde 5,5'e çekecekti, böylece net borcun GSYH'ye oranının 2015-2016'da düşeceği öngörülüyordu.

2010 yılının başlarında Britanya basınında yayımlanan iki mektup Britanya'daki tartışmanın fitilini ateşledi. Başını Tim Besley'in çektiği 20 iktisatçı 4 Şubat 2010 tarihinde *The Sunday Times*'a yazdıkları mektupta düzelmenin sürmesi ve yeniden güven tesisi için bütçe açığının azaltılmasında, özellikle de harcama tarafında daha hızlı bir tempoya gerek duyulduğunu ileri sürdü. Marcus Miller ve Robert Skidelsky 18 Şubat'ta *Financial Times*'ta yayımlanan yanıt mektuplarında buna karşı çıkarak "önlemlerin zamanlamasının düzelmenin kuvvetine bağlı olması gerektiği"ni savundular. Her iki mektup da Nobel Ödülü kazanmış bir iktisatçının desteğine sahipti. İktisatçıların savaşı yeniden başlamıştı. O zamandan beri de devam ediyor.

Martin Wolf 2010'un ortalarında görüşlere açıklık getirdi. Kapatmacılar, dünya ekonomik toparlanmasının beklenenden daha güçlü olduğuna, bütçe açıklarının özel harcamayı "boğduğu"na ve (Avusturyalı iktisatçılar misali) geçmişteki fazlaları boşaltmak için derin bir küçülmeye ihtiyaç olduğuna vurgu yaptılar. Daha ılımlı kapatmacılar, Yunan hükümetinin borcunun yüzde 12'ye ulaşmasına işaret ederek bütçe açığını kapatmanın borç alma maliyetlerinde ani bir artıştan kaçınmayı sağlayacağını savundular. Mali sıkılaştırma düzelmenin zayıflamasına yol açacak olsa bile, parasal genişleme onu dengelemek amacıyla her daim kullanılabilirdi. Ertelemeciler düzelmenin kırılganlığına, mali teşviklere bağlı oluşuna ve devasa özel sektör fazlalarının varlığına vurgu yaptılar. Wolf ertelemecilerle aynı fikirdeydi. "Aksine daha da esnemeye ihtiyaç var."[414]

Britanya'daki tartışmanın mali konsolidasyoncuların tarafına doğru kaymasında en önemli etkenlerden biri Muhafazakârların konuyu siyasal alana taşıyışları oldu. 1997'den 2007'ye dek maliye bakanı olan Gordon Brown, "tutumluk"u savurgan bir biçimde düsturu haline getirmişti. Muhafazakârlar seçimlerde etki yaratmak amacıyla Brown'ın itibar kaybından faydalandılar. İşçi Partisi hükümetinin pervasız harcamaları Britanya'nın iktisadi çöküşüne katkı yapmakla kalmamış, Britanya'yı tehlikeli büyüklükte bir borçla karşı karşıya bırakmıştı. Muhafazakâr Parti'nin anlatısı krizin suçunu İşçi Partililere yükleyerek Londra şehrini de koruyordu.

Çöküş sonrası açığın büyük bir bölümünün döngüsel değil "yapısal" olması, yani hükümetin çöküş öncesi ve sırasında yaptığı fazla harcamalardan kaynaklanıyor olması da bu hikâyenin bu kadar baştan çıkarıcı olmasında önemli bir noktaydı. Bu nedenle bütçe açığının kapanması için düzelmenin doğal güçlerine bel bağlamak yeterli değildi: Cerrahi işlemlere ihtiyaç vardı. Ve hükümet bu tür işlemlere acilen başlamazsa, hükümetin bütçe dengesini yeniden sağlama kararlılığına olan inanç kaybolacak, bu da güvenin zayıflamasına ve düzelmenin hız kaybetmesine neden olacaktı.

Muhafazakârlar İşçi Partisi hükümetini aslında dünyadaki küçülmeye neden olmakla suçlamadılar. Yönelttikleri suçlama, hükümetin kendi mali kurallarını çiğneyerek kamu maliyesini yönetmesine olan güveni zayıflatma yoluyla krize yanıt verecek "mali alan"dan kendi kendisini mahrum bıraktığıydı. Bir hükümet, ipotek nedeniyle evine el konulması tehlikesiyle karşı karşıya olan her insan gibi, harcamasını mümkün olan en çabuk şekilde kısmalıydı: İşçi Partisi hükümetiyse aksine harcamasını artırmıştı. Hükümet yaptıklarını başarıyla savunamadı ve 2010 Mayıs'ındaki genel seçimlerde iktidarı Cameron'un liderliğinde kurulan Muhafazakârların koalisyon hükümetine kaptırdı. George Osborne maliye bakanı oldu. Osborne 2008 yılının Ekim ayında, büyüyen bütçe açığının Britanya ekonomisinin kalbine yöneltilmiş bir "seyir füzesi" olduğunu ilan etmişti. Maliye bakanı olarak İşçi Partisi'nin kamu maliyesini soktuğu darboğaz konusunda o kadar eleştirel konuşuyordu ki insanlar, speküla-

törleri operasyon için Britanya'ya mı davet ediyor acaba, diye düşünmeden edemiyordu.[415]

Osborn'culuk

Osborne ilk bütçesinde, 2010 Haziran'ında bütçe açığıyla mücadelede başarısızlığın sonuçlarına işaret etti:

> **Faiz oranlarında yükselme, ticari iflaslarda artış, işsizlikte keskin artış ve potansiyel olarak hatta feci bir güven kaybı ve düzelmenin sona erişi. Bunun olmasına izin veremeyiz. Ülkemizin borçlarıyla baş etmesi için bu bütçeye ihtiyaç duyulmaktadır. Ekonomimizin güven tazelemesi için bu bütçeye ihtiyaç duyulmaktadır. Bu, kaçınılmaz bir bütçedir.**

Yapılacağını ilan ettiği vergi artışları ve harcama kesintileri iddiasına göre bütçe açığını (kamu kesimi net borçlanmasını, KKNB) "tek bir parlamento dönemi"nde, yani 2015'e dek GSYH'nin yüzde 11'inden yüzde 1'ine düşürecekti. Net borç GSYH'nin yüzde 70'inde zirve yaptıktan sonra 2015-2016'da yüzde 67,4'e düşecekti. Aynı dönemde GSYH'nin yüzde 5,4'ü olacağı öngörülen "yapısal" ya da "döngüsel olarak uyarlanmış" açığı (bkz. s. 288) kapatma hedefi özel olarak benimsenmişti.* İlan ettiği önlemler GSYH'nin yüzde 6'sına denk bir maliye politikası sıkılaştırması anlamına geliyordu. Kurduğu yeni Hazine gözlemci kurumu Office for Budget Responsibility** (OBR) bunun izleyen iki yılda ekonominin büyüme oranını sadece yüzde 0,4 oranında azaltacağını tahmin ediyordu.

Politikasını OBR tahminlerine dayandıran Osborne, Britanya ekonomisinin 2011'de %2,3; 2012'de %2,8; 2013'teyse %2,9 büyüyeceğini öngörüyordu.[416] Dolayısıyla mali tahmin, üretim tahminine bağlıydı. Gerçekte büyüme 2011'de %1,5; 2012'de %1,3; 2013'teyse

* Osborne bu beş yıllık "hareketli hedefler" konusunda her beş yılın başında "doğru rotada" olunup olunmadığına karar vermeyi OBR'ye bırakarak kendisine bir manevra sahası da açtı.

** Bütçe Sorumluluk Ofisi. (Ç.N.)

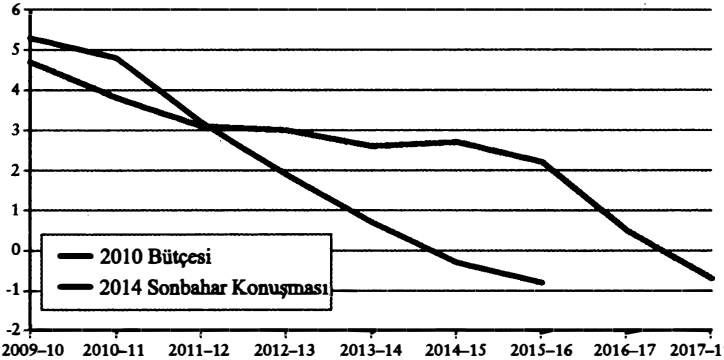
%1,9 oldu ve Osborne büyümenin yavaşlaması nedeniyle 2010-2011'den tahmininden 40 milyar sterlin daha fazla borçlanmak zorunda kaldı. OBR ekonominin 2010 ile 2016 arasında yüzde 17,2 oranında büyüyeceğini hesapladı; gerçekteyse yüzde 12,9 büyüdü. Bu tür hataların bütçe rakamlarını altüst etmesi kaçınılmazdı. KKNB 2015-2016'da hâlâ 50 milyar sterlinin üzerindeydi: Şimdi de 2021-2022'de 30 milyar sterline düşmesi bekleniyor. Net borcun bugün (2017 Kasım'ında) 2017-2018'de GSYH'nin yüzde 88,8'ine ulaşarak zirve yapması bekleniyor. Hareketlisiyle hareketsiziyle beş yıllık hedefler terk edildi. "Yapısal" açık yavaş yavaş azaldı, ama bunun nedeni ekonominin nihayet Osborne'un harcamayı kısabildiğinden daha hızlı büyümeye başlaması oldu. Onun kısıntıları açıkların hepsinde yaşanacak düşüşleri hızlandırmak yerine, *geciktirdi*.

Yaşananlar konusunda bu kadarı yeter. Üç soru yöneltilebilir. Birincisi ve en kapsamlısı, yaşanan bir küçülmede maliye politikası teorisiyle ilgili. İkincisi "açık" kavramı ve finansmanı konusundaki kafa karışıklıklarını ele almayı gerektiriyor. Üçüncüsü de küçülmenin ekonominin uzun vadeli büyüme olasılıklarına etkisi hakkında.

Kemer Sıkmanın Arkasında Yatan Teori

Keynesyenler planlanan tasarruf planlanan yatırımdan fazla olduğunda ulusal üretimin düştüğünü söylerler. Özel sektör yatırım yapmaktan çok tasarruf etmek ister. Bu durum tahviller için talep fazlası ürettiği ölçüde, özel sektörün tasarruf fazlası tam da kamu kesiminin "eksi tasarrufu"nda bir artış olarak daha aşina olduğumuz ifadeyle söylersek bütçe açığında bir artış olarak yansımasını bulacaktır. Bu durumda hükümet harcamasını kısma yoluyla kendi tasarrufunu artırmayı denerse, sonuç ulusal gelir ve üretimde bir düşüş olacaktır ve bu düşüş, tasarrufun yatırım karşısındaki fazlasının toplumun yoksullaşmasındaki artış tarafından ortadan kaldırılışına dek sürer.

Şekil 30. Birleşik Krallık'ın döngüsel olarak uyarlanmış bütçe açığına ilişkin tahminler[417]
(GSYH'nin yüzdesi cinsinden)



Aynı argüman üretim ve gelir yönünden de kurulabilir. Üretim trendin altına düşerse bir "üretim açığı" var demektir: Ekonomi yapabileceğinden daha az üretim yapmaktadır, boş fabrika ve işçi kapasitesi vardır. Bir üretim açığı varsa, borçla finanse edilen kamu yatırımlarında bir artış üretimde misliyle bir artışa neden olacaktır. Aynı sebeple bütçe açığında bir azalma (mali konsolidasyon) üretim açığının artmasına, boş kapasitenin açıkta yapılan azaltmanın misliyle fazlası kadar artmasına sebep olacaktır.

Osborne'un kemer sıkma politikasının en büyük hatası, kamu borcu kesirindeki pay ve payda arasındaki ayrımı göz ardı etmesiydi. Payı (açığı) küçültmeye odaklandı ve politikasının ekonominin bütünü (payda) üzerindeki etkisini göz ardı etti.

Osborne'un bütçe açığını düşürmesinin kuşkusuz ideolojik bir nedeni olsa da, teknik hata danışmanlarına aitti. OBR'nin 2010 Haziran'ından itibaren yaptığı mali ve iktisadi tahminler, kamu harcamasındaki değişimin ulusal tasarruf, yatırım, gelir ve üretim üzerindeki etkisini neredeyse tamamen göz ardı etmektedir. Örneğin OBR'nin 2010 Haziran Tahmini'nde (s. 59) mali konsolidasyonun üretim artışı üzerinde "hiç etkisi" olmayacağı belirtildi. OBR 2011 yılının Kasım ayında kamu tüketimi ve yatırımındaki azalmanın

GSYH artışını biraz düşüreceğini kabul etti, ama daha gevşek para politikasının bunu "tamamen gidereceği"ni iddia etti (s. 85). 2012 yılının Aralık ayında geçmiş iki yılda büyüme tahminlerinin neden fazla çıktığına şaşırıyordu. Verdiği yanıt, beklenen enflasyonun daha yüksek ve beklenen yatırımın daha düşük çıkmasıydı (s. 52). 2013 yılının Aralık ayına geldiğimizde, diğer şeyler aynı olmak koşuluyla "mali konsolidasyonun son yıllarda büyümeyi azaltmış olması kuvvetle muhtemel" itirafında bulunuyordu. Fakat GSYH'nin yüzde 11'ine ulaşmış bütçe açığıyla "diğer şeyler hemen hemen kesin bir biçimde aynı olmayacak"tı (s. 82).

OBR maliye politikası çarpanına dair çöküş öncesi tahminlerini güncelleme girişiminde hiç bulunmadı. Diğer deyişle tahmin modeli ufak tefek değişikliklerle çöküş öncesi modelin aynısıydı ve bu modelde ekonomi tam istihdamda olduğu için maliye politikası çarpanlarının sıfıra yakın olduğu varsayılıyordu. Oysa 2008 ile 2009 yılları, krizin zirvesi ile dip noktası arasında Britanya ekonomisinin neredeyse yüzde 7 küçüldüğü gerçeği ortadaydı.

OBR'nin ekonomi anlayışını destekleyen üç akademik argüman vardı.

IMF ve mali çarpanlar

2008'in sonunda, üretimin hâlâ düştüğü koşullarda IMF tahmincileri çarpanın 0,3 ile 0,8 arasında olduğundan bahsediyordu. Bu, mali genişlemenin ekonomiye yardım edemediği, hatta ondan da önemlisi mali daralmanın çok az zarar vereceği anlamına geliyordu. Çöküş öncesi ortodoks zihniyeti, bütçe faaliyetlerinin reel ekonomiye etki etmediği iddiasından daha iyi sergileyen bir şey yoktur. IMF personeli 2019'un Mart ayında, krizin ortasında negatif maliye politikası çarpanlarının vergi artışları için 0,3 ile 0,5 arası, harcama kesintileri içinse 0,3 ile 1,8 arasında olduğu tahmininde bulunarak bütçe açıklarını kapatmaya başlamanın güvenli olacağı yönünde mesajlarını kuvvetlendirdi. 2013 yılına gelindiğinde IMF ekonomistleri Olivier Blanchard ve Daniel Leigh yanlış yaptıklarını itiraf ettiler: Maliye politikası çarpanları "1'in epey üzeri"nde çıkmıştı.[418] 26 ülke-

den elde edilen verilerle epey dolambaçlı bir ekonometrik ve teknik jargonla yaptıkları değerlendirme "tahminciler mali konsolidasyonla bağlantılı olarak işsizlikte görülen artışı ve yurtiçi talepte görülen azalmayı, gerçekleştiğinden ciddi ölçüde daha düşük tahmin etmiştir" sözleriyle son buldu. "Her yüzde 1'lik GSYH konsolidasyonu" karşılığında yıllık yüzde 1 oranında bir "beklenmedik" üretim kaybı buldular. Modellerinin onları hayal kırıklığına uğrattığını söylediler: "Rasyonel beklentiler altında ve tahmincilerin doğru modeli kullandığı varsayımıyla mali konsolidasyon tahmininde katsayı sıfır olmalıydı." Yanlış modeli kullanmış olduklarını itiraf etmeyi düzyazı yoluyla ancak bu kadar başarabilirlerdi. Hepsi, hep birlikte hatalıydı. Bu türden temeller üzerine politika inşa edilmiş, yaşamlar söndürülmüştü.[419]

Bocconi Üniversitesi

2010 yılında "genişletici mali daralma"[420] doktrini Avrupa'nın maliye bakanlıklarında hızla yayıldı. İtalya'dan Bocconi Üniversitesi'ndeki iktisatçıların desteğiyle bu öğreti, mali konsolidasyonun güveni artırarak üretim artışına neden olacağı iddiasıyla Keynesyen çarpanın işaretini tersine çevirdi. "Güvenilir bir açık kapatma programı"nın sebep olduğu güven artışı, mali daralmanın yaratabileceği olumsuz etkileri gidermeye rahatlıkla yetecek fazladan talebi uyaracaktı.

Bu doktrinin önde gelen destekçilerinden Alberto Alesina 2010 yılının Nisan ayında "bütçe açıklarında yapılan birçok keskin azaltmanın hemen ardından, ***hatta çok kısa vadede bile***, durgunluk yerine, sürdürülebilir büyümenin geldiğini ve ona eşlik ettiği"ni[421] söyleyerek Avrupalı maliye bakanlarına güvence veriyordu. Alesina'nın sunumundaki püf noktası, harcama kesintilerinin vergi artışlarından çok daha etkili olmasıydı. Osborne ona inandı. Konsolidasyon planlarında vergi artışları küçük bir role sahipti; asıl vurgu harcama kısıtlamalarına, özellikle de sosyal yardımlar ve kamu kesimi istihdamında yapılacak kesintilere yapılıyordu.

Alesina, metodolojisine getirilen eleştirilerin ve IMF ve OECD çalışanlarının bulgularının ardından çok daha ihtiyatlı bir tutum

sergilemeye başladı. 2010 yılının Kasım ayında şöyle yazıyordu: "Harcama kesintilerine dayalı bazı mali uyarlamalar her zaman olmasa da, bazen ekonominin kötüye gidişiyle bağlantılı değildir."[422] Fakat zarar verilmişti bile.

2011'den bu yana "genişletici mali daralma" sözü duyulmaz oldu. Daralma olduğu doğruydu, ama herhangi bir genişleme yaşamamıştık.

Reinhart, Rogoff ve yüzde 90 sınırı

Amerikalı iki iktisatçı, Carmen Reinhart ve Kenneth Rogoff kemer sıkmayı destekleyen başka bir korelasyon daha üretti. Analiz ettikleri "farklı türde birçok krizi", "aşırı borç birikimi"ne bağladılar.[423] Tespitlerine göre kamu borcu ile GSYH arasındaki oran yüzde 90 sınırını geçti mi, "büyüme oranları neredeyse yarı yarıya düşüyor"du.[424] Massachusetts Üniversitesi'nden araştırmacılar 2013 yılının ilk aylarında Reinhart-Rogoff çalışmasında kullanılan verileri incelediler ve ulaşılan sonuçların bir bölümünün hesaplama hatası içerdiğini tespit ettiler:

> **Daha önemlisi sonuçlar hiç de sağlam değildi: Reinhart ve Rogoff'un kullandığı garip denebilecek yaklaşım yerine standart istatistiksel değerlendirme işlemleri kullanıldığında ya da hesaplamaya birkaç yılın verisi daha eklendiğinde %90'lık uçurum ortadan kayboluyordu. Geriye sadece borç ile büyüme arasında bir miktar negatif korelasyon kalıyordu ve genel olarak yavaş büyümenin yüksek borca neden olduğu, ama tersinin geçerli olmadığına inanmak için iyi bir neden vardı.[425]**

Buna Reinhart ve Rogoff'un getirdiği ikna edici olmayan tondaki açıklama şöyleydi:

> **Biz tartışmamızda büyümenin %89'da normal, %91'lik borç/GSYH oranındaysa normalin (yaklaşık %1) altında olduğunu, saatte 54 mil hızda araba kazası mümkün değil, ama saatte 56 mil hızda neredeyse kaçınılmaz hale geliyor anlamında söylemiyoruz. Fakat "has-**

sasiyet bölgeleri" gibi teorik bir yaklaşımı kötü sonuçlarla eşleştirmek, ister istemez eşikler belirlemeyi içeriyor ki ABD'deki trafik işaretlerinde bu yüzden saatte 55 mil hız işareti yer alıyor.[426]

Siyasetçilerin ve gazetecilerin burada "hassasiyet bölgeleri" yerine, fiilî hız sınırları kavrayışı geliştireceğini akademisyenlerin bile fark edemeyecek kadar naif olduğuna inanmak gerçekten zor. George Osborne, kendisini en çok etkileyen iki iktisatçının Reinhart ve Rogoff olduğunu söylemiştir.[427]

Bu iktisatçıların söylediklerinin niçin yanlış olduğunu anlamak önemlidir. Veri madenciliğinde teknik hatalar olmuş olabilir, ama bunlar o kadar önemli değildi. Söylediklerinin yanlış olmasının nedeni, kullandıkları tahmin modellerinin elde ettikleri sonuçları beklemelerine yol açmış olmasıydı: Verileri modele uydurmak, işinde yetkin bir teknisyen için çocuk oyuncağıdır. Bu modeller, ekonomileri doğal işsizlik oranında istikrarlı gösteren neoklasik alet takımına dayalıydı: rasyonel beklentiler, kendilerini optimize eden aktörler, ileri görüşlü tüketiciler, engelsiz piyasalar, denge durumu. Tahminciler bekledikleri sonuçları elde ettiler ve kafaları ancak gerçek olaylar yanlış düşündüklerini ispatladığında karışmaya başladı.

Britanya Hazinesi'nin 2010'da aldığı pozisyonunun temel özellikleri, dönemin ana akım tahmin modellerinin yansımasını taşıyordu:

1. İngiltere Merkez Bankası'nın makroekonomik modeline dayalı olarak Hazine V şeklinde bir düzelme tahmininde bulunarak ekonomik büyümenin 2011 gibi kısa bir süre içerisinde yaklaşık yüzde 3'e yeniden ulaşacağını öngördü.[428] L şeklinde bir düzelme ve "eksik istihdam dengesi" olasılığını düşünmediler. Kısacası IMF'nin mali çarpanların küçüklüğünü iddia eden görüşünü kabul ettiler.

2. Güçlü bir ekonomik düzelmeyle aşamalı bir bütçe açığı kapatılmasına gitmek daraltıcı olurdu: Aslında bu adım, kamu maliyesinin kontrol altına alındığına dair güven vermesi nedeniyle düzelmenin devamını sağlardı. Gordon'un bakanlığının yarattığı hasarı gidermek, Osborne ve Hazine'nin zihninde küçülmenin hasarını gidermekten daha fazla yer tuttu. Mali sıkılaştırmanın doğurduğu

küçük çaplı daraltıcı etkiler, parasal gevşeme yoluyla her halükârda giderilebilirdi. Alesina'nın doktrininin esasları bunlardı.

3. Euro Bölgesi borç krizinin, özellikle de Yunanistan'ın durumunun kötüleşmesi nedeniyle güven özellikle önem taşıyordu. Dolayısıyla Hazine'nin savı şuydu: Hükümetin "güvenilir" bir açık kapatma planı olması durumunda hızlı ve sürdürülebilen bir düzelmenin önüne ülke içi engeller çıkmazdı; ama böyle bir plan olmazsa, tüm güveni tahrip edici bir mali krizle karşılaşılabilirdi. Aslında Osborne kemer sıkmanın hükümetin "ayağını yorganına göre uzattığı" mesajını verdiği için güven *yaratacağını* ileri sürüyordu.

IMF ve diğerlerinin tahminde bulunduğu maliye politikası çarpanlarının hükümsüzlüğünü açıklamak amacıyla neoklasik repertuvardan tanıdığımız üç sav ileri sürüldü.

Reel dışlama etkisi

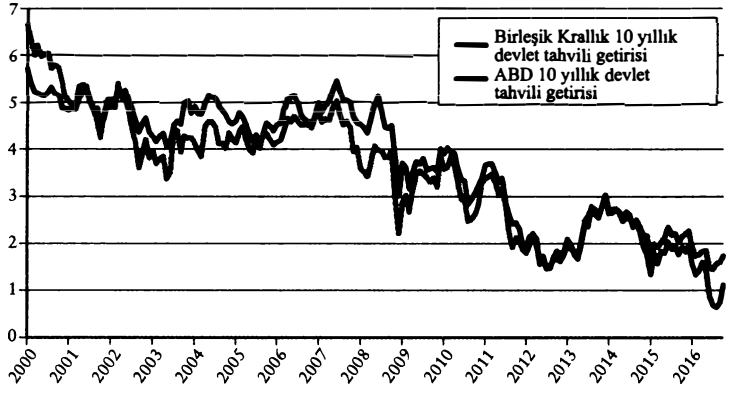
Amerikalı iktisatçı John Cochrane şöyle yazıyordu: "Hükümet sizden bir dolar borç alırsa, bu sizin harcamadığınız bir dolardır. [...] Teşvik harcamasıyla yaratılan işler, özel harcamanın azalmasıyla kaybedilen işlerle telafi edilir. Fabrikalar yerine yollar inşa edebiliriz, ama mali teşvik her ikisinden daha çok inşa etmemizi sağlayamaz."[429] Burada 1920'lerin Hazine Görüşü'yle tekrar karşı karşıyayız. George Osborne ilk bütçesi hakkında konuşurken "özel girişimi dışlayan" şişirilmiş bir devletten bahsetmişti. Politika yapıcılar akademik basitliklerin peşine bu nedenle düştü.

Ricardo denkliği: Hükümet borçlanması, ertelenmiş vergilendirmedir. Vergi ödeme beklentisinde olan insanlar tasarruflarını artıracaktır. Artırılan tasarruflar, yapılan fazladan hükümet harcamasını tümden silerek çarpanı sıfır değerinde bırakacaktır. Osborne aslında 2010 yılı Mais dersi konuşmasında "Ricardo denkliği"nden de bahsetmişti.[430]

Finansal dışlama etkisi

Hükümetin fonlara olan talebinin artması, faiz oranları üzerinde yukarı doğru basınç oluşturur. Faiz oranlarındaki artış, ilave borçlanmanın sağladığı teşviklerin hepsini karşılayıp silecektir. Avrupa Merkez Bankası'nın hükümet borcu satın almasının kuruluş ilkeleri gereği kanunen yasaklandığı Euro Bölgesi'nde inandırıcı olan bir savdı bu. Fakat merkez bankalarına uzun vadeli faiz oranlarında bir artış işareti gördüğünde bunu gidermek için devlet iç borçlanma senedi satın alma emri verilebilen ya da bu yönde ikna edilebilen ABD, Birleşik Krallık, Çin ve Japonya'da öyle değildi. Bu, finansal dışlama etkisi olmadan açığın devam etmesini olanaklı kılıyordu. Uç örneklerde (bkz. Ek 8.1, s. 298) açık, tümüyle Merkez Bankası'ndan alınan avanslarla finanse edilebilmektedir.

Şekil 31. Hükümet borçlanmasının maliyeti
(yüzde)



Büyük ölçüde İngiltere Merkez Bankası'nın devlet tahvilleri alıyor olması sebebiyle pratikte Birleşik Krallık Hazinesi çok düşük faiz oranlarında borç almaya devam edebiliyordu.

Güven perisi

Hazine açısından belirleyici olan buydu. Yunan devlet tahvili getirisi 2010 yılının Mayıs ayında yüzde 10'a yükseldi. Besley & Co.'nun *The Sunday Times*'ta yayımlanan mektubunda dikkat çektiği üzere "güvenilir bir borç azaltma programının olmadığı koşullar"da, "Birleşik Krallık'ın ekonomi politikası çerçevesine ilişkin bir güven kaybı" yaşanması riski vardı. Doğru ekonomi modeline (diğer deyişle Besley & Co.'nun modeline) sahip aktörler, mali genişleme teşebbüsünde bulunan bir hükümetin kontrolü kaybettiğini fark edecekti. Bu bir güven krizine yol açacak, bunun sonucunda da borçların ödenmemesi korkusu arttıkça, kamu borcunun maliyeti iyice tırmanacaktı.[431]

Yunanistan'la yapılan karşılaştırma tümüyle yanlıştı; çünkü Yunan hükümeti uluslararası tahvil piyasalarına bel bağlamış durumdaydı, Britanya ise bu durumda değildi. Tahvil piyasalarının "doğru" ekonomi modeline sahip olduğu şeklindeki diğer varsayım da gülünçtü. 2010 yılının Nisan ayında çift dipli bir durgunluğu "fiyatlamışlar"dı. Temmuz ayındaysa bu kez çift dipli bir düzelmeyi "fiyatlıyorlar"dı.[432] İşlemlerinin etkilendiği "gürültü"yü yaratan yine onlardı.

Hazine'nin ileri sürdüğü argümanlar bir üretim açığının olmadığını ve dolayısıyla pozitif bir çarpanın olmadığını söylemenin farklı biçimleriydi. Bunlar Keynes'in 1929-1931'de mücadele ettiği ve çürütmek için *Genel Teori*'yi kaleme aldığı Hazine Görüşü'nün çağdaş versiyonlarıydı; Say Kanunu'nun modern yeniden ifadelendirilişleriydi. İktisat dönüp dolaşıp aynı yere gelmişti.*

* Denk bütçe çarpanı yardımıyla atıl kaynakları kullanıma sokma fikri, politika yapıcılar tarafından bildiğim kadarıyla hiç düşünülmedi. Hükümet harcamalarını (G) artırır ve onu vergilerde (T) bir artışla dengeler. Vergilendirilen paranın aslında sadece bir kısmı harcanacak olduğu için tüketim harcamasındaki değişim vergilerdeki değişimden daha küçük olacaktır. Bu nedenle hane halkının tasarruf edecek olduğu para hükümet tarafından ekonomiye sokularak bizzat çarpan sürecinin parçası haline gelir. Çarpan artan oranlı bir vergi sisteminde yine daha büyüktür, zira zenginler yoksullara kıyasla gelirlerinin daha büyük bir kısmını tasarruf ederler. Bu politikanın savunusu için bkz. Stiglitz, 2014.

Kemer sıkma politikası popüler düzeyde "Köşe dönmecilik bir yere kadar" ve "Cebinde olmayan parayı harcayamazsın" gibi bir dizi sloganla desteklendi. Bunlar sofistike Keynesyen gerekçelere kıyasla çok daha akılda kalıcıydı. Finansal folklör hazinesinden iki örnek halkta geniş yankı buldu.

Birincisi Svabyalı ev hanımıydı. Bu varsayımsal hanımın dünya sahnesine ilk çıkışı Alman şansölyesi Angela Merkel'in 2008 yılında iş dünyasının ve hükümetlerin örnek alması gerektiğini ima ederek onun tutumluluğunu övmesiyle gerçekleşti. 2018 Mart ayında yaptığı ilkbahar bütçe konuşmasında Britanya Maliye Bakanı Philip Hammond bizlere tedbirli ev kadınının en yakın tarihli tasvirini sundu: "İlk önce paranın neye yettiğini hesaplarsın. Ardından önceliklerine karar verirsin. Sonra da paranı bunlar arasında paylaştırırsın." Bu ev hanımları için iyi bir tavsiyeydi, ama hükümetler açısından saçmalıktı. Vergi belirleme, borç alma ve tekrar borç alma, sınırsız para basma gücüyle hükümetin bütçe sınırlaması tekil bireylerinkinden çok daha gevşektir.[433]

İkincisi ulusal borcun "gelecek nesillere yük" olduğu iddiasıydı. Bunda iki yanlışlık var. Birincisi harcama vergilerle değil de, tahvillerle finanse ediliyorsa, bu durum tahvil sahipleri ile vergi ödeyenler arasında tekil bir anda gerçekleşen kuşak içi transfer anlamına gelir.[434] İkincisi bir hükümet gelecek nesillerin kullanımı için varlık yaratmak amacıyla (uzun süreli altyapı programları örneğinde olduğu gibi) ya da hatta sadece "kayıp büyüme" dönemlerinden kaçınmak için kendi kuşağından borç alıyorsa, bugünkü ya da gelecekteki hiçbir nesil için net bir yük ortaya çıkmaz.

Bütçeyi tam istihdamda dengelemeyi destekleyen daha önemli bir kamu finansmanı savı daha vardı. Bu da kamu sektörünün sermaye tahsisinde özel sektöre göre daha verimsiz olmaya mahkûm olduğuydu. İşsizlere çukur açtırıp tekrar doldurtmak başka bir şeydir, özel sektörün yerini kamu sektöründeki işlerle doldurmak bir başka şey. Tam istihdamda talep muhafaza sorunlarının yerini verimlilik meseleleri alır.

Ortodoks söylemin cezbediciliğine tam bir hoşgörüyle yaklaşan

işinin ehli siyasetçilerin "kimse araba satın almıyorsa, araba yapmanın anlamı yok" ya da "devlet size ev yapmanız için borç veriyorsa, bu hem sizin hem çocuklarınızın yararına" gibi fikirlerle baş etmeleri o kadar da zor olmasa gerektir.

Yapısal Açığın Gizemi

Krizin başlamasıyla beraber mali rakamlar çarpıcı biçimde kötüleşti. 2009-2010'da kamu kesimi net borçlanmasının (KKNB) GSYH'nin yüzde 11,2'si olması öngörülmüştü. Ulusal borç 2009-2010'da GSYH'nin yüzde 65'ine, 2013-2014'te ise yüzde 75'e dek yükseldi. Mali pozisyonda yaşanan ani gerileme Gordon Brown'ın tutumluluk hikâyesini bir savurganlık hikâyesine çevirerek konsolidasyoncuların önünü açtı. "Açığın kapatılması" Osborne'un takıntısı haline geldi. Fakat hangi açık kapatılacaktı?

Açığın temel kavramı *kamu kesimi net borçlanmasıdır.* Hükümetin tahsilatı ile harcaması arasındaki ham, düzeltilmemiş farktır. Vergi ve harcamaların verili oranı ne olursa olsun, ekonominin kötüye gittiği dönemlerde vergi geliri düştüğü ve işsizlik harcaması arttığı için KKNB otomatik olarak artar; iyileşme döneminde aynı nedenin tersten işlemesi sayesinde otomatik olarak küçülerek ekonomide otomatik bir istikrar sağlayıcı işlevi görür. Pozitif bir sayı (bütçenin açık verdiği anlamına gelir), negatif bir sayı (fazla anlamına gelir) ya da sıfır (denge anlamına gelir) olabilir.

Fakat bir de *"yapısal"* ya da *"döngüsel olarak düzeltilmiş"* açık vardır: Hükümet harcamasının (hem cari hem sermaye harcamasının) "normal" geliri (ekonomi normal istihdamda olsa elde etmesi beklenen geliri) aşan fazlası. OBR'nin (Bütçe Sorumluluk Ofisi) açıklaması şöyle:

> Üretim açığının büyüklüğü [...] belirli bir anda mali açığın ne kadarının döngüsel ve ne kadarının yapısal olduğunu belirlemektedir. Diğer deyişle düzelme gelirleri yukarı çektiğinde ve harcamayı azalttığında ne kadarı otomatik olarak kaybolacak ve ekonomik faaliyet tam potansiyeline geri döndüğünde ne kadarı kalıcı olacaktır.

Üretim açığı ne kadar azsa, açığın yapısal olan kısmı o kadar büyük olacak ve hükümetin yapısal açıdan belirlenmiş mali hedefine olan marjı o kadar az olacaktır.[435]

George Osborne'a göre yapısal açık "açığın kurtulabilmek için cerrahi müdahale gerektiren yapışkan kısmı; harcama ile vergi gelirleri arasındaki, normal döngüsel düzelmenin bir sonucu olarak ortadan kayboluvermeyen eksik"ti.[436] Osborne'un 2015-2016'da sıfıra indirmeyi hedeflediği açık buydu.

Bu tanım pek sağlam değildir. Geriye sadece yapısal açık kalmadan önce "normal döngüsel düzelme"nin ne ölçüde yaşanması gerekir?

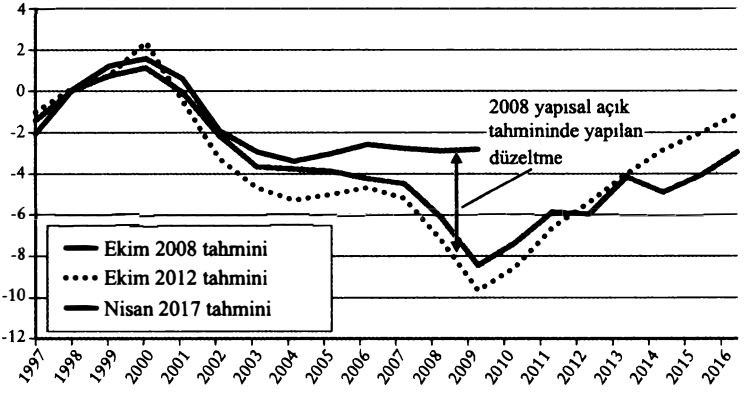
Bir başka sorun daha vardır: Kabul gören yapısal açık tanımı, cari işlemlerdeki açık ile sermaye hesabındaki açık arasında bir ayrım yapmamaktadır: KKNB'yi ikisi beraber oluşturmaktadır. Fakat yatırım işlevini sürdüren her hükümet yapısal bir açık vermeye mecburdur. Bütçenin döngü boyunca "toplam" dengeyi hedeflemesi için de herhangi bir mantıklı sebep yoktur. Açığın iki bileşeni arasında ayrım yapmayı beceremmemek her açığın gerçekte olduğundan daha ürkütücü (ve en önemlisi daha az erdemli) görünmesine sebep olur.

İşçi Partisi hükümetinin Hazinesinin anlattığı hikâyeye inanılacak olursa, 2008-2009'da küçülmeye girerken görülen yapısal açık GSYH'nin yüzde 2,7'siydi. Küçülme öncesi (aşırı iyimser denebilecek) büyüme tahminleri temel alındığında mantıklı görünüyor.

IMF verilerini kullanarak Birleşik Krallık'ın yapısal açığına ilişkin yapılan 2008 (durgunluk öncesi), 2012 ve 2017 tahminlerini karşılaştırabiliriz. Bu karşılaştırma bize 2008 tahmininin küçülmenin başlamasının ardından çok sert bir biçimde revize edildiğini gösteriyor.

Gizemini koruyan soru şu: Kriz eğer döngüsel bir kötüleşme idiyse, o halde 2008 yılındaki yapısal açık (Osborne'un ifadesiyle "etkili bir cerrahi müdahale olmadan kurtulunamayacak" olan açık) tahmini, krizin başlangıcından itibaren nasıl GSYH'nin yaklaşık yüzde 6'sı civarında bir sıçrama yapmıştı?

Şekil 32. Birleşik Krallık'ın yapısal açığına ilişkin krizden önceki ve sonraki tahminler[437]
(GSYH'nin yüzdesi)



Yapısal açıktaki şişme için Osborne Hazinesinin gösterdiği neden, bir önceki hükümetin Britanya ekonomisinin "nomal" büyüme hızını ve dolayısıyla buradan gelecek devlet gelirlerini yanlış şekilde tahmin etmiş olmasıydı. Fakat Gordon Brown Hazinesi bunu ısrarla olduğundan daha düşük tahmin etmişti:

> [...] kriz öncesi yıllarda yaşanan bir konut patlaması, finans sektöründeki sürdürülebilir olmayan kârlar ve ücretlendirmeler, vergi gelirlerinde hızlı bir büyümeye yol açtı. 2017 tarihli Kapsamlı Harcama Denetimi'nde oluşturulan harcama planları sürdürülebilir olmayan bu gelir akışlarına dayandırılmıştı. Kriz esnasında vergi gelirleri düşünce, kamu sektörünün ayağını yorganına göre uzatmadığı ortaya çıktı.[438]

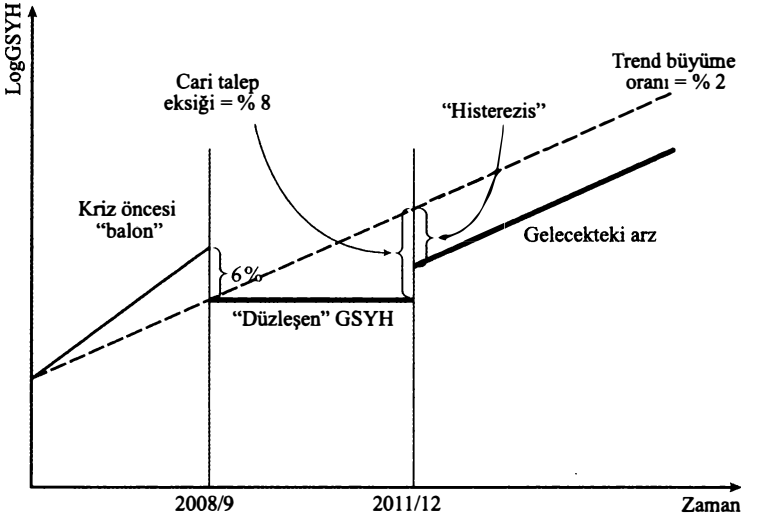
İşçi Partisi'nin yüksek finans Mephistopheles'iyle yaptığı anlaşma, sonunda onun yıkımına sebep oldu.

Histerezis

Olivier Blanchard ve Larry Summers 1986 yılında kaleme aldıkları bir makalede üretimin potansiyel üretime oranla azaldığı değil de, uzun süreli bir durgunluk sonucunda bizatihi potansiyel üretimin azaldığı bir durumu betimlemek amacıyla histerezis sözcüğünü ortaya attılar.[439] Durgunluk bizzat üretken kapasiteyi düşürüyordu: Yılgın işçiler, kaybolan beceriler, iflas eden bankalar ve gelecekteki üretkenliğe yatırımın kaybolması nedeniyle ekonominin çıktı üretme becerisi zedeleniyordu. Diğer deyişle yaşanan ekonomik küçülme ve yavaş düzelme, ekonominin arz tarafına zarar verebiliyor, böylece toparlanma bir talep artışı meselesi olmaktan çıkıp arzın yeniden inşası meselesi haline geliyordu. Durgunluğu izleyen yıllarda histerezis etkisi, yüksek işsizliğin sürmesinden ziyade, işçiler daha düşük üretkenlikte işlere kaymaya zorlandığı için verimlilikte yaşanan bir çöküntü şeklinde hissedilmişti.[440]

Marcus Miller ve Katie Roberts 2008'den bu yana Birleşik Krallık gibi ülkelerde yaşanmış olabilecek şeyleri stilize biçimde resmeden bir şekil oluşturdular (Şekil 33).

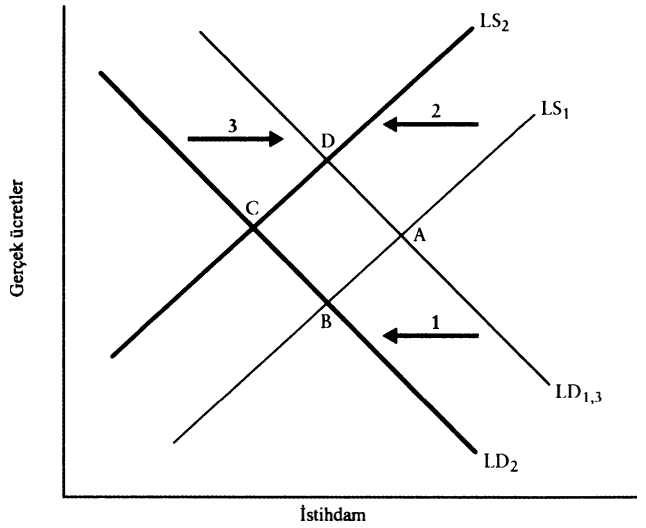
Şekil 33. Histerezis[441]



Daha önceki potansiyel üretime kavuşulması için arzın toparlanması yerine, ekonomi büyümeyi daha düşük bir potansiyel üretimle sürdürür. Bu durum yapısal açık yönünden önem taşır; zira kaybolan üretken kapasite ile ona eşlik eden vergi tabanındaki azalma ve harcama artışı, daha önce döngüsel olan açıkları yapısal açıklar haline getirir. Ekonomi yeniden büyümeye başladığında daha az insanın vergi ödediği koşullarda döngüsel açıklar varlığını sürdürmeye devam edecektir.

Şekil 34'te işgücü arzına bakılmaktadır. İlk bakışta bir dış şokun, örneğin 2008'deki gibi bir bankacılık krizinin sonucunda işgücüne olan talep düşmektedir. Bu, işgücü talep eğrisi LD_1'i LD_2'ye kaydırmakta, bunun sonucunda istihdam azalarak A noktasından B noktasına gelmektedir. Zamanla talepteki düşüş yüzünden işten çıkarılan kişilerin becerileri aşınmaya başlar. Bu durum işgücü arzı eğrisinde LS_1'den LS_2'ye bir kaymayla gösterilmektedir. Talepte eğriyi LD_2'den tekrar LD_3'e taşıyacak bir canlanma yaşansa dahi, becerilerdeki aşınma ekonomiyi kalıcı şekilde daha düşük bir istihdam seviyesi olan D'yle karşı karşıya bırakmıştır.

Şekil 34. İşgücü arzının bir dış şok karşısında gösterdiği uyarlanma

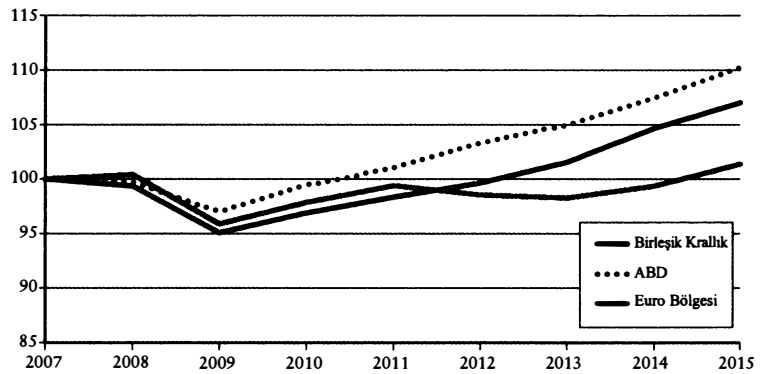


O halde histerezisin gösterdiği şudur: Durgunluk dönemini minimize eden her politika, potansiyel üretim kaybını minimize eder. Hazine görüşüne verilen modern bir yanıttır bu.

III. KEMER SIKMA: KARŞILAŞTIRMALI BİR DEĞERLENDİRME

Şekil 35'te gösterilen düzelme şablonları, kemer sıkma politikalarının yoğunluğuyla orantılıdır. Alesina'nın tezinin aksine kemer sıkma ne kadar azsa, büyümenin yeniden başlaması o kadar çabuktur. En önemli yıllar ABD'nin büyümeye devam ettiği, Birleşik Krallık'ın durumunu koruduğu, Euro Bölgesi'ninse çift dipli bir durgunluğa girdiği 2011-2012 yıllarıdır.

Şekil 35. Çöküş sonrası sonuçlar:
Birleşik Krallık, ABD, Euro Bölgesi[442]
(reel GSYH, dönem başı 100 kabul edilerek)

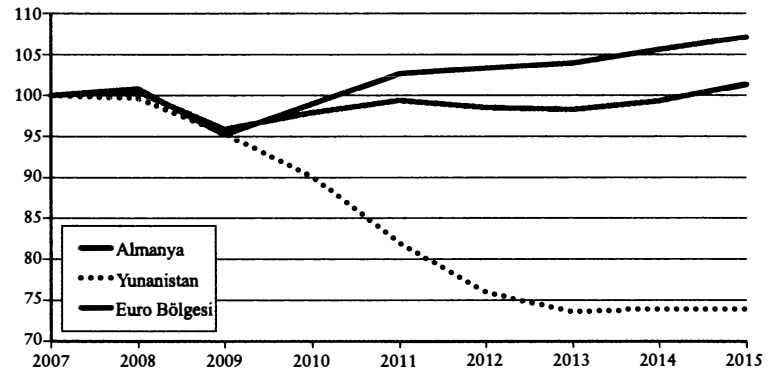


ABD'de Keynesyen politikalar karşıtı söylem Almanya hariç her yerden daha şiddetli olmasına rağmen, Amerika'da uygulanan politika genel anlamda Keynesyendi. Mali kemer sıkmanın gerçek anlamda başlaması ancak Kongre'nin Obama yönetimini harcama kesintilerine zorladığı 2013 yılında oldu. O zamana dek ekonomi zaten kaybettiği üretimi yeniden kazanmıştı. Bush yönetimi 2008'de

152 milyar dolar tutarındaki Ekonomiyi Teşvik Yasası'nı çıkarmıştı ve yasanın büyük bir kısmını düşük ve orta gelirli hanelere yapılan 600 dolarlık vergi iadesi oluşturuyordu. Başkan Barack Obama 2009 yılının başlarında Amerikan Toparlanma ve Yeniden Yatırım Yasası'nı imzaladı. Yasa 2009-2019 arasındaki 10 yıllık dönemde devletin ABD ekonomisine 831 milyar dolar (ilk haliyle 787 milyar dolar) tutarında bir katkı yapmasını öngörüyordu. Bunun çoğu 2009 ve 2010 yıllarında harcandı. Başkanın Ekonomik Danışmanlar Konseyi'nin 2010 yılının Temmuz ayında hazırladığı bir raporda uygulanan teşvikin 2,5 ila 3,6 milyon kişiye iş yarattığı ya da işini korumasını sağladığı ve ABD GSYH'sinin teşviksiz duruma kıyasla yüzde 2,7 ila 3,2 oranında daha yüksek olmasına sebep olduğu iddia edildi. Bu tahmin tarafsız Kongre Bütçe Dairesi'nin projeksiyonlarıyla da uyumluydu.[443] Mali genişlemeye, nicel gevşeme [*quantitave easing* - QE] biçimindeki parasal genişleme de eşlik etmişti. ABD'nin performansı özel bir sağlamlık taşımıyordu: İşgücü içerisinde çalışma çağındaki yetişkinlerin oranı yüzde 72'den 67'ye düştü, gelir eşitsizliği büyüdü, verimlilik azaldı. Fakat yine de Britanya ve Avrupa'dan çok daha iyiydi. Keynesyen politikanın işe yaradığı görülüyordu.[444]

Euro Bölgesi en kötü durumdaydı. Bunun nedeni kısmen AB mali kurallarının denk bütçeleri emrediyor olması, esasen de Euro Bölgesi'ndeki hükümetlere Avrupa Merkez Bankası ve IMF'den borç alabilmek için kemer sıkmanın şart koşulmuş olmasıydı. İtalya, Portekiz, İspanya ve Yunanistan, hepsi çift dipli durgunluklar yaşadılar. Son dönemde yapılan bir çalışmadaki tahminler, Euro Bölgesi'nde mali kemer sıkma yüzünden 2011 ile 2013 arasında yaşanan kümülatif üretim kayıplarının çarpan tahminlerine bağlı olarak GSYH'nin yüzde 5,5'i ile 8,4'ü arasında oynadığını göstermektedir.[445] Yunanistan içlerinde en kötü durumdaki örnektir; ülkeyi iflasa sürükleyen borç veren troyka, ek borç alabilmesi için onu olanaksız ölçüde sıkı kemer sıkma politikaları uygulamaya zorlamış, bunun sonucunda ülkenin GSYH'si yüzde 27 düşmüştü. Euro krizinin alt edilmesi ancak 2013-2014 yıllarında mümkün oldu.[446]

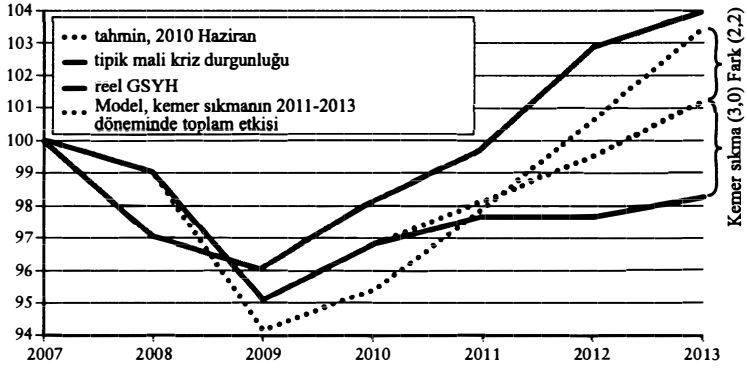
Şekil 36. Çöküş sonrası sonuçlar:
Almanya, Yunanistan ve Euro Bölgesi[447]
(reel GSYH, dönem başı 100 kabul edilerek)



Birleşik Krallık arada bir örnekti. Britanya hükümeti kemer sıkmaya zorlanmadı, bunu kendisi seçti. Kemer sıkmanın asıl etkisi 2011-2012'de hissedilmişti. 2010 yılının sonlarına doğru George Osborne ekonominin "doğru yolda" ve Britanya'nın "düzelmekte" olduğunu ilan ediyordu.[448] Ekonomi iki yıl boyunca düz çizgi şeklinde kaldı. Osborne daha sonra kendi kendine "köşesine çekildiğini, odasına kapanıp dışarı çıkmadığını" itiraf etti.[449] Duraklama yeniden düşünmeyi zorunlu kılmıştı. Mali konsolidasyon hedefleri ileri tarihlere atıldı; alınan yeni parasal önlemler ikinci (sonra üçüncü) bir parasal genişleme evresi biçiminde oldu ve Hazine sakatlanmış banka borçlanmasını sübvanse etmeye başladı. Kemer sıkmanın gevşemesiyle beraber ekonomi yavaş yavaş düzeldi.

Jordà ve Taylor Büyük Durgunluk esnasında Birleşik Krallık'taki koalisyon hükümetinin kemer sıkma politikasına dair "karşıolgusal bir analiz" gerçekleştirdiler. İlacı (kemer sıkma) almamış olsaydı hastaya ne olacağı hakkındaki analizleri Şekil 37'de görülüyor.

Şekil 37. Birleşik Krallık'ta kemer sıkma – karşıolgusal ilaç[450]
(reel GSYH, dönem başı 100 kabul edilerek)



Oxford Üniversitesi'nden Simon Wren-Lewis'in hesabına göre kemer sıkmanın 2017'ye dek olan maliyeti hane halkı başına 4.000 sterlin ile 13.000 sterlin arasında bulunuyor.[451] İşçiler açısından bakıldığında durum ondan da kötü. Nüfusun yüzde 90'ı 10 yıl boyunca herhangi bir ücret artışı görmedi ve hane halkı borcu çöküş öncesi düzeyine geri gelmiş durumda.

IV. SONUÇ

Keynesyenler ile Osborn'cular arasındaki tartışmanın, Keynes ile Sir Richard Hopkins arasında 1930 yılında Macmillan Komitesi önünde yaşanan karşıtlaşma gibi, iki taraf için de net bir zaferle sonuçlanmadığı sonucuna ulaşmak cazip görünebilir. Osborne 2013-2014'te GSYH'nin çöküş öncesindeki düzeyine yeniden geldiğini, Britanya'nın şu anda tam istihdama ulaştığını ve kamu maliyesinin görece sağlam olduğunu ileri sürebilir (ve sürmüştür). Diğer deyişle herhangi bir teşvikin olmadığı koşullarda Britanya ekonomisinin yarı küçülme durumunda kalmaya mahkûm olduğu şeklindeki Keynesyen iddia temelsizdi. Otomatik düzelme sağlayıcı güçler ve kemer sıkmanın güven artırıcı etkileri, ekonomiyi küçülme sahasından çı-

karmaya yeterliydi. Diğer bir ifadeyle mali teşviklerden elde edilecek çarpanlar yoktu.

Fakat bu sonuca varılması üç nedenle yanlış olur. Birincisi 2009 ortalarında yaşanan büyümeye dönüşün "otomatik" olmadığını, ekonomiyi canlandırmak amacıyla Britanya'da ve diğer yerlerde alınan Keynesyen önlemlerin sonucu olduğunu kabul etmemektedir. Britanya'da bu önlemlerin tersinin yapılması büyümeyi "geri getirmedi"; 2010 ile 2015 arasında tahminen yılda yüzde 1'lik bir büyüme azalması yaşandı.[452]

İkincisi yetkin otoritelerin hepsi mali daralmanın düzelmeyi geciktirdiği, büyümeyi yavaşlattığı ve büyüme potansiyelini tahrip ettiği konusunda hemfikir durumda. Britanya'da resmî işsizlik yüzde 5'in hemen altına indi; bu 1975'ten bu yana en düşük oran, ancak başarabilseler tam zamanlı çalışacağını ifade eden part-time çalışan milyonlarca işçiyi, güvencesiz serbest mesleklerde, sıfır saat sözleşmelerle çalışmaya zorlananları, yaptıkları işler için fazla vasıflı olanları kapsamıyor. Durgunluğun gözler önüne serdiği, yere göğe sığdırılamayan esnek işgücü piyasası oldukça büyük bir "iş açığı" yarattı. Sadece iki kategoriyi ele alırsak (işsizlik yardımına başvuranlar ile eğer uygun iş bulabilseler daha uzun çalışma saatlerinde çalışacağını söyleyen çalışanlar) Britanya'daki işgücünün yaklaşık yüzde 11'i "eksik istihdam edilmiş" durumda.[453] Altyapı inşası için eldeki işgücünü kullanma fırsatı ve ucuz borçlanma maliyetleri heba edildi: 2011'de Britanya'da sadece 105.000 ev inşa edildi ve bu 1920'lerden bu yana görülen en düşük sayı.

Üçüncüsü parasal genişleme ve sterlin kurundaki düşüş, mali kemer sıkmayı kısmen dengeledi. Bu, eğer dengeleyici talep genişlemesi güçleri mevcutsa, bir durgunlukta mali daralmanın toplam talepte bir azalmaya neden olmasının gerekmediği görüşüyle uyumludur. Yine de 2010-2012 duraklaması, mali sıkılaştırma ile düzelme arasında bağ kuran teorinin yanlış olduğunu düşündürmektedir. Bu teori, özensiz bir yaklaşım olan kamu harcamasının azaltılmasının açıkta bir azalmayla aynı şey olduğu görüşüne dayandırılıyordu. Fakat eğer bugün genel kabul gördüğü üzere kamu harcamasında yaşanan bir azalma, büyüme oranını düşürüyorsa, aynı anda hükümetin

gelirlerini de azaltacaktır. Bu basit gerçek, açığı kapatma sürecinde yaşanan hayal kırıklığının da açıklayıcısıdır.

Gerçekte bütçe açığı şahinlerinin sahiden önemsediği tek açık türü, yoksulları korumaktan doğan açıklardır. Zenginler, bütçe açığını artırsa dahi, kendileri için yapılan vergi indirimlerine hiçbir zaman karşı çıkmamıştır ve onların iktisatçı dostları da devletler bu yoldan ilerlerse ekonomi için ne kadar harika çarpanların var olduğunu göstermekle iştigal edegelmiştir. Açığı yoksullar için kapatmak ve zenginler için artırmak; devletin maliye politikasından daha ne istenebilir?[454]

EK 8.1. AÇIĞIN PARASAL FİNANSMANI

Kendi Merkez Bankası'na sahip bir devlet, harcamalarını ödemek için halktan para istemek zorunda değildir. Doğrudan Merkez Bankası'ndan kendisi için para basmasını isteyebilir. Bu "onun" bankasına bir yükümlülük yükler, ama başka kimseye yüklemez; kendi bankasına olan borcunun da hiçbir zaman geri ödenmesi gerekmez: Her borçlunun rüyası! Bu eşsiz para basma ayrıcalığını sınırlandırmak için hükümet harcamasının vergilendirme ya da (ertelenmiş vergilendirme olarak düşünülen) halktan borç alma yoluyla karşılanması geleneği (ve bazı örneklerde yasal gerekliliği) oluşmuştur. Açığın "parasal finansmanı", yalnızca durgunluğa karşı ortodoks mali genişlemenin borç artışı korkusu yüzünden sakatlandığı koşullarda, "en kötü durum senaryosu"nda başvurulacak bir "son çare" politikası olarak savunulmaktadır.[455]

Teknik olarak Merkez Bankası Hazine'ye örneğin 50 milyar sterlin kredi verir ya da bunun yerine Hazine 50 milyar sterlin değerinde bir borç oluşturabilir ve Merkez Bankası elde ettiği faizi Hazine'ye iade ederek bu borcu süresiz olarak elinde tutmayı kabul eder. Bu tür finansmanın avantajı, ulusal borcu, diğer deyişle devletin borçlu olduğu parayı büyütmeden toplam talebi artıracak olmasıdır. (Bunun tam etkili olabilmesi için para arzındaki artışın kalıcı olarak görülmesi şarttır.) Fakat Adair Turner'ın* yazdığı gibi: "Bu parasal

* İngiliz işinsanı ve akademisyen. (Y.N.)

finansmanı uygulanabilir bir politika seçeneği olarak kabul edersek çok büyük siyasal risklerin yaratıldığı da açıktır: Çünkü bunun uygulanabilir olduğunu kabul edip kullanımının önündeki hukuki ya da geleneksel engelleri kaldırdığımızda, siyasal dinamikler onun haddinden fazla kullanımına yol açabilir." Ann Pettifor* bunu daha kısa ve öz bir şekilde ifade etmektedir: "Devletlerin dürüst davranmasını sağlayan [...] tahvil piyasasıdır."[456]

Buradan, devlet harcadığı parayı kendisi yarattığı için, tekil şirket ya da bireylerin karşılaştığı bütçe kısıtlamasından kurtulduğu konusunda benim modern parasalcı teorisyenlerle aynı fikirde olmadığım sonucu çıkıyor. Devlet para harcamazsa, vergilerin de olmayacağı elbette doğrudur. (Fakat o zaman devlet de olmazdı!) Fakat harcadığı paranın otomatik olarak ona vergi geliri olarak geri döndüğü sonucu da çıkmıyor. Anwar Shaikh'in** doğru biçimde dikkat çektiği üzere: "Kaçarı olmayan para diye bir şey yoktur."[457] Modern parasalcı teori, devletin sınırsızca borç üretebildiğini kanıtlamaya çalıştığı için değil, "gelir tahvilleri"nin bütçe açığı şahinlerinin iddia ettiğinden çok daha gevşek olduğunu vurgulaması açısından değerlidir.

* İngiliz iktisatçı. (Y.N.)
** Pakistan kökenli Amerikalı iktisatçı. (Y.N.)

9

YENİ PARASALCILIK

"Genişlemeci parasal politikanın bütçe üzerindeki daraltıcı etkilerin hepsini dengeleyeceği, hükümetin savunduğu asıl görüş durumunda."

Financial Times, 2010[458]

"Nicel gevşemedeki sorun, pratikte işler durumdayken, teoride işlemiyor olması."

Ben Bernanke, 2014[459]

"Para politikasının [...] finansal çöküşün ardından gereken acil durum ilacını sağlarken, bazı kötü yan etkileri olduğunu da kabul etmeliyiz. Varlık sahibi insanlar daha da zenginleştiler. Sahip olmayanlarsa mağdur oldular."

Theresa May, 2016[460]

"Politikalarımızın daha uzun bir zaman diliminde serveti ve geliri adaletsiz ya da eşitsiz bir biçimde yeniden bölüştürme sonucunu doğurduğu (ya da doğuracağı) kanaatine varmakta güçlük çekiyorum."

Mario Draghi, 2016[461]

Mali teşvikten 2010'da vazgeçilmesinin ardından geriye genişlemeci yalnızca bir araç kaldı: Parasal teşvik veya diğer adıyla parasal canlandırma. Nicel gevşeme (özel sektörün eline daha fazla para geçmesini sağlamak için devletin borç satın alması) mali genişlemenin ve mali daralmadan kaçınmanın yerini alan daha düşük kalitede bir araçtı. Konunun iktisadi açıdan açık ifadesi budur. Siyasal açıdan yapılabilecek tek şey bu olmuş olabilir. Fakat kimse bunun yüksek kalitede bir araç olduğu iddiasında bulunmamalıdır. Susuzluktan kavrulmuş ekonomileri sulamak için seçilen araç, reddedilen alternatife oranla çok daha fazla kaçağa sahipti.

I. ÇÖKÜŞ ÖNCESİNİN PARASALCI ORTODOKSİSİ

İngiltere Merkez Bankası Keynesyen hâkimiyet dönemi boyunca demokratik hükümetlerin para arzını şişirmesini engellemek için kendisine "operasyonel bağımsızlık" verilmesini talep etmişti. 1998'te Merkez Bankası nihayet istediğini aldı.

İngiltere Merkez Bankası Yasası, İngiltere Merkez Bankası'nın görevlerini şöyle tarif ediyordu: "(a) fiyat istikrarını korumak ve (b) buna bağlı olarak majestelerinin hükümetinin büyüme ve istihdam hedefleri dahil olmak üzere iktisadi politikasını desteklemek."[462] Merkez Bankası Para Politikası Kurulu (PPK), resmî ("ana" ya da "politika") faiz oranını[463] parlamentodan bağımsız olarak belirleme yetkisine sahip oldu ve bu, politika faizinin hükümet tarafından belirlendiği savaş sonrasındaki pratikten kopuş anlamına geliyordu: Örneğin Margaret Thatcher faiz oranlarındaki artışı "halkımıza zarar vereceği" gerekçesiyle veto ederdi. Yeni rejimde Merkez Bankası, faiz oranında değişikliklere giderek enflasyonu kontrol altında tuta-

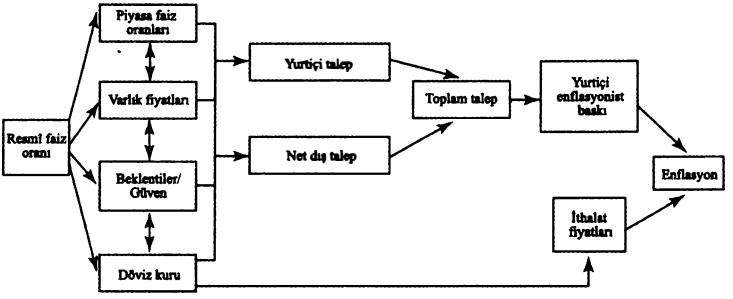
caktı. Enflasyon hedeflemesi en başından beri "merkez bankalarının para politikasının güvenilirliğini ve öngörülebilirliğini geliştirebilmesinin bir aracı olarak tasarlanmıştı. Ağır basan kaygı [...] uzun vadede fiyat düzeyinin belirsizlik derecesini azaltmaktı, çünkü enflasyonun gerçek maliyetleri bu öngörülemezlikten kaynaklanıyordu."[464]

1980'li yıllarda başarısız olmuş parasalcı deney tecrübesinden ders çıkarmış olan İngiltere Merkez Bankası doğrudan parayı hedeflemedi, ama "PPK'nin kararlarıyla belirlenen her bir resmî faiz oranı yolu için, parasal büyüklükler açısından kastedilen bir yol var"dı.[465] Bu nedenle parasal büyüklükler, para politikasının en önemli göstergesi olmaya devam etti. PPK'nin bunun için tercih ettiği ölçü banka mevduatlarını da kapsayan geniş paraydı (M_4). Buna ek olarak İngiltere Merkez Bankası son kredi merci olarak oynadığı geleneksel rolü sürdürdü ki bu rolden Avrupa Merkez Bankası yoksundu.

Merkez Bankası faizi ya da politika faizi, daha az kullanılan adıyla "ana faiz oranı", Merkez Bankası'nın üye bankalara borç verirken işlettiği faiz oranı ya da "fiyat"tır. Teoriye göre ana faiz oranındaki bir değişim, verim eğrisini aşağıya veya yukarıya doğru ittirmektedir. Derhal bankalar arası borçlanma oranına yansır. Ardından bankalar kendi borç verme faizi oranlarını hem kısa vadeli hem uzun vadeli olarak buna uyarlar. Bu da ne kadar gelirin tasarruf edilip yatırıma dönüştüğünü etkileyecektir. İngiltere Merkez Bankası 1930 yılında ticari borç verme faizleri üzerinde böyle bir güce sahip olduğunu reddetmiş ve kısa vadeli kurun uzun vadeli kur üzerindeki etkisi konusundaki belirsizlik devam etmişti.[466]

Ana faiz oranından ekonomideki fiyat ve harcama düzeyine doğru işlediği varsayılan aktarım mekanizması Şekil 38'de özetleniyor.

Şekil 38. Para politikasının aktarım mekanizması[467]



Kanallar şöyle çalışmaktadır:

- *Piyasa faiz oranları*: Resmî faiz oranındaki değişimler piyasa faiz oranlarının yapısını etkiler.
- *Varlık fiyatları*: "Faiz oranlarının daha düşük olması, hisse senetleri ve evler gibi varlıkların fiyatlarını artırabilir. Ev fiyatlarının yükselmesi, mevcut ev sahiplerinin daha fazla tüketimi finanse etmek amacıyla ipoteklerinde erteleme yapmasını olanaklı kılar. Yükselen hisse fiyatları halkın servetini artırır ve harcama isteğini çoğaltabilir."[468]
- *Beklentiler/Güven*: Politika faizinde yapılan değişiklikler, ekonominin geleceğine ilişkin beklentiler üzerinde etkide bulunur. Beklenti etkileri tahmin edilemez niteliktedir. Politika faiz oranında bir artış yaşandığını varsayalım. Bir yandan bu, gelecekte yaşanacak büyüme beklentisini aşağı çeker ve Merkez Bankası'nın ekonominin "fazla ısınması"nı engellemek için büyümesini yavaşlatma arzusunda olduğunun bir işareti olarak kabul edilebilir. Fakat aynı zamanda ekonominin Merkez Bankası'nın daha önce tahmin etmiş olduğundan daha hızlı büyüdüğünün bir işareti olarak yorumlanabilir, bu da ekonomide var olan güveni artırabilir.[469]
- *Döviz kuru*: Faiz oranında yurtdışına oranla yaşanan beklenmedik bir düşüş, yatırımcıların Birleşik Krallık'taki varlıklarının dövize oranla daha düşük getiri sağlamasına yol açа-

rak sterlini daha az çekici hale getirir. Bu da sterlinin değerini düşürerek ithal malların fiyatını artırır ve ihraç mallarının fiyatını düşürür. İlk bakışta bu Birleşik Krallık'ın üretimini artırır gibi görünmektedir, ama döviz kuru değişimlerinin etkileri öngörülemez olabilmektedir. Örneğin ihracat ve ithalat fiyatlarındaki değişim talep üzerinde göz ardı edilebilir bir etkiye sahipse (teknik kavramlarla söylersek, Birleşik Krallık'ın ithalat talebinin ve bizim ihraç mallarımıza olan talebin "fiyat esnekliği yoksa"), bu durumda üretim düşecektir.*

Merkez Bankası'nın yaklaşımı bir Taylor kuralı aracılığıyla anlaşılabilir (bkz. Ek 7.3): Enflasyon hedefin üzerinde olduğunda, bu durum harcamanın üretim hacminden daha hızlı büyüdüğüne işaret eder, bu yüzden İngiltere Merkez Bankası tasarrufları göreli olarak daha çekici kılmak için ana faiz oranını artırmalıdır. Diğer taraftan eğer enflasyon hedefin altında çıkmışsa, ana faiz oranı artmalıdır.

Politika çerçevesi Friedman'cı olmaktan ziyade Wicksell'ciydi: Hedeflenen enflasyon oranına ulaşılması için Merkez Bankası faizinin belirlenmesi gerekiyordu. Fakat "esnek enflasyon hedeflemesi" Wicksell'in "doğal oran"ında yaşanan (küçük) şoklara olanak tanıyan "yeni Keynesyen" özelliği bünyesine katmıştı. Politika çerçevesi, beklentileri çapalamada politika kurallarının taşıdığı öneme de vurgu yapıyordu. Normal zamanlarda Merkez Bankası "faiz oranlarını iki yıllık sürede beklenen enflasyon oranının hedefe eşitleneceği şekilde belirler"di. Fakat bir şokla karşı karşıya kaldığında onun hedefi "iki yıldan fazla bir süre içerisinde enflasyonu yeniden hedefe çekmek ve sezgisel yaklaşımın neden değiştiğini dikkatle açıklamak" olmalıydı.[470] Bu şekilde Merkez Bankası kendi politikasını değişen şartlara ve bilgilere uyarlayabilir ve "böylece bir bütün olarak politika rejimi ekonominin nasıl işlediği konusundaki görüşlerin değişimi karşısında

* Buna Marshall-Lerner Koşulu denmektedir: İhracat ve ithalat talep esnekliklerinin toplamı 1'den büyükse, bu durumda döviz kurunda bir düşüş, ticaret dengesi üzerinde pozitif bir etkiye sahip olacak ve üretimi artıracaktır. Aksi durumdaysa ticaret açığı büyüyecek ve üretim düşecektir.

dayanıklı"[471] olurdu. En azından teori böyleydi. Beklentileri çapalamak için bir politika kuralı koymak ile buna niçin bel bağlanamayacağını açıklamak arasındaki tezat hiçbir zaman çözülmemişti.

Merkez Bankası'nın enflasyon ile üretim miktarı arasındaki tercihi şu "kayıp fonksiyonu"[472] aracılığıyla anlaşılabilir:

$$\text{Kayıp}_t = (\pi_t - \pi^*)^2 + \lambda\,(y_t)^2$$

Buradaki π mevcut enflasyonu, π^* enflasyon hedefini temsil etmektedir, dolayısıyla $\pi_t - \pi^*$ bize arzu edilen enflasyon ile mevcut enflasyon arasındaki açığı vermektedir. Benzer biçimde y_t üretim açığını temsil ederken, λ Merkez Bankası'nın üretime olan ilgisini temsil eden bir terimdir. $\lambda = 0$ ise, Merkez Bankası üretimle ilgilenmemektedir ve enflasyonu her ne pahasına olursa olsun gemlemeyi deneyecektir. λ yüksekse, eğer üretim ve istihdamda bir düşüşe meydan vermiyorsa Merkez Bankası daha yüksek enflasyona müsamaha gösterebilir. Son olarak enflasyon ile üretim açığı terimlerinin karesi alınmaktadır, çünkü (a) hedef enflasyon ve üretimde yaşanacak her iki yöndeki sapmaların da eşit ölçüde istenmediği ve (b) küçük sapmalara kıyasla büyük sapmaların daha az istendiği gösterilmek istenmektedir.[473]

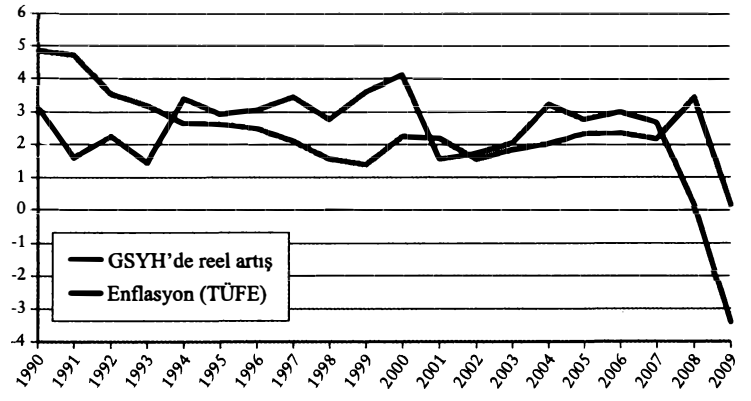
Enflasyon hedefinin simetrik yapısı, Britanya'daki düzenlemelerin çok övülen özelliklerinden biriydi.[474] Politika hem enflasyon hem de deflasyon belasından kaçınma amacıyla oluşturulmuştu. Hedefin üzerinde çıkması beklenen bir enflasyon oranı, toplam talebin toplam arzın önünde ilerlediğinin göstergesi olacak; hedefin altında bir enflasyon oranıysa talebin arza göre azlığına işaret edecek. Enflasyon oranı hedeflemesi bu nedenle toplam talep ile arzı dengelemenin bir yoluydu ve Keynesyen tam istihdam hedefinin yerini bu kez enflasyon hedefi alıyordu. Bu, Milton Friedman'ın fiyatlar sabit tutulursa normalde işsizliğin kendi "doğal oranı"nda olacağı şeklindeki görüşünün yansımasıydı. Önceden belirlenmiş bir enflasyon hedefini tutturma amacıyla Merkez Bankası faizinde değişiklere gitmek, mali ince ayarın parasal versiyonuydu.

Makroekonomi politikasının bu basitleştirilmiş biçimi, stabil enflasyon beklentisinin ("tedbirli" maliye politikasıyla beraber) bü-

yük şokları önleyerek reel ekonominin istikrarlı olmasına neden olacağı görüşüne dayanıyordu. Büyük Ilımlılık yıllarında Merkez Bankası politikasını gözle görülür biçimde haklı çıkaracak şekilde büyüme ile düşük enflasyon arasında anlamlı bir korelasyon görüldüğüne de şüphe yok.

Şekil 39. Büyük Ilımlılık döneminde "gelişmiş ekonomiler"deki üretim artışı ve enflasyon[475]

(yüzde olarak)



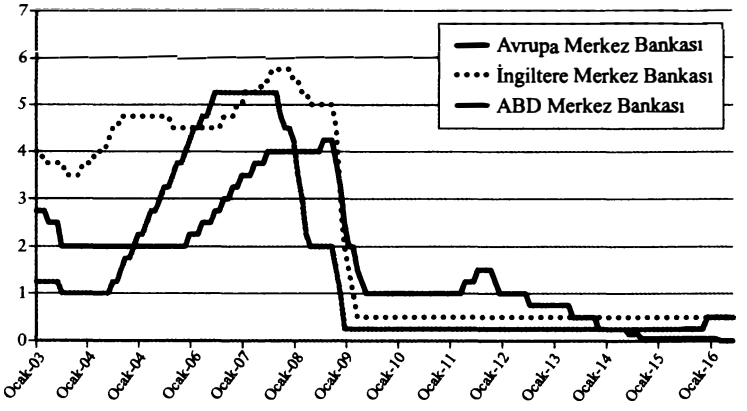
Fakat enflasyon karşıtı kararlılığın düşük enflasyonun ana nedeni olup olmadığı da tartışmalı. Çin, Doğu Asya ve Doğu Avrupa'dan yüz milyonlarca düşük ücretli işçinin küresel işgücü piyasasına girişinin ardından fiyatlar üzerinde büyük bir aşağı doğru baskı yaşandı.[476] Mervyn King para politikası için "hoş" bir ortam olduğundan bahsederken bu etmenin yardımcı olduğunu teslim ediyor.[477]

Fakat tüm sistemi çöküşe sürükleyebilecek etmen tümüyle görmezden geliniyordu ve 2007-2008'de yaşanan da bu oldu. Bu, finans sektörüydü. Enflasyonu düşük tutmada elde ettikleri bariz başarıya kanan politika yapıcılar bankalarda demlenen sorunları göz ardı ettiler. Finans sisteminin 2008-2009'daki hiç beklenmedik çöküşüyle beraber para politikası Büyük Buhran'dan beri görülmemiş bir güçlükle karşı karşıya kaldı.

II. NEDEN PARASAL GENİŞLEME?

İngiltere Merkez Bankası bankacılık krizinin artan işaretlerine yanıt vermekte yavaş davrandı. Howard Davies'in sözleriyle, "Bankacılık sistemi etrafında çökerken (MB) ahlaki istismar dersleri veriyordu." ABD Merkez Bankası'nın aksine, Avrupa Merkez Bankası bir de "hayalî enflasyonist tehlike" konusunda kaygılanıyordu.[478] Fakat Lehman Brothers'ın 2008'in Eylül ayındaki çöküşünün ardından, önde gelen merkez bankalarının politika faizleri hızla sıfıra yaklaştı.

Şekil 40. Faizlerin düşürülmesi:
Merkez bankalarının ana faiz oranları[479]
(yüzde olarak)



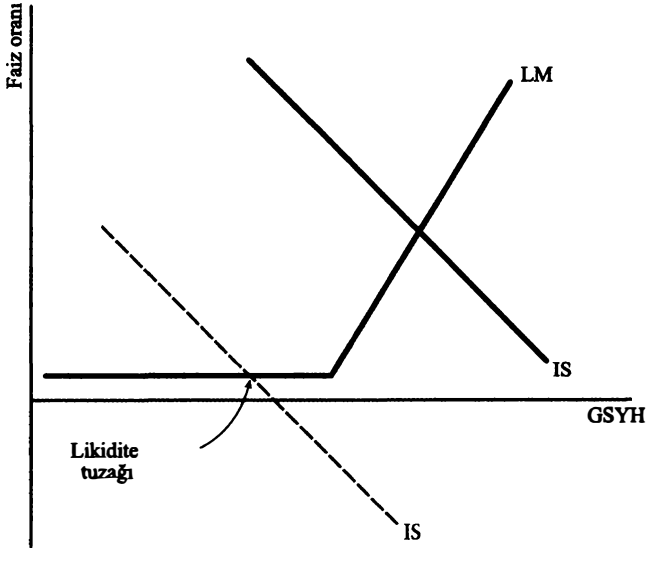
Bu geleneksel tepkiydi. Ekonominin halen serbest düşüş gösterdiği koşullarda artık faiz oranı politikasının herhangi bir faydası olamazdı. Ek bir araca ihtiyaç vardı. Britanya'nın Maliye Bakanı Alistair Darling 18 Ocak 2009 tarihinde yaptığı açıklamada İngiltere Merkez Bankası'nın "enflasyon hedefine ulaşmada faydalı" olacak bir *varlık alım kolaylığı (VAK) oluşturacağını* duyurdu. Nicel gevşeme gelmişti.

İngiltere Merkez Bankası Başkanı Mervyn King iki gün sonra bunun ardındaki düşünceyi açıkladı:

Bankacılık sisteminin akamete uğraması bizim geleneksel faiz oranı enstrümanımızın etkisini zayıflattı. MB faizinin şimdiden MB tarihinin en alt düzeyine indiği koşullarda [...] PPK'nin geleneksel MB faizi enstrümanının ötesine geçerek geleneksel olmayan farklı önlemler almaya ihtiyaç duyma olasılığına dair hazırlık yapması akla uygundur. Çeşitli finansal varlıkların İngiltere Merkez Bankası tarafından satın alınması biçimini alacak olan bu önlemler, ticari bankaların elindeki rezerv miktarını genişletmeyi ve şirketlerin krediye erişimlerini artırmayı amaçlamaktadır. Bunun bankacılık sistemini özel sektöre borç vererek geniş para arzını genişletmesi için cesaretlendirici olmasının yanında, şirketlerin sermaye piyasasından finansman sağlamasına yardımcı olması beklenmektedir.[480]

Nicel gevşemenin teorik temeli likidite tuzağı fikrine dayanıyordu.

Şekil 41. Likidite tuzağı



"Tuzak"ı doğuran durum, beklenen yatırım getiri oranının (Wicksell'in "doğal faiz oranı"nın) bankaların krediler için almaya istekli olduğu en düşük faiz oranından da düşük olduğu durumdur. Faiz oranı *politikasının* ticari bankaların kredi faizi oranını düşürmede ulaşabileceği en alt sınır, sıfır sınırıdır. Sıfır alt sınırında, parayı elde tutma talebi tam faiz esnek hale gelmektedir (sınırsızca artar).* Bunun nedeni elde nakit tutmanın verdiği güvenlik hissinin, sıfır faizde bile, geçmişte kalmış beklenen finansal getirilerin maliyetine baskın çıkmasıdır. Sıfır alt sınırına ulaşıldıktan sonra merkez bankaları piyasadaki kredi oranlarını düşürmek için başka araçlara başvurmak zorundadır.

Nicel gevşemeye *geleneksel olmayan* para politikası adı verildi, çünkü çöküş öncesinde gelenekselleşmiş olan fiyat yoluyla kredileri kontrol etme politikası artık kullanılabilir değildi. Bunun sonucunda merkez bankaları parasalcılığın 1980'lerde çökmüş olan Fisher-Friedman versiyonuyla şanslarını denemek zorunda kaldı. Merkez Bankası görevlileri ister istemez miktar teorisyenleri haline geldiler.

III. NİCEL GEVŞEME PROGRAMLARI, 2008 - 2016

En çabuk müdahale eden FED oldu. Büyük ölçekli QE [nicel gevşeme] ihtiyacı, Ben Bernanke'nin Friedman ve Schwartz'ın Büyük Buhran anlatısından çıkardığı dersti. Bernanke 2006'da Federal

* Bkz. Krugman, 1998. Krugman da, Keynes de likidite tuzağının varlığına dikkat çekmişse de, fikirleri birbirinden farklılık içerir. Paul Krugman'a göre bir likidite tuzağı (ve dolayısıyla nicel gevşeme ihtiyacı) "kısa vadeli bir sıfır faiz oranı tam istihdam üretmeye yetmeyecek kadar düşük" (Krugman, 2014) olduğunda gerçekleşir. Şekil 41'de beklenen kâr oranı o kadar düşmüştür ki ancak büyükçe bir negatif nominal faiz oranı tam istihdamı sağlayabilir. Öte yandan Keynes'in tuzağı, MB faizinde yapılan indirimler uzun vadeli faiz oranını aşağı çekemediğinde ortaya çıkar, çünkü uzun vadeli faizlerin artmasını (ve bu nedenle bonoların sermaye kaybı yaratmasını) beklemiş olan yatırımcılar kendi bonolarını satıp nakite çevirerek uzun vadeli faiz oranını yukarıya doğru itecektir. Sıfır sınırı limit durumudur, ama gelecekte elde edilecek bono getirilerinin taşıdığı belirsizlik yüzünden ortodoks para politikasının etkisizliği bu limite ulaşılmadan ortaya çıkabilir. İki tuzak da geleneksel olmayan para politikasının başlatılmasına gerekçe sunabilir, fakat belirsizliği modelleme durumunda kalma sorunundan kaçınmayı sağladığı için Krugman'ın tuzağı parasal genişlemenin temel gerekçesi haline gelmiştir.

Rezerv Kurulu başkanı olmadan kısa bir süre önce şöyle yazıyordu: "1920'lerin sonu ve 1930'lu yıllardaki FED para arzında ve fiyat düzeyinde ısrarlı azalmalara izin vererek ABD ekonomisini oldukça istikrarsızlaştırdı."[481] Bu geçmişten ders çıkarmış olan Bernanke ve diğer Merkez Bankası başkanlarının çoğu 2008'de kriz vurduğunda bu yanlışa düşmemekte kararlıydı. FED 2008 yılının Kasım ayında ilk varlık alım programını açıkladı.[482] Bernanke, "Olağanüstü zamanlar olağanüstü önlemler ister," diyordu.[483]

FED 2008 Kasım ayı ile 2010 Mart ayı arasındaki ilk satın alma seferinde (QE1) 1,25 trilyon dolar değerinde ipoteğe dayalı menkul kıymet (İDMK), 200 milyar dolar değerinde (Fannie Mae ve Freddie Mac gibi devlet destekli kuruluşların çıkardığı) kuruluş borcu ve 300 milyar dolar uzun vadeli Hazine tahvili olmak üzere, ABD'nin 2009 yılındaki GSYH'sinin yüzde 12'sine ulaşan bir satın alma gerçekleştirdi. İkinci satın alma seferi QE2 (600 milyar dolarlık uzun vadeli Hazine tahvili) 2010 Kasım ayı ile 2011 Haziran ayı arasında yapıldı; üçüncüsüyse (QE3) kuruluşların ipoteğe dayalı menkul kıymetlerinin aylık satın alımları biçiminde 2012 yılının Eylül ayında başladı.[484] 2014 yılının Ekim ayında programların sona erdirildiği sırada FED eşi benzeri görülmemiş şekilde 4,5 trilyon dolar değerinde bir varlık biriktirmiş durumdaydı[485] ve bu değer ABD'nin 2014 yılı GSYH'sinin dörtte birini aşıyordu. Satın alma kompozisyonu açısından FED birazdan göreceğimiz üzere Britanya'daki muadilinden daha maceracı bir çizgi izlemişti.

QE Britanya'da üç parçalı yaşandı. İngiltere Merkez Bankası Britanya ekonomisine 2009 Mart ayı ile 2010 Ocak ayı arasında 200 milyar sterlin tutarında (QE1) ve 2011 Ekim ayı ile 2012 Kasım ayı arasında 175 milyar sterlin (QE2 ve QE3) tutarında bir elektronik para enjekte etti. Toplamda 375 milyar sterlin eden bu tutar 2012 GSYH'sinin yüzde 22,5'i ediyordu. İMB az miktarda finansman bonosu ve şirket bonosu alsa da, yaptığı satın almaların çoğu son derece likit iç borçlanma senetleriydi. 2016 yılındaki Brexit referandumunun ardından İngiltere Merkez Bankası Ağustos ayında QE'yi yeniden başlatmaya karar verdi.

Bankalara yeniden finansman sağlamak için tasarlanmış Uzun

Vadeli Refinansman İşlemleri (LTRO) adıyla bilinen "repo" işlemleri Avrupa Merkez Bankası'ndaki [AMB] bilanço genişlemesinin ana kaynağı olmayı sürdürdü, ardından AMB de 2015 yılında kendi varlık alım programını başlattı.[486] Yani para politikası değil, banka kurtarma vardı. AMB Başkanı Mario Draghi 2012'de euro'yu korumak için "gereken her şeyi" yapma sözü verdi. Alman Bundesbank'ın Başkanı Jens Weidmann'ın karşı çıktığı bu söz, Avrupa Para Birliği'ni kurtardı. AMB 2015 Mart'ında ayda 60 milyar euro'luk Euro Bölgesi kamu kesimi borcu satın almaya başladı. Bir yıl sonra bu aylık miktar 80 milyar euro'ya yükseltildi ve yüksek kaliteli şirket tahvilleri satın almalara uygun hale geldi. Miktar 2017'nin Nisan ayında yeniden 60 milyar euro'ya, 2018 yılının Ocak ayındaysa bu kez 30 milyar euro'ya düşürüldü. AMB 2017 Temmuz itibarıyla 2016 yılı Euro Bölgesi GSYH'sinin yüzde 40'ı değerinde varlığı elinde tutuyordu.[487] Üç Merkez Bankası açısından da yaşadıkları bilanço genişlemesinin daha önce eşi benzeri görülmüş değildi.[488]

Yeni programlar üç güçlü argümanla desteklendi. Birincisine göre bunlar, merkez bankalarının hepsinin normal para-piyasa yönetiminin bir parçası olarak uyguladıkları "açık piyasa işlemleri" tekniğinin genişletilmesinden ibaretti. Açık piyasa işlemleri (APİ) Merkez Bankası'nın bankalar arası borçlanma faizi oranını politika faiz oranına yakın tutma amacıyla bankaların *marjinal* likidite ihtiyaçlarını ya devlet iç borçlanma senetleri (dibs) alma ve satma ya da "repo" işlemleri yoluyla günlük bazda karşıladığı araçlardı. Fakat QE, *toplam* likidite arzının iyice kuruduğu bir durumda bu tekniğin kullanılmış olduğu Japonya dışında hiç kullanılmamış olması nedeniyle "geleneksel olmayan" nitelikteydi. Buna karşın bu kurgu QE'nin para arzının kalıcı genişlemesine işaret etmediği konusunda ısrarcıydı, zira satın alınan tahviller ekonomi "normal"e döner dönmez tekrar satılacaktı.

İkinci argüman pragmatikti: Maliye politikası krizin ilk altı ayında kamu açığında yaşanan devasa artış yüzünden, geleneksel para politikasıysa sıfır alt sınırı yüzünden "sakatlanmıştı." QE azalan seçenekler içerisinde en iyisiydi.

Üçüncü argümansa ideolojikti. Parasal genişleme kamu yatırımına kıyasla daha tercih edilir durumdaydı; çünkü onda "devlet, sermaye dağıtımında bir rol" üstlenmiyordu.[489]

IV. NİCEL GEVŞEMENİN NASIL İŞLEMESİ GEREKİYORDU?

Tim Congdon beklenen reel balans etkisini Fisher'ın Noel Baba'sına başvurarak açıklar. Ellerinde mevcut enflasyon oranında fazla para balansları olan aktörler, bu fazlayı harcamalarını artırarak elden çıkarırlar. Tüm alıcıların fazla paradan kurtulma çabasının toplam birikimi, bütün fiyatları artırarak arzu edilen para-harcama için elde tutma oranını eski haline getirecek bir düzeye çeker. Böylelikle istikrarlı bir reel balans talebi, nominal gelirde bir artış yoluyla para arzındaki artış ile denge durumuna taşınır. Bu artışın üretim ile fiyatlar arasında nasıl paylaşılacağı üretim açığının büyüklüğüne bağlı olacaktır.[490]

Belirli bir enflasyon oranına ulaşılması için Noel Baba'nın topluma ne kadar fazladan para saçması gerekecektir? Fisher'ın teorisinde yanıtı para çarpanı sağlar: Bir kısmi rezerv bankacılığı sisteminde rezervlerde ("baz para") bir artış yoluyla yaratılabilen yeni banka kredilerinin miktarı. Zorunlu karşılık yüzde 10'sa, 1.000 sterlinlik bir giriş, ek 900 sterlinlik krediyi olanaklı kılacak ekstra harcama ve mevduat yaratılmasına yol açacak ve yeni para toplamı ilk sokulan paranın iki katına çıkacaktır.[491] Para çarpanı biliniyorsa, bu durumda belirli miktarda bir QE'nin nominal gelir (üretim artı fiyatlar) üzerindeki etkisi de bilinecektir. Fakat para çarpanı mekanizması sızıntılıysa, nominal geliri arzulanan bir düzeye çıkarmak için ihtiyaç duyulacak olan yeni para miktarı bilinemez. Örneğin fazlalık "banka kredilerinin *geri ödenmesi* yoluyla ya da aynı kapıya çıkacak şekilde, bankalardan gelir getirici finansal varlıklar satın alınması yoluyla otomatik olarak ortadan kaybolabilir" ve para (mevduat) miktarı aynı kalır.[492]

Keynes 1936'da şu uyarıda bulunarak probleme dikkat çekmişti: "Olur da [...] paranın sistemi harekete geçirici içki olduğunu iddia etmek bize cazip görünürse, kadehin dudağa ulaşmasının o kadar

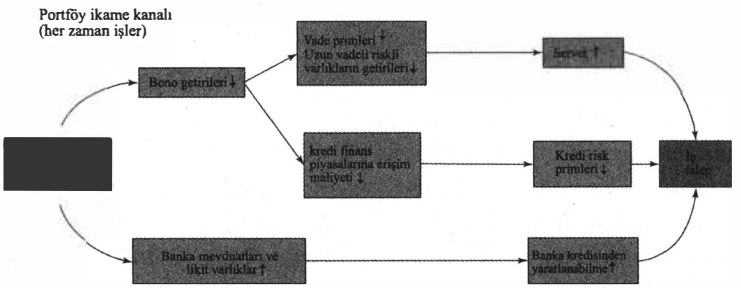
çabuk olmayabileceğini unutmamamız gerekir."[493] Keynes dairesel akışta görülen bu tür iki sürçme ya da "sızma" tespit etti. Birincisi fazladan banka karşılıkları yaratmak "eğer halkın likidite tercihleri paranın miktarından daha çok artıyorsa"[494] harcama üzerinde etkide bulunmayacaktır. Diğer bir ifadeyle paranın fiyatlar üzerindeki etkisi yaratılan miktara değil, harcanan miktara bağlıydı. Daha önceki eseri *Treatise on Money*'de bir başka sürçme daha tespit etmişti. Talep nakit enjekte edilerek canlandırılacak olsa dahi bu, mevcut anda üretilen çıktılar için talep olmayabilir. Yeni parayı alan kişiler bu parayı borsadan hisse senetleri, gayrimenkul veya değerli tablolar gibi var olan varlıkları satın almak için kullanabilir.[495] Böyle bir durumda QE'nin arzu edilen nominal gelir etkisini yaratabilmesi için tüketim üzerinde dolaylı bir *servet etkisine* bel bağlaması gerekecektir.

Bu tür etmenler Keynes'in bir küçülmede yeni para harcanmasının tek güvenli yolunun devletin kendisinin harcaması olduğu sonucuna varmasına yol açtı.

İngiltere Merkez Bankası QE'nin *pratikte* nasıl işlemesini bekliyordu? İşin aslı bu konuda pek de bilgisi yoktu. Seçtiği rota İMB'nin kendi sözleriyle "karşılık düşen yükümlülükten daha uzun süreye ve/veya daha yüksek kredi riskine sahip özel sektör varlıklarını peşin olarak satın alma yoluyla [...] Merkez Bankası rezervleri yaratmak"tı.[496] MB dilini çözerek söylersek, daha riskli varlıklarını satın alarak bankalar için risksiz nakit rezervleri yaratacaktı.

İMB'ye göre böylece ne başarılacaktı? İngiltere Merkez Bankası ilk dönem sunumlarında bu rezervlerin harcamaya dönüşeceği iki ana aktarım kanalı belirtti. Birincisi "portföy ikame" kanalı, ikincisi "banka fonlama" kanalıydı. Bunlar aşağıda Şekil 42'de gösterilmektedir.

Şekil 42. Dört temel parasal tartışma[497]



Banka fonlama veya daha aşina olduğumuz ifadeyle borç verme kanalı, MB'nin ana faiz oranını sıfırın altında olmaktan kurtaramamasının doğrudan bir ikamesidir. QE'nin bir sonucu olarak ticari bankalar çok daha yüksek düzeyde rezervlere sahip olacaktır. Bu onları kredilere işlettikleri faiz oranlarını düşürmeye sevk edecektir. Bu da kredi portföylerini artıracaktır. Kredilerin harcanması ekonomide genişleme yaratacaktır.

Pratikte İngiltere Merkez Bankası bu kanala fazla inanmadı ve kısa bir deneyimin ardından da inancı tümden kayboldu. Devlet senetlerinin sadece yüzde 30'u bankalar tarafından, gerisi banka olmayan taraflarca satın alınmıştı. Nedeni gayet anlaşılırdı. Bankaların bilançolarının bozulduğu ve borçlananların güven kaybettiği şartlarda bankaların borç vermesinde pek fazla bir hızlı artış umudu yoktu. Bu nedenle QE_1 bankacılık sisteminin içinden geçmek değil, açıkça etrafından dolanmak amaçlı tasarlanmıştı.

İngiltere Merkez Bankası (FED gibi, ama AMB gibi değil) asıl umudunu yeniden portföy dengelenmesi/ikamesine bağlamıştı. Bunun emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi özel yatırımcılardan hükümet bonoları satın alınmasıyla etkinleştirilmesi amaçlanıyordu. İMB bunu şöyle ifade ediyordu:

> Yatırımcılar (şirket tahvilleri ve hisse senetleri gibi) diğer varlıkları devlet bonolarının yerine geçecek paraya kıyasla daha yakın ikameler olarak gördüğü müddetçe, ellerinde tuttukları para miktarı ge-

> çici bono alımları yoluyla artarsa, portföylerini bu varlıklara dönük yeniden dengelemelerini bekleyebiliriz. [...] Bu da bu varlıkların fiyatları üzerinde yukarı yönlü bir basınç yaratma eğilimi taşımaktadır.[498]

Keynes bono getirileri aşırı düşerse, insanların bono almaktansa parayı elde tutmayı tercih edeceğini düşünmüştü. Fakat İMB'nin düşüncesine göre bonolara olan fazla talebi azaltmayı hedefleyen bir politika, yatırımcıların nakite değil, daha riskli de olsa daha yüksek getiri vaat eden hisse senetleri gibi finansal varlıklara dönmesine neden olacaktı. Yeni varlık sahiplerinin kâğıt üzerindeki servetindeki artış, daha fazla harcama yapmalarına sebep olacaktı.* Diğer deyişle İMB Keynes'e kulak vererek onun likidite tercih fonksiyonundaki spekülatif para talebi safrasından dolaylı olarak kurtuldu. Likit varlık arzusu artabilirdi, ama paranın dairesel akışında bir sızıntı yaşanmayacaktı.

Zaman ilerledikçe İMB başka kanallar da keşfetti. Yaptığı *duyuruların* istenen tepkileri doğurmadaki etkisine gitgide daha çok önem vermeye başladı. İlk başta "sürpriz" etkisinden faydalanmayı ümit ediyordu. Sürpriz etkisinin kısa sürede kaybolduğunu fark edince, sinyal verme ve "önden yönlendirme" üzerinde durmaya başladı. MB eyleme geçtiğinde eylemleri bize gelecekte ne yapacağı konusunda ipuçları sağlar, işte bu ipuçları sinyallerdir; "önden yönlendirme" ise belirli koşullarda açıkça belirli bir biçimde davranma taahhüdüdür. En açık tarzdaki önden yönlendirme kanalı, uzun vadede faiz oranlarını son derece düşük tutma taahhütlerinde bulunan politika yapıcılar aracılığıyla işler. Politika, ürettiği plasebo etkisiyle Merkez Bankası'nın bilançosunu genişletme gibi önemli bir riske girmeden düzelme üreten, kendini gerçekleştiren kehanetleriyle rahatlıkla övünebilir.

Bu nedenle belirlenmiş bir süre boyunca düşük MB faizi ve varlık alımlarını devam ettirme taahhüdünün, politikanın umulan etki-

* İMB aynı zamanda bir miktar ticari kâğıt ve şirket bonosu da aldı. Bu müdahalelerin nedeni, para piyasasındaki likiditeyi artırmaktı. Ertesi yıl İMB elde edilen likidite düzeyinden memnun olduğunda bu varlıklar satılarak elden çıkarıldı.

sini yaratması, yani enflasyon oranını artırması açısından hayati önem taşıdığı kabul edilir. Belirli süreli açık kapatma hedefleriyle ilgili Hazine'den yapılan benzer resmî açıklamalar gibi, sinyal verme ve önden yönlendirme de politikanın itibarını artırma girişimleridir.

İngiltere Merkez Bankası'nın yeni başkanı Mark Carney 2013 yılında verdiği sinyalde, işsizlik yüzde 7'ye düşene dek MB'nin politika faizini o sıradaki yüzde 0,5 düzeyinde tutma niyetinde olduğunu açıkladı.

BBC durumu şöyle açıklıyordu:

> Merkez Bankası sadece kısa vadeli faiz oranını doğrudan kontrol edebilir. Fakat bu oran zaten MB'nin memnun olabileceği en düşük düzeye dek indirilmiş durumda. [...] MB'nin ekonomiyi bir diğer destekleme yolu da şirketlerin ve ipotek yoluyla borçlanmış kişilerin faizin kaç ay ya da yıl boyunca bu kadar düşük oranlarda gezinebileceğini tahmin etmelerini sağlayan bu göstergeyi sunmak oldu. Bu nedenle önden yönlendirme, düşük kısa vadeli faiz oranlarını daha düşük uzun vadeli faiz oranlarına çevirmenin bir yoludur. Bireysel bankacılık da yapan büyük High Street bankaları eğer İngiltere Merkez Bankası'ndan ilerideki birçok gece (hatta ay ve yıl) boyunca gecelik sadece yüzde 0,5 faizle borç alabileceklerine ikna edilebilirse, onların da bizlere daha uzun vadeli olarak daha düşük faiz oranlarında borç para vermeye istekli olacakları düşünülüyor.[499]

İtibar ile pragmatizm arasında bir değiştokuş ilişkisi var. Britanya'da işsizlik geçen iki yıl boyunca yüzde 7'nin altında kalmış olsa da, MB faizi 2016 yılının Ağustos ayına dek yüzde 0,5'in altında tutuldu. Ne var ki şartlar bir politika değişimine işaret ediyorsa, bir politikayı belirli bir süreliğine sürdürme taahhütleri de güvenilirliğini yitiriyor. Bu kitabın yazıldığı esnada (2017 Ekim) gösterge faizler krizin başlamasından beri ilk kez zemini görmeye başladı. Normal olarak değerlendirilen düzeye ulaşmalarının ne kadar zaman alacağı, kimsenin tam olarak bilemeyeceği düzelmenin ivmesine bağlı. Fakat 2008 kışında sıfıra yakın olarak belirlenmiş acil kısa vadeli faiz oranının şimdi düzelmiş bir ekonomi açısından denge oranının epey altında olduğu ve tek etkisinin iktisadi hayatta olma-

maları gereken "zombi" şirketleri hayatta tutmak olduğu ileri sürülebilir.

Tüm bu yapılanların açık hedefinin, enflasyonu hedeflenen yüzde 2 düzeyine *yükseltmek* olduğunu belirtelim. Aslına bakılırsa daha yüksek bir enflasyon beklentisi, harcamanın artırılma mekanizmasının çok önemli bir parçasıydı: Bireyler ve şirketler fiyatların artmasını (ya da aynı anlama gelmek üzere reel faiz oranının düşmesini) bekliyorsa, daha ucuz bir fiyata elde etmek için şu anki mal ve makine alımlarını artıracaktır. Yarın fiyatların artmasını bekliyorsa kim bugünden almaz ki? Fakat eğer daha yüksek fiyatların yatırımı artırması bekleniyorsa, bu durum başarıldığında enflasyonun, malların fiyatlarının artması yoluyla tüketimi bastıracağı bir süre sonra anlaşılacaktı. Üretim artışı açısından enflasyon oranını artırmanın yararları kadar zararları da vardı.

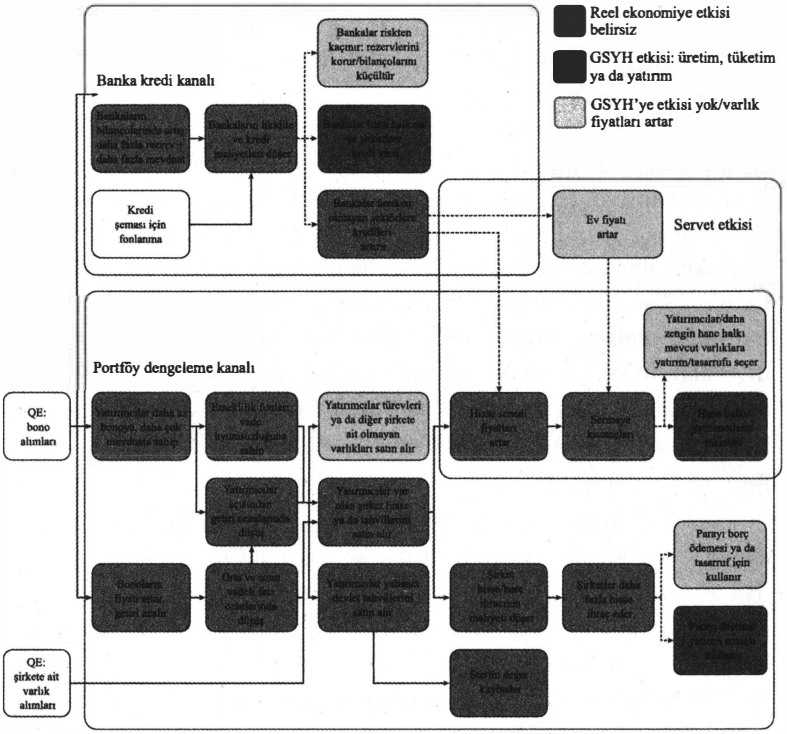
V. DEĞERLENDİRME

QE'nin, diğer deyişle nicel gevşemenin başarısı nasıl değerlendirilir? Her politikanın değerlendirilmesinde olduğu gibi burada da, politikanın etkisini dış etmenlerden arındırmanın zorluğu, hatta olanaksızlığı gibi temel bir problemle karşı karşıyayız. QE'nin faiz oranları, tahvil faizleri, borsa fiyatları gibi finansal değişkenler üzerindeki etkisini değerlendirmek görece daha kolaydır. Fakat bu tür değişimlerin reel GSYH üzerindeki etkisi nedir? Bu tür finansal hedefleri tutturmak özel bir meziyet değildir. Faiz oranları ya da varlık fiyatları azalıyor mu, yoksa artıyor mu; bunun üretim ve istihdam üzerindeki etkileri dışında bir önemi yoktur. Bu finansal olaylar reel ekonomiye aktarım mekanizmalarından ibarettir. Düzelmeyi aktarmada başarısız oluyorlarsa, politika faydasızdır.

Şekil 43'te[500] yeşil balonlar yetkililerin QE yoluyla başarmak istedikleriyken, mavi balonların etkisi belirsizdir. İstemedikleri şeylerse pembe balonlardı: Bankalar açısından bakıldığında rezervlerinin üzerinde oturup borç vermemeleri ve yatırımcılar açısından da finansal varlıkları satın alıp harcamamaları. Bir varlık balonları riski olduğu açıktı, ama MB bir varlık canlanmasının servet etkisi yoluyla

sermaye yatırımlarında ve tüketici harcamasında artış sağlayacağını ümit etmişti. Britanya'nın QE deneyiminin 2013 tarihli bu değerlendirmesinde beş pembe balon ve sadece üç yeşil balon vardı.

Şekil 43. QE'nin iyi ve kötü sonuçları



Portföy Dengesi Kanalı

Bu kanalın ilk olarak devlet bonolarının getirilerini düşürerek işlemesi gerekiyordu. Bu gelişme devlet bonosu sahiplerinin hisse senetlerine geçiş yapmasına neden olacaktı. "QE hisse senedi ve şirket tahvili fiyatlarını başarıyla yükseltirse, buna şirketlerin fonları artırmak için sermaye piyasalarından daha fazla faydalanarak karşılık

vermesini bekleyebiliriz. Diğer deyişle QE'nin alınan borç ve hisse senedi miktarı, keza fiyatı üzerinde pozitif bir etkisi olacaktır."[501]

Joyce vd. İngiltere Merkez Bankası'nın varlık alımlarının 2009 Mart ayı ile 2010 Ocak ayı arasındaki ilk (200 milyon sterlinlik) dalgasının devlet bonosu getirilerini yüzde 1 civarında düşürdüğünü, bunun kısa vadeli oranlarda yüzde 1'lik bir düşüşle kıyaslanabileceğini tahmin etmektedir.[502] Meaning ve Warren (2015), 375 milyon sterlinlik QE toplamının, sadece bono arzı artışının etkileri yoluyla (yani beklenti etkileri hariç) getirileri yüzde 0,25 civarında azalttığı tahmininde bulunuyorlar.[503] Bu, ekonomi genelinde borçlanma maliyetlerini düşürdü. Devlet borçlanmasının maliyetinde ve ulusal borcun faiz ödemelerinde görülen düşüş mali rakamlarda düzelme sağlayarak, kemer sıkma taahhüdü altında bütçe politikasının aksi durumda olacağından daha gevşek olmasını olanaklı kıldı. Ve 2008-2009'da çarpıcı bir sıçrama göstermiş olan şirket finansman maliyetini en azından geçici olarak düşürdü.[504] PPK'nin dışarıdan üyesi David Miles "şirket tahvillerinde sterlin cinsinden görülen alış-satış farkındaki düşüşün önemli bir kısmının, İngiltere Merkez Bankası'nın devlet bonosu alımlarıyla bağlantılı olduğu"[505] inancına sahip.

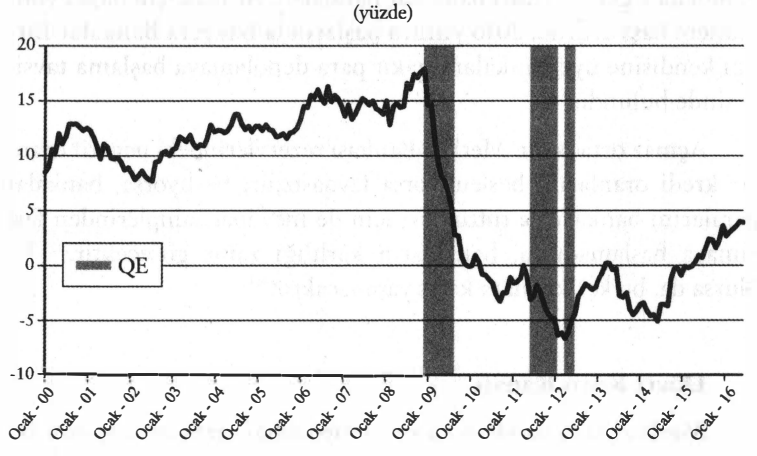
4 Mart 2009 ile 22 Ocak 2010 arasındaki dönemde FTSE endeksi* yüzde 50 artış gösterdi. Fakat aynı artışı QE'den faydalanmadan Eurostoxx ve Alman DAX da gösterdi. Tarafsız bir gözlemci sayılamayacak olan İngiltere Merkez Bankası bile "tüm bu kazanımları QE'ye atfetmenin cesur bir adım" olacağını teslim ediyor.[506] Yine de "QE'nin olmadığı durumda neler olacağını bilmek mümkün olmasa" dahi, "kanıtlar [bir yeniden portföy dengeleme kanalı] etkisiyle tutarlı."[507] Hisse senedi ve konut piyasaları ekonominin geri kalanından çok daha çabuk toparlandı, fakat bunun ne kadarının QE sayesinde olduğunu göstermek mümkün değil.

* Küresel finans piyasaları için endeks teklifleri sağlayan İngiliz finans kuruluşu. (Y.N.)

Banka Kredi Kanalı

QE'nin banka kredilerini canlandırmada başarısız olduğuysa daha açık görülüyor. Ticari bankaların İngiltere Merkez Bankası'ndaki karşılıkları ("dar para") çarpıcı bir artış gösterirken (2009'un Mart ayında 30 milyon sterlin seviyesindeyken 2013 yılının Kasım sonuna geldiğimizde 300 milyon sterlini aşmıştı),[508] banka kredilerinde yıllık artış oranı 2009 Şubat'ındaki yüzde 17,6 seviyesinden 2010 Eylül ayında negatife düştü (Şekil 44). Teori bize nedenini söylüyor. Özel sektör tasarrufunu artırıyordu. Bankalar borç vermeye, şirketler ve bireylerse borç almaya daha az istekliydi. Merkez Bankası'ndaki nakit artışı, likidite tercihindeki devasa artışı karşılamaya hiç yeterli değildi. AMB Başkanı Mario Draghi bile parasal genişlemenin eğer "bankalar [...] ihtiyatlı bilançolarını sürdürürse"[509] banka kredi kanalındaki tıkanıklığın açılmasında başarısız olacağını itiraf etmek zorunda kalmıştı.

Şekil 44. Birleşik Krallık'ta banka kredilerinde (M4) artış[510]



Birleşik Krallık'ta yaşanan banka kredilerindeki hafif düzelmenin büyük oranda, para politikasından çok maliye politikası niteliği taşıyan *Funding for Lending* [Kredi Fonlama] ve *Help to Buy* [Satın Almaya Yardım] gibi devlet yardım programları sayesinde olduğu üzerinde uzlaşılan görüş olmuştu. *Funding for Lending* 2012

yılının Temmuz, *Help to Buy* ise 2013 yılının Nisan ayında başlatılmıştı. Bunlardan ilki "sağlanan fonlamanın hem fiyat hem de miktarının reel ekonomiye borç verme performanslarına bağlanmasıyla [...] bankalara ve kredi birliklerine fon sağlama yoluyla [...] bankaların ve kredi birliklerinin Birleşik Krallık'ın hane halkına ve finansal olmayan özel kuruluşlarına kredi açmalarını teşvik etmek için tasarlanmış"tı.[511] İkincisiyse insanlara yüzde 5 gibi düşük bir ödemeyle ev almalarında yardım etme amacıyla tasarlanmıştı; devlet kredinin belli bir yüzdesinin geri ödenmesine garanti vererek bankaları bu tür mortgage taleplerini onaylamaları için teşvik ediyordu.

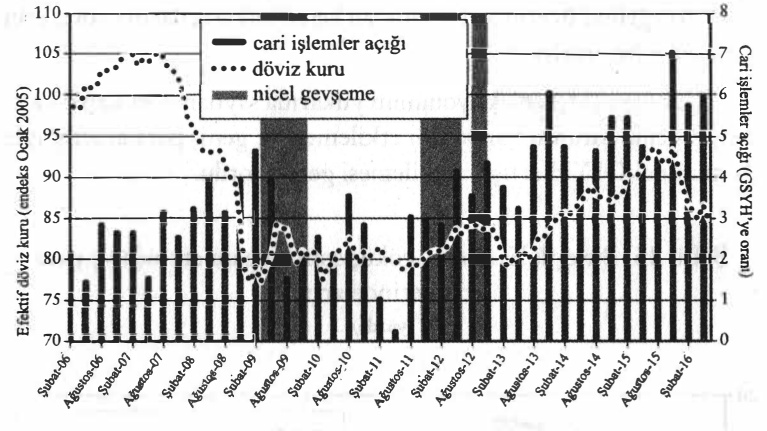
QE'nin banka kredilerini canlandırmada başarısız olması, daha da alışılmadık politikalara yol açtı. Mario Draghi 2017 yılının Ocak ayında ticari bankaların borç vermesini teşvik amacıyla bu bankaların AMB'deki "fazla" karşılıklarını vergilendirmeye başladı. Bunun bir sınırı vardı; Merkez Bankası'nda rezervleri tutmak pahalı hale gelirse ticari bankalar paralarını tutmak için başka yöntemlere başvururdu. 2016 yılının başlarında Bavyera Bankalar Birliği kendisine üye bankalara nakit para depolamaya başlama tavsiyesinde bulundu.[512]

Açmaz ortadaydı. Merkez Bankası rezervlerindeki negatif oranlar kredi oranlarını beslemiyorsa faydasızdır; besliyorsa, bankalar paralarını bankalarda tuttukları için de mevduat sahiplerinden faiz almaya başlamadıkça, bankaların kârlılığı zarar görecektir.[513] Bu olursa da, bu kez kasalara kaçış yaşanacaktır.[514]

Döviz Kuru Kanalı

Merkez Bankası ekonomiye pompaladığı fazladan paranın bir kısmının yabancı menkul kıymet satın alımı için kullanılacağını varsayarak döviz kurunu düşmeye zorlama yoluyla ihracat talebini artırmayı hedefledi.

Şekil 45. Birleşik Krallık'ta döviz kuru, cari işlemler hesabı ve nicel gevşeme[515]
(yüzde)



Şekil 45'te sterlinin kurundaki düşüşün QE'den önce geldiği, dahası cari işlemler dengesini yalnızca çok geçici olarak iyileştirdiği görülüyor.[516]

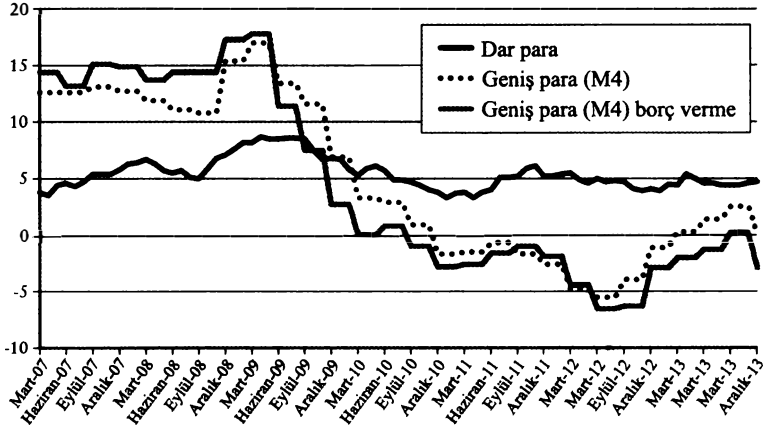
Sinyal Verme Kanalı

Sinyal vermenin etkisini ölçmek zordur. Bir dizi analizde etkin piyasa hipotezinden esinlenerek "olay inceleme" metodolojisi kullanıldı. İddiaya göre piyasa fiyatları gerçek olaylardan ziyade "haberler"e uyarlanmaktadır. Bu yöntemi kullanan araştırmacılar yapılan duyuruların bono getirilerini, para birimini ve hisse fiyatlarını etkilediğini keşfettiler.[517] Fakat piyasa hareketlerinde "sürpriz" teorisine kendini adamış olanlar, Merkez Bankası duyurularının azalan verime tabi olacağı sonucuna varmak zorundadır ve durum da böyle gibi görünmektedir. Geleneksel olmayan para politikasına kendilerini alıştırmış olan piyasa katılımcıları bir sonraki dalganın zamanlamasını ve büyüklüğünü tahmin etmekte giderek daha dikkatli hale gelirler. Bunun bir sonucu da QE_2'nin QE_1'den çok daha az etki yarat-

masıdır. Fakat merkez bankaları da oyunu stratejik oynarlar. Satın alma terkiplerinde (FED'in "Twist Operasyonu" ve İngiltere Merkez Bankası'nın "daha kısa vadeli hisse senetlerininin miktarını artırma" kararı gibi) değişimler olacağını duyurarak yatırımcıları şaşırtmayı ve getiri eğrileri üzerinde, en azından kendi bakış açılarına göre, etki yaratmayı başardılar.[518]

Dar para (M_1) enjeksiyonunun yukarıda sayılan dört kanal vasıtasıyla geniş paranın hareketini etkilemesi ve geniş para aracılığıyla da nominal GSYH artışını etkilemesi gerekiyordu.

Şekil 46. Birleşik Krallık'ta çöküş sonrası para arzında ve para kredilerinde artış[519]
(yüzde)



Geniş Para

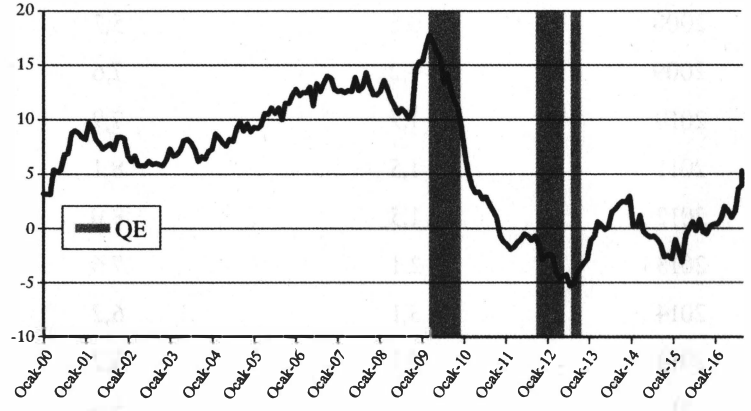
Geniş para, banka kredileriyle büyük ölçüde eşanlamlıdır. Daha önce gördüğümüz üzere banka kredileri düşerken banka rezervleri artar. Aynı anlatıyı geniş parada da kurabiliriz.

Dolaşım hızındaki yavaşlama QE'nin etkisini dengelediği için, dar para ile geniş para arasında olduğu farz edilen bağıntı (para çar-

panı) kendisini hiç göstermedi. Tim Congdon bu kitabın yazarına, "QE döneminde para artışının umduğumdan çok daha az olduğunu kabul ediyorum," diye yazmıştır. "Yine de çok daha kötü bir durgunluğu durdurdu."

Şekil 47. Birleşik Krallık'ta geniş para (M4) artışı[520]

(yüzde)



Üretim ve İstihdam Üzerindeki Etkisi

İngiltere Merkez Bankası QE_1'le reel GSYH düzeyinin yüzde 1,5-2 arttığı tahmininde bulundu.[521] Bu konuda çok büyük bir belirsizlik var: Etkinin yönü konusunda epey özgüvenli konuşabiliriz, ama büyüklüğü hakkında aynı şekilde konuşamayız. Aşağıdaki tablodan açıkça çıkarabileceğimiz sonuç, 2009-2012 dönemi içerisinde piyasaya enjekte edilen paranın Hazine'nin beklediği gibi maliye politikasının bunaltıcı etkilerini karşılamaktan çok uzak olduğudur.

Şekil 48. Birleşik Krallık'ta üretim ve istihdam[522]

Yıl	Reel GSYH artışı (%)	İşsizlik (%)
2005	3,0	4,8
2006	2,5	5,4
2007	2,4	5,3
2008	-0,5	5,7
2009	-4,2	7,6
2010	1,7	7,9
2011	1,5	8,1
2012	1,5	8,0
2013	2,1	7,6
2014	3,1	6,2
2014	3,1	6,2
2015	2,3	5,4
2016	1,8	4,9

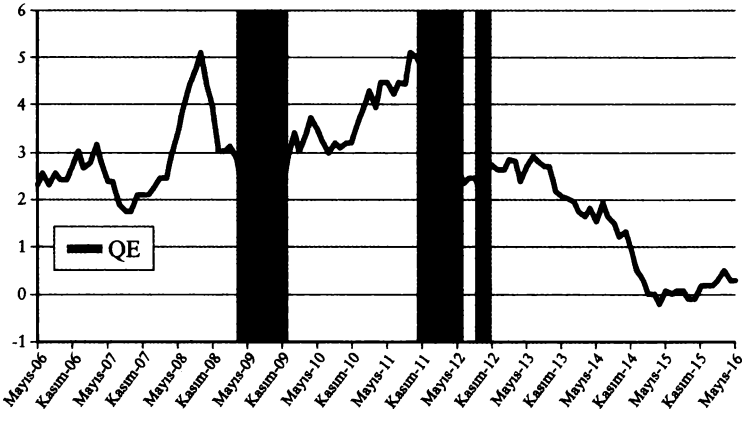
İngiltere Merkez Bankası 2012'de şu açıklamada bulundu: "MB'nin varlık alımları olmasaydı Birleşik Krallık'ta çoğu insan daha kötü durumda olurdu. [...] İşsizlik daha yüksek olurdu. Birçok başka şirket daha iflas ederdi."[523] Bunu söylemek mümkün değildir.

İMB 2016'da yaptığı bir değerlendirmede kendi başına varlık alımlarının değil, bunların hassasiyetler üzerindeki etkilerinin ekonomik faaliyeti canlandırdığı sonucuna vardı.[524] Nitekim Keynes de şöyle diyordu: "Bir para politikasının başarısı [...] mantıklı, uygulanabilir, kamunun çıkarına, güçlü fikirlere dayalı ve hükümsüz kılınması güç bir otorite tarafından destekleniyor olması gerekçeleriyle kamuoyuna cazip gelmesinden kolaylıkla anlaşılabilir."[525]

Enflasyon Üzerindeki Etkisi

QE'nin fiyatlar ve üretim üzerinde ortak bir etkisi olması hedefleniyordu, ama bu ikisinin ilişkisi hakkında ciddi kafa karışıklığı vardı. Onun üretim üzerindeki etkisinin mi enflasyonu hedeflenen düzeye çıkarması gerekiyordu? Yoksa enflasyondaki artışın mı (daha doğru bir ifadeyle enflasyonda beklenen artışın mı) üretimi artırması gerekiyordu? Enflasyon hedeflemesi, enflasyonun üretimi yönlendirdiğini varsayıyordu: İnsanlar fiyatlarda artış beklediği için daha fazla harcayacaktı. Reel balans etkisinin bu şekilde işlemesi gerekiyordu. Keynesyenler bu nedenselliği tersine çevirdi: Daha fazla harcayan insanlar fiyatların artmasına sebep oluyordu. Bu nedenle üretimin hedeflenmesi gerekiyordu, enflasyonun değil; dolayısıyla aracın da para politikası değil, maliye politikası olması gerekiyordu. MB'nin enflasyonu artırmadaki (büyük ihtimalle QE'nin ilk evresi hariç) başarısızlığı, toplam harcamadaki yetersizlik yüzündendi.

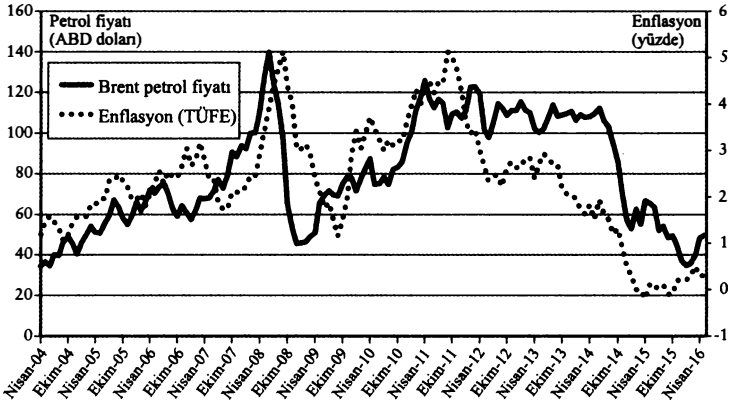
Şekil 49. Birleşik Krallık'ta enflasyon (TÜFE) ve QE[526]
(yüzde)



Kim haklıydı? 2008-2016 döneminde (dar ve geniş) para ile enflasyon arasında 1980'lerdeki parasalcı deneyde yaşandığından daha yüksek bir korelasyon görülmediği Şekil 49'da görülebiliyor. Büyük

Durgunluk esnasında en yüksek korelasyon, petrol fiyatlarıyla yaşandı (Şekil 50).

Şekil 50. Birleşik Krallık'ta enflasyon (TÜFE) ve petrol fiyatları[527]



Keynesyen vargı açıktır. QE'nin enflasyonu "orta vade"de hedefe ulaştıramaması, devletin üretimi kısa vadede yükseliş eğilimine sokamaması yüzündendi. Bunun doğruluğu Birleşik Krallık'la sınırlı değildi. Japonya Merkez Bankası (JMB) da QE'yi kullandığı yaklaşık dört yıl boyunca enflasyonu hedeflediği yüzde 2 düzeyine asla getiremedi. JMB Başkanı Haruhiko Kuroda'nın enflasyon beklentilerini yükseltmek için hedefi bilerek fazla yüksek tuttuklarına dair sözü inandırıcılıktan uzak görünüyor.

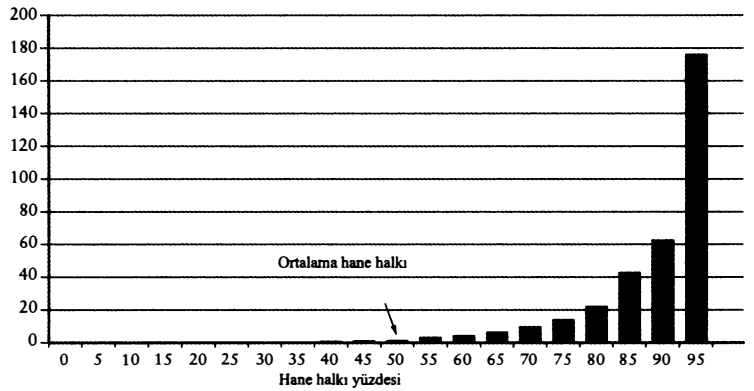
Bölüşüm Üzerindeki Etkileri

QE'nin etkilerinin bölüşüm açısından yansız olması gerekiyordu. Tasarruf edenlerin kaybetmeye mahkûm, ellerinde varlık bulunanların QE'den kazanç sağlaması kesin demek doğru olmaz, zira birçok tasarruf sahibi emeklilik fonuna sahiptir. Yine de kazanç dengesi zenginden yana işledi. Birleşik Krallık'ta ortalama ya da tipik hane halkının elinde yaklaşık sadece 1.500 sterlin değerinde toplam varlık bulunurken, yüzde 5'lik en üst kesim ortalama 175.000 sterlin

değerinde varlık tutuyordu ki bu emeklilik fonları dışında hane halkının elinde bulunan finansal varlıkların yaklaşık yüzde 40'ına karşılık geliyordu.[528] QE zaten zengin olanları daha da zenginleştirerek özel servetin giderek daha az elde yoğunlaşmasını artırdı. Fakat hane halkının daha zengin kesimi çok daha düşük bir marjinal tüketim eğilimine sahiptir; yani kendilerinden daha yoksullarla kıyaslandığında yeni gelirin daha az bir kısmını harcarlar. Bu yüzden zaten zengin olanların daha da zenginleştirilmesi toplam harcama üzerinde, aynı para miktarı daha düşük gelirli gruplara gitseydi yaşanacak olandan daha düşük bir etki yarattı.

Şekil 51. Birleşik Krallık'ta hane halkının elindeki finansal varlıkların dağılımı, 2011[529]

(bin sterlin)



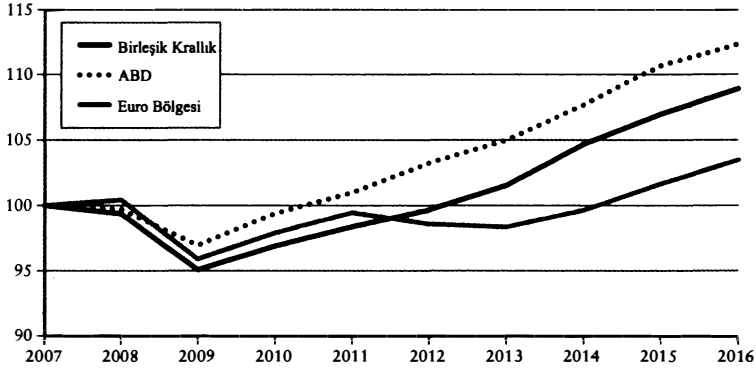
Bölüşüm etkisi QE'nin yapısına özgü bir sonuç değil, yapılma biçiminin bir sonucuydu. Parayı siyasal amaçlarla yönlendirme, yani hükümetin yeniden seçilmesini sağlama gibi bir niyeti olmayacağı için taşıdığı siyasal tarafsızlığın makroekonomik politikanın yürütülüşünde Merkez Bankası'nın sahip olduğu büyük bir avantaj olduğu düşünülüyordu. Mark Carney 2017'de LSE'de yaptığı bir konuşmada tekrar tekrar Merkez Bankası'nın "halk"ın vekili olduğu iddiasında bulundu.[530] Fakat sorumluluk zinciri belirsizdir. Teorik olarak hükümet yenilenebilen halk desteğine dayanmaktadır; Merkez Ban-

kası da hükümetten aldığı yetkiyle çalışır. Fakat bu daha geniş sorumluluk karışıktır, çünkü yalnızca içeriden küçük bir kesim para politikası tekniğinden anlamaktadır. Pratikte Merkez Bankası finansal sisteme karşı sorumludur; bu da halihazırdaki varlık sahiplerine karşı sorumlu olduğu anlamına gelir.

ABD ve Euro Bölgesi

Birleşik Krallık, ABD ve Euro Bölgesi'nin birbirinden farklılaşan düzelme rakamlarına bir kez daha bakalım. Geçen bölümde bu rakamlar ile maliye politikasının etkisi arasında bir korelasyon olabileceği söylenmişti. Para politikasında da benzer bir bağıntı bulabilir miyiz? Yoksa daha makul bir varsayımla, farklı sonuçların bu ikisinin bileşimiyle açıklanabileceğini söyleyebilir miyiz?

Şekil 52. Çöküş sonrası sonuçlar: Birleşik Krallık, ABD, Euro Bölgesi[531]
(reel GSYH, dönemin başı 100 kabul edilmiştir)



QE'nin ABD'de Birleşik Krallık'tan daha başarılı ve Euro Bölgesi'nde ikisinden de başarısız olduğu yönünde genel bir uzlaşı vardır. Bu farklılıkların genel açıklaması, ABD'de *hem* maliye politikasından *hem de* para politikasından Birleşik Krallık'takine oranla daha fazla "itilim" [stimulus] kazanılmış olması, Birleşik Krallık'taysa para politikasından Avrupa'ya kıyasla daha fazla itilim sağlanmış olmasıdır.

ABD'deki "kredi gevşemesi" üzerine yapılan çalışmalar, onun Birleşik Krallık'taki varlık alımlarından daha büyük bir "para karşılığı etki"ye ulaştığını gösteriyor. İki ülkedeki nicel gevşemenin ilk turunda (2008/2009-2010) FED GSYH'ye oranla bakıldığında İngiltere Merkez Bankası'nın sadece yarısı kadar (yüzde 7'ye yüzde 14) para enjekte etmesine karşın, bu enjeksiyonun GSYH üzerinde iki kat etkide bulunduğu (yüzde 4'e karşı yüzde 1,5-2) tahmin ediliyor.[532] Durum böyleyse bunun nedeni büyük olasılıkla İngiltere Merkez Bankası'nın neredeyse sadece Hazine bonolarını satın alırken, FED'in QR programında büyük oranda finans sisteminin en sıkıntılı kısımları hedeflenmiş ve daha fazla risk taşıyan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin satın alınmış olmasıdır. Fakat varlığı ileri sürülen bu "para karşılığı daha büyük etki"nin, Başkan Obama'nın hemen 2009 Şubat'ında kanunlaştırdığı 800 milyar dolarlık mali teşvikten ayrı tutulması mümkün değildir. Hem para hem maliye kısmından ABD'li yetkililerin ABD ekonomisini yeniden hareketlendirmek için Birleşik Krallık ve Euro Bölgesi'ndekilere kıyasla birlikte daha cesur adımlar atmaya istekli olduğu açıkça görülüyor.

Euro doğuştan iki engele sahipti: Maliye politikası ile para politikası arasındaki bağlantısızlık ve kendisinin neoliberal parasal yapısı. Avrupa Merkez Bankası teknik olarak kamu borcu satın almaktan mahrum bırakılmıştı. Bunun sonucunda krize verilen parasal yanıt "çok az ve çok geç" olarak özetlenebilir. Fırtına sinyallerine verdiği ilk tepki 2008 Temmuz'unda ciddi ciddi faiz oranlarını *artırmak* oldu. Sonrasında Büyük Durgunluk derinleştikçe de aşağı çekmede İngiltere Merkez Bankası'ndan ve FED'den daha yavaş davrandı. QE'de Birleşik Krallık ve ABD ölçeğine ulaşması da benzer şekilde ancak 2015'te oldu.

O zamana gelene dek AMB'nin pasifliğinin doğurduğu sonuçlar vahimdi. Birleşik Krallık'ta para politikası mali kemer sıkmanın etkilerini bilinçli olarak dengeleme amaçlı kullanılmışken, AB'de AMB'den hiçbir dengeleme eylemi gelmedi. 2011'de ABD'nin reel GSYH'si çöküş öncesi düzeylerine gelmişti; onu 2013'te Birleşik Krallık izledi, ama Euro Bölgesi "çift dipli" bir durgunluk yaşadıktan sonra ancak 2015'te bu düzeye ulaşabildi. Ancak 2015'ten bu yana

Juncker yatırım programıyla beraber (bkz. s. 311-312) para ve maliye politikası araçlarının ikisi birden devreye girebildi.

AMB harekete geçmekte neden bu kadar yavaş kaldı? Üç Merkez Bankası birbirinden farklı tüzüklere sahip ama belirleyici olan bu değildi.[533] AMB'nin kurallarının belirli bir tahvilin üçte birinden fazlasını veya herhangi bir ülkenin borcunun üçte birinden fazlasını elinde tutmasını yasaklaması, bundan daha önemli bir yasal sınırlamaydı. Tüm üyelerin ortak garantisi altında olan tek bir euro-tahvili olmadığında bu kısıtlama kaçınılmazdı.

AMB'nin krizi yanlış okuması çok daha önemli bir nedendi. Krizi geçici gördü; AMB Başkanı Jean-Claude Trichet 2008 yılının Şubat ayında bir enflasyon sarmalı riski uyarısında bulunuyordu.[534] Bu yaklaşım kısmen günün teorik çerçevesini yansıtıyordu; enflasyon istikrarlı durumun, yani piyasa öncülüğünde ekonomik büyümenin ana engeli olarak görülüyordu. Buna ek olarak kamu borçları krizi 2010'da Euro Bölgesi'ni sarsıncaya dek ABD'deki çöküşün mali etkisi sınırlıydı. Fakat AMB'nin pasifliği belirli bir tarihsel zihniyetin de yansımasıydı. Bundesbank'ın vârisi olan AMB'nin gözünde kaçınılması gereken en büyük tehlike, 1920'lerin başında yaşanan hiperenflasyonun tekrarlanmasıydı. Buna karşın Ben Bernanke ve ABD'deki diğer politika yapıcılar üzerinde en büyük tarihsel etkiye sahip olay 1929-1932 Büyük Buhran'ıydı ve onun tekrarlanmasından kaçınma ihtiyacı duyuluyordu.

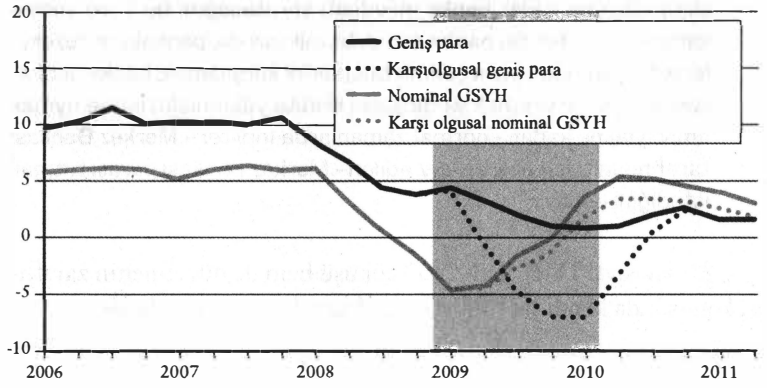
Politikaları söz verdikleri sonuçları elde etmekte başarısız olan hükümetler her zaman beklenmedik "dalgalanmalar" yaşanmamış olsa yürüttükleri politikaların başarılı olacağını iddia ederler. PPK üyesi Spencer Dale 2012'deki konuşmasında bizi yanıltmıyor:

> Kimi yorumcular son birkaç yılda büyümede görülen zayıflığa dikkat çekerek bunun [QE'nin] etkisinin görece sınırlı olduğunun kanıtı olduğuna işaret ettiler. Bu aptalca bir sav gibi görünüyor. Bu dönem boyunca ekonomimizi etkileyen dalgalanmalar (malların ve diğer ithalat girdilerinin fiyatlarındaki artıştan kaynaklanan hane halkının reel gelirlerindeki daralma, mali konsolidasyon, kredi şartlarındaki sıkılaşma ve Euro Bölgesi krizinin yansımaları yönünden)

çok büyük oldu. Dengeleme amaçlı politika müdahalelerinin etkilerini değerlendirirken bu dalgalanmaların da hesaba katılması gerekir. Bugüne dek politika müdahalelerimizin tam olarak ne kadar etkili olduğu tartışması meşrudur elbette. Fakat bu müdahaleler olmasaydı ekonomimizin bugün çok daha kötü bir durumda olacağından kimsenin kuşkusu olmasın.[535]

İngiltere Merkez Bankası'nın bir raporundan alınmış olan aşağıdaki Şekil 53, QE_1 olmasaydı geniş paraya ve üretime ne olacağını gösterme iddiası taşıyor.

Şekil 53. QE'nin büyüme oranı üzerindeki etkisine ilişkin İMB tahminleri[536]
(bir yıl öncesine göre yüzdelik değişme)



Ekonomik modeller nasıl sadece *ceteris paribus* kanıtlanabiliyorsa, aynı şekilde tüm ampirik değerlendirmeler de karşıolgusallık taşır. Fakat hangi dalgalanmaların suçlanacağı ve hangi modellerin kullanılacağı kişinin iktisat teorisine bağlıdır.

Düşüncesini Friedman ve Schwartz'ın 1929-1932 Büyük Buhran'ını açıklayışı üzerinden oluşturan Tim Congdon QE'nin göreli başarısızlığının ardında yeterince para basılmamasının yattığına inanıyor, bunu şöyle ifade ediyordu:

> Hem devletlerin para basabildiğini hem de ekonomik aktörlerin reel para balansları için sonlu bir talebe sahip olduğunu biliyoruz. Bu yüzden politika yapıcıların seçtikleri enflasyon oranı neyse, onu sağlayabileceklerine inanıyoruz. Enflasyon yaratmak da, enflasyonu engellemek de son derece kolay görünüyor: Doğru miktarda parayı basın, yeter.[537]

Oysa 2014'e geldiğimizde İngiltere Merkez Bankası QE'den hemen hemen ümidini kesmiş durumdaydı:

> genellikle rezervler ile krediler arasındaki ilişki, bazı iktisat ders kitaplarında anlatılanın tam tersi yönde işler. Bankalar ilk önce elde edebildikleri kârlı borç verme fırsatlarına bağlı olarak (ki bunlar esasen İngiltere Merkez Bankası'nın belirlediği faiz oranına bağlı olacaktır) ne kadar borç vereceklerine karar verir. Bankacılık sisteminin ne kadar banka mevduatı yaratacağını bu borç verme kararları belirler. Bu banka mevduat miktarı da, bankaların rezervlerinde (kamunun para çekme taleplerini karşılamak, başka bankalara ödemeler yapmak ya da yasal likidite yükümlülüklerine uymak amacıyla) ne kadar –normal zamanlarda İngiltere Merkez Bankası tarafından talep üzerine arz edilen– Merkez Bankası parası tutmak istediğini etkiler.[538]

Dolayısıyla İMB, hem 2008 çöküşü hem de düzelmenin zayıflığı konusunda kendi mesuliyetinden kurtulma arayışındaydı.

VI. SONUÇ

QE makroekonomik politikada elde edebileceğimiz en iyi deneylerden biri; zaten makroekonomide bu iş en fazla bu kadar oluyor. Etkilerini ampirik olarak değerlendirmeye girişmek, karşıolgusallığın her yerde karşımıza çıkmasından mustarip durumda. Ne yaşandığını, politika farklı olsaydı ne yaşanabileceğiyle karşılaştırmaya çalışıyoruz; daha fazla nicel gevşeme olsaydı ne olurdu, daha farklı biçimde yürütülseydi ne olurdu, hiç olmasaydı ne olurdu, başka bir şey olsaydı ne olurdu, maliye politikası daraltıcı olmasaydı ne olurdu vs.

Dolayısıyla yapabileceğimiz en iyi şey, ne yapması için oluşturulduğu ile neyi başardığını karşılaştırmak. Bu testin sonucu makul derecede net. Bölüşüm açısından nötr kalırken, enflasyon oranını yükseltme yoluyla üretimi artırma vaadi taşıyordu. Gerçekteyse beş yıllık süre içerisinde (2011-2016) enflasyonu hedeflenen ölçüde artırmayı başaramadı; üretim üzerinde, en iyimser değerlendirmeyle zayıf bir etki yarattı; bölüşüm yönünden tarafsız olmaktan da çok uzaktı. Dokuz yıllık acil durum parasının ardından finansal sistem kriz öncesiyle aynı ölçüde tehlikeli bir gerginlik içinde ve ekonomi aynı ölçüde tehlikeli biçimde borca bağımlı durumda.

İktisat teorisi neden böyle olduğunun açıklanmasına yardımcı olabilir.

Parasal reformcuların ilk kuşağı (Fisher, Wicksell ve ilk döneminde Keynes) ani yükseliş ve düşüşleri önlemenin yolunun fiyat istikrarının sağlanmasından geçtiğine tutkuyla inanıyordu. PMT para otoritelerine bunu yapmaları için bilimsel bir zemin sağlıyor gibi görünüyordu. Reformcular parasal özerkliği temin etmek için altın standardının düzensiz denetiminden bir an evvel kurtulmayı arzuluyorlardı. Fakat para politikasını hükümetlere bağlamak konusunda en az altın meraklıları kadar isteksizdiler. Dolayısıyla para politikası hem altın standardından hem de devletten bağımsız olmalıydı.

Bu aşamada temel tartışmalar paradan fiyatlara aktarım mekanizması etrafında yürütüldü. Bu da paranın doğası konusundaki çok daha eski uyuşmazlıkları canlandırdı. Nakit miydi, kredi miydi? Fisher'a göre para nakitti: Parasal tabanın ya da "dar" paranın kontrolü fiyatların kontrolü açısından kilit önem taşıyordu. O dönemde bile ticari işlemlerin çoğu kredi yoluyla finanse edildiği için, para ile kredi arasında belli bir ilişki olması gerekiyordu ve bu ilişki para çarpanında bulundu. Bu "reel balans etkisi"nin varlığına bağlıydı. Fisher'ın Noel Baba'sı evin etrafında şekerlemelerin nakit denkliğini saçıyordu. Milton Friedman ve Amerikalı parasalcılar Fisher'ın mirasçılarıydı.

Wicksell parayı nakit değil, kredi olarak değerlendirdi. Para arzını kontrol etmenin kilidi, banka kredisinin kontrolüyle açılıyordu.

Bu sadece kredinin fiyatının (ya da faiz oranının), bankaların kredi kullandırma şartlarının regüle edilmesiyle yapılabilirdi. İlk döneminde Keynes, Wicksell'ciydi ve bu yüzyılın başlarında Büyük Ilımlılık döneminde yürütülen, Taylor kurallarına dayalı Merkez Bankası politikası Fisher veya Friedman'dan çok Wicksell'e teşekkür borçluydu.

Fakat Wicksell fiyat istikrarı sağlamak için sadece parasal tedaviye bel bağlayanlar için tedirgin edici bir sorun doğurdu. Henry Thornton'un dikkat çekmiş olduğu gibi dikkat edilmesi gereken bir değil, iki faiz oranı vardı. Birincisi MB faizi ve ona bağlı olduğu düşünülen ticari borç verme faizlerinin yapısıydı. Diğeri "doğal" ya da "denge" oranı, beklenen reel yatırım getirisi oranıydı. Merkez Bankası'nın görevi, piyasa oranlarını doğal oranla eşit tutmaktı.

Keynesyen devrimin çıkış noktası da buydu. Keynes piyasa ekonomilerindeki oynaklıktaki en önemli unsurun fiyat düzeyindeki dalgalanmalar değil, Wicksell'in doğal oranındaki dalgalanmalar olduğunu gördü. Bu yüzden politika fiyatlara istikrar kazandırmaya değil, yatırıma istikrar kazandırmaya yönlendirilmeliydi. Yönetilmesi gereken para değil harcama olduğu için, maliye politikasının da "talep yönetimi"nin ana enstrümanı olması gerekiyordu.

2008-2009 ekonomik çöküşü, sadece fiyat istikrarı hedefine yönlenmiş para politikasının ne ekonomik istikrarı korumaya ne de sağlamaya yeterli olduğunu gösterdi. Fiyat düzeyi istikrarlı olmasına karşın ekonomi çöktü.

QE (nicel gevşeme) Friedman'ın Büyük Buhran'dan çıkardığı dersin Bernanke tarafından öğrenildiği şekliyle nominal faiz oranlarının sıfır alt sınırına ulaşmış olduğu bir duruma uygulanma denemesiydi. Örtmeceli bir şekilde "geleneksel olmayan" para politikası adı verilmiş, ama aslında Fisher'ın Noel Baba'sının yeniden gösterimi olan bir yolla para arzında bir çöküşün engellenmesi gerekiyordu. Ekonomiye yeterince nakit pompalayın ve bunun doğurduğu fazladan harcama bir süre sonra işleri kesat durumdan çıkarsın. Fakat bu arz yönlü parasal tedavi, yatırım talebindeki çöküşü hiç hesaba katmadı. Merkez Bankası'nın nakitini alanlar ya onu harcamadılar ya da onu o anda yapılan üretime harcamadılar, dolayısıyla dar para (re-

zervler) patlama gösterdiğinde bile "geniş para" (banka mevduatları) düştü. Keynes'in *Treatise on Money*'deki diline göre para "finansal dolaşım"da sıkıştı. Beklenen üretim kazancının en fazla yaklaşık yüzde 20-25'ini sağladı, ama bunu varlık fiyatlarını istikrarsızca şişirme ve finans odaklı düzelme üretme pahasına başardı.

Kriz maliye ve para politikası arasındaki ilişkiyi çözümlenmeden bıraktı. 2009'da işler bu raddeye geldiğinde politika yapıcıların çoğu, mali konsolidasyonun para politikasının enflasyon oranını artırmasına yeterli olacak "güven"i yeniden sağlayacağını söylerdi. Aslında güven yeniden sağlanmadı. Bu durum para politikasına "aşırı yük" bindirdi. Artık hem üretimi hem fiyatları artırması bekleniyordu, oysa ortada neyin neyi artırdığı konusunda eskisine oranla daha net bir mutabakat yoktu.

Hakkında iyi bir şey söyleyeceksek en fazla QE'nin tipik hareket tarzı olduğunu söyleyebiliriz. Merkez bankaları politika faizlerini sıfır sınırına çekmekte haklıydılar. Fakat üretimi artırmak için yeniden portföy dengelemeye bel bağlamaları esasen zenginlerin portföylerini artırdığıyla kaldı ve üretim üzerinde çok az etki doğurdu. Nedenini açıklamak için dalgalanmalara, ters yönden esen rüzgârlara başvurmaya gerek yok.

EK 9.1. TIM CONGDON HAKKINDA NOT

Profesör Congdon parasalcı düşüncenin tarihinde ve para politikası hakkındaki güncel tartışmalarda önemli ama yalnız kaldığı bir pozisyonda bulunuyor. Kendisini bir Keynesyen parasalcı olarak tanımlayabiliriz.

(Nominal) ulusal gelir düzeyinin para arzı tarafından *belirlendiğine*, diğer deyişle para arzındaki değişimlerin ulusal gelirdeki (ayrıca yer yer buna "ve servetteki" eklemesini yapıyor) değişimlerin başlıca *nedeni* olduğuna inanması yönünden bir parasalcıdır. Dahası para arzındaki değişimlerin gelir üzerinde *eşit oranda bir etkiye sahip* olduğuna inanıyor; ona göre para arzı yüzde 20 artarsa, gelir de yüzde 20 oranında artacaktır.[539]

Tüm bunlar paranın miktar teorisine inandığı anlamına geliyor. Fakat o bir *geniş para* parasalcısı. Para arzıyla ilişkili ölçütün geniş para (kabaca söylersek nakit ve banka mevduatları) olduğuna inanıyor. Bu yönüyle görüşü Fisher'a bir karşıtlık ve en azından kariyerinin kimi noktalarında Friedman'a bir karşıtlık arz ediyor, zira Friedman ulusal gelirin ekonomideki "baz" para miktarı (nakit ve Merkez Bankası rezervleri) tarafından belirlendiğini, bunların da "para çarpanı" etkisi yoluyla banka mevduatlarının düzeyini belirlediğini savunuyordu.*

Politika yönüyle bakıldığında Congdon (a) Merkez Bankası'nın ekonomideki geniş para düzeyini doğrudan kontrol edebildiğine ve (b) Merkez Bankası para büyümesini istikrarlı tutabildiği sürece ekonomik felaketlerden kaçınılabileceğine inanıyor. Kendisine göre 2008 çöküşüne para miktarındaki bir düşüş sebep olmuştu ve merkez bankaları ekonomiye daha fazla para pompalayabilmiş olsalardı, durgunluk bu kadar kötü olmayabilirdi.

Congdon'ın parasalcılığı böyle. Diğer taraftan Congdon *Genel Teori*'deki Keynes'i değil de, *A Treatise on Money*'deki Keynes'i doğru kabul etmesi açısından kendine özgü bir Keynesyen. O da Keynes gibi para arzında, nominal gelirde düşüşlere yol açacak *özerk* çöküşlerin (örneğin bir yatırım şokunun ardından) yaşanması olasılığına inanıyor, ama bunların para otoriteleri tarafından ekonomiye –gerekiyorsa sınırsızca– para pompalanmasıyla başarıyla dengelenebilecek olduğuna da inanıyor. Yani Congdon, iktisadi dalgalanmalardaki salınımları engellemek amacıyla para politikasını kullanmayı denemiş Irving Fisher, Ralph Hawtrey ve 1920'lerin parasalcı reformcularıyla aynı inanç dünyasını paylaşıyor. Fakat Keynesyenlerin "maliye politikası" sevdasını iyimser bakarsak gereksiz, kötümser bakarsak (ki genel tavrı da bu) zararlı görüyor.

Congdon bu nedenle hem Keynesyen devrimin mali yönüne hem de çoğu parasalcının para çarpanı mekanizmasına eşit ölçüde

* Geniş ve baz para arasındaki ayrım için s. 61'e, para çarpanı tartışması içinse s. 313-314'e bakınız.

karşı. Dolayısıyla aykırı biri olduğu rahatlıkla söylenebilir. Onunla yaptığım görüş alışverişleri, keza yayımlanmış yazıları bana çok büyük fayda sağladı, ama her defasında niçin bu tutumu aldığını ve neden bu kadar tutkuyla savunduğunu pek anlamadığımla kaldım. Dolayısıyla bu not şu soruya yanıt vermeyi hedefliyor: Tutumu kendi içinde tutarlı mı? Önerdiği reçeteler faydalı mı?

Soruşturmamızı üç kısma ayırabiliriz: Kanıtlamadan faydalanışı, teorisindeki boşluklar ve maliye politikası türlerinin hepsini reddetmesi.

Kanıtlar ve Onlardan Faydalanışı

Congdon için en önemli şey kanıtlardır. İktisat bilimindeki anakım çalışmaların aksine ("bilimsel olmayan süprüntü")[540] parasalcı yaklaşımın mantığın ve gerçeklerin yanında saf tuttuğunu ve kendisinin aldığı tutumu doğrulayan kanıtların, parasalcılığın "doğru bir önerme" olarak muamele görebilmesine yetecek ölçüde "inanılmaz çok sayıda" olduğuna inanmaktadır.[541] Dolayısıyla sunduğu kanıtların bu kadar yüksek bir çıtaya ulaşmaya yetip yetmediğine bakarak başlayabiliriz.

Congdon'ın doğrulayıcı kanıtının temel unsuru, nominal gelir ile geniş paradaki artış oranları arasında zamanla kurulan korelasyondur. Yazışmalarımızın (çok sayıdadır) birinde Congdon şöyle yazdı: "[para arzındaki] ve [nominal gelirdeki] değişimlerin bağlantılı olduğu konusunda (birkaç çeyrekten fazla süren her dönemde tüm ülkelerden elde edilebilen) kanıtlar inanılmaz çok sayıda."[542]

Bu tür kanıtlar parasalcı tutumu savunmak için tek başına yeterli olabilir mi? Elbette olamaz. Congdon'ın iddiası, para arzındaki değişimlerin ulusal gelirdeki değişimlere *neden olduğu* şeklinde. Fakat bu korelasyonun nedenselliğe işaret etmediğini biliyoruz ve bir itibari para ekonomisinde nedenselliğin aksi yönde de ilerleyebildiğine inanmak için ikna edici nedenlere sahibiz. Modern ekonomide neredeyse paranın hepsi, mevduat oluşturan ticari bankalar tarafından yaratılmaktadır[543] ve bankaların borç verme davranışına da reel ekonomideki değişimlerin neden olması gayet akla yatkındır.

Congdon bunu bilmektedir. Sahip olduğu istatistiksel özgüvenle tezat oluşturan bir şekilde, başka bir yerde "sayıların alıntılanması, daralmanın arkasında sert bir teorinin bulunduğunu kanıtlamıyor ve bu yönde kesin bir nedensel bağlantı sağlamıyor"[544] şeklinde bir kabullenişte bulunuyor. Üstelik kanıtlarına duyduğu inanç da özel bir tutarlılık taşımıyor. Hatta kesinlikten ihtiyatlılığa aynı sayfa içerisinde dümen kırabiliyor. *Money in the Great Recession* [Büyük Durgunluk'ta Para] (2017) adlı eserinin sunuş bölümünde geniş paranın 2000'lerdeki hareketini gösteren bir şeklin altına Congdon şöyle yazıyor: "Para miktarının değişim oranında bir azalmanın tıpkı Büyük Buhran'da olduğu gibi Büyük Durgunluk'ta da muhakkak rol oynadığı gerçeği hemen net olarak belirginleşiyor."[545] Buna karşın aynı paragrafta bu kez ihtiyat sergiliyor: "Nedensellik konusunda güçlü tespitlere girişmeden önce daha çok araştırma ve analiz yapılmasına gerek var"![546]

Yorumlar haricinde kanıtın kendisi hakkında neler denmiş? İngiltere Merkez Bankası iktisatçılarından Ryland Thomas *Money in the Great Recession*'a verdiği katkıda parasalcılığı destekleyen kanıtları tartışıyor. İlk olarak da şuna dikkat çekiyor: "[2008-2009 Büyük Durgunluk'unun] ilk yıllarında nominal harcama davranışı [...] harcamanın belli bir gecikmeyle geniş para artışının ardından geldiği basit bir parasalcı ilişkiyle uyumlu değil."[547]

Bu tür bir bulgu Congdon için rahatsız edicidir. Yine de kısa vadede geniş para ile nominal gelir/servet arasındaki nedensel bağıntının Keynesyen tipte "hayvani içgüdüler"[548] nedeniyle bozulabileceğini kabullenerek bu eleştiri türünü savuşturmayı deniyor; oysa bu kavramı kitabının diğer yerlerinde "karışık", "kusurlu", "manşetlik"[549] diyerek kıyasıya eleştiriyor. Yine benzer biçimde para arzındaki değişimlerin nominal gelir ve servetin "denge" düzeyini belirlediğine vurgu yaparken, gerçek değerlerin bu nokta civarında dalgalanma gösterebildiğini söylüyor.[550]

Keynes'in yerinde cevabı "uzun dönemde hepimiz ölüyüz" buraya cuk oturuyor. Kısa dönem ne kadar uzun, ne kadar kısadır? Kısa dönemde ne olduğu (örneğin bir durgunlukta) insanların hayatları üzerinde uzun bir süre boyunca geçerli olacak müthiş bir etkiye sa-

hiptir. Denge teorisi kısa dönemdeki dalgalanmaların analizinde hiçbir işe yaramaz, zira varsayımlarında bu dalgalanmalar dışlanmıştır. Buna rağmen Congdon bir denge teorisi olmasına rağmen PMT'yi kendi kısa vadeli politika reçetelerini desteklemek için kullanmaktan hiç çekinmemektedir.[551]

Aslına bakılırsa Thomas'ın istatistikleri Congdon için bundan bile daha temel vasıfta bir sorun oluşturmaktadır. 1870'ten 2010'a kadar uzanan verileri kullanan Thomas "paradaki daralmaların nominal GSYH'de daralmalara yol açtığı..." istikrarlı bir parasalcı bağıntının varlığını gösteren hiçbir veri olmadığına, "... birçok dönemde geniş para artışının nominal harcamayla eşzamanlı hareket eder gibi, hatta bazen ardından gelir gibi göründüğü"ne dikkat çekmektedir.[552]

Demek ki, nominal harcamadaki değişimler genellikle geniş paradaki değişimlerden *önce* olmuştur. Congdon'ın görüşünün aksine Thomas haklı olarak şu sonuca varmaktadır: "Reel konjonktürler içerisinde ve arasında [diğer deyişle hem kısa hem uzun dönemde] para ile harcama arasındaki ilişki karmaşıktır."[553] O halde eldeki kanıtlar, Congdon'ın inandığı gibi kendi savının doğruluğunu göstermemektedir. Yanlışlığını da göstermemektedir. PMT gibi son derece soyut teoremler *ceteris paribus* şartlarıyla o kadar büyük zırhlar kuşanmıştır ki bunların doğruluğu da yanlışlığı da kanıtlanamaz. Bu nedenle Birleşik Krallık'ta 2009-2010'da uygulanan nicel gevşemenin, bankacılık düzenlemelerinde yapılan yanlış eşzamanlı sıkılaştırma nedeniyle geniş para artışını beklenen boyutta artırmayı başaramadığını söylemek her zaman mümkündür.[554] Sağlam bir kuramın haddinden fazla sayıda niteleyici koşula gereksinim duymaması gerekir.

Teorik Boşluklar

Congdon parasalcı hipotezini desteklemek amacıyla (tüm ekonomistlerin yapması gerektiği gibi) teorik bir argümana yaslanmaktadır. Bu çerçevede "reel balans etkisi"ne dayalı olarak paradan nominal gelir/servete geçişi sağlayan bir aktarım mekanizması önermektedir.[555] Congdon buna çabucak elden çıkarma anlamında "sıcak

patates argümanı"[556] demektedir; teorisinin bağlı olduğu varsayım budur.

Aktörlerin belli bir para/harcama oranına sahip olmayı istemeleri, buradaki temel savdır. Bir parasal şok durumunda (örneğin Merkez Bankası para arzını genişletirse) iktisadi aktörlerin elinde bu oran açısından bakıldığında "haddinden fazla" para kalır.[557] Bunun sonucunda bu fazlalıktan kurtulmak için harcamalarını artırırlar. Bu fazlalık "satışlarda [çıktılarda] ya da fiyatlarda bir artış tarafından ortadan kaldırılana dek"[558] bu süreç devam eder. Hangisinin olduğu ekonomide yedek kapasite olup olmadığına bağlıdır, ama nominal gelir her halükârda artar.

Congdon'ın aktarım mekanizmasına yöneltilen temel eleştiri, sızıntılı olmasıdır. PMT'nin temel eşitliği olan mübadele denklemini ele alalım*:

$$MV = PT$$

Congdon bankacılık dışı özel sektörden yapılan menkul kıymetler satın alımlarının geniş parayı (mevduatlar) doğrudan artırdığını ileri sürer ve ona göre bu, nominal gelirde eşit oranda bir artışa yol açacaktır. Diğer bir ifadeyle dolaşım hızı üzerinde hiçbir etkiye sahip değildir. Dolayısıyla sızıntıların varlığı açıkça reddedilmektedir. Burada üç sızıntıya odaklanacağım.

Para harcanacak mı?

Reel balans etkisinin işlemesi için aktörlerin mevduatlarındaki bir artışa fazladan paralarını gerçekten harcayarak karşılık vermesi gerekir; eğer istiflerlerse aktarım mekanizması tıkanır. Mübadele denklemi açısından bakıldığında, artan bir istifleme eğilimi dolaşım hızında bir düşüş biçiminde yansır.

Congdon, likidite tercihinde bu tür bir artışı, kısa vadeli bir olgu olarak görerek ciddiye almayabilir. Fakat nicel gevşemenin dolaşım hızı açısından başka sonuçları da vardır. Bir Merkez Bankası

* Daha fazla ayrıntı ve açıklama için bkz. 3. Bölüm.

özel sektörden varlık ve menkul kıymet satın alma yoluyla QE'ye giriştiğinde bunun çoğu, önemli miktarda varlığa sahip olan servet sahibi azınlığa gidecektir. Servet sahiplerinin harcama eğilimi yoksullara kıyasla çok daha zayıftır; elde ettikleri para arttığında bunun daha büyük bir kısmını tasarruf ederler. Bu yüzden bu tür bir eylemin sonucu, verili tek bir birim paranın el değiştirme sıklığının düşmesiyle, dolaşım hızını yavaşlatmak olacaktır. Hızdaki azalma, para miktarını artırma teşebbüsünü hiç değilse kısmen engelleyecektir. Eşit orandalık şartı çiğnenmiştir.

Benzer biçimde zenginler yeni parayı varlık satın alma ve finansal spekülasyonlar için harcamaya daha yatkındır. Congdon'ın aktarım mekanizması açısından bu bir önem taşır mı?

Ya para varlık alımları için harcanırsa?

Mübadele denkleminde T, reel ekonomiye katkı yapan işlemler ile esasen finansal nitelikteki diğer işlemlerin karışımından oluşur. Bu bölümde sunulan kanıtlar bize QE parasının orantısız bir miktarının finansal spekülasyonlara harcanacağına ve reel ekonomiye harcanmayacağına, dolayısıyla varlık fiyatlarının artacağına inanmamız için neden sunuyor. Bundan kaygılanmamız gerekir mi?

Congdon'a göre gerekmez. Gerekçelendirmesi şöyle: "Kapitalist bir ekonomi, farklı varlık piyasaları arasında arbitrajın bir sınıftaki fiyatlar ve getirilerin bir diğerindeki fiyatlar ve getirilerden çok fazla olmasını engellemesini sağlayan bir dizi mekanizmaya sahiptir." Devamında, "zamanla [...] sıcak patates durumundaki fazladan para, bir varlık piyasasından diğerine ve varlık piyasalarından mal ve hizmet piyasalarına dolaşım sergiler."[559]

Burada para akışının farklı üretim faktörleri arasında kusursuz akışkanlığı varsayımı yapılmaktadır. Yapışkanlığa hiç izin yoktur. Yine Keynes'in "uzun dönemde hepimiz ölüyüz" hatırlatması, bu argümana verilecek en doğru yanıttır.

Son dönemde yaşanan deneyimler varlık balonlarının "kendi kendine hallolduğu"nu göstermiyor. Niyeti nominal üretimi artır-

mak olsa dahi para arzının yönlendirilmemiş biçimde genişlemesi, yeni bir spekülasyon dalgasını körükleme riski taşır (krş. dot-com balonu). Nominal denge gelirini yeniden sağlamaktan uzak olan Congdon'ın QE'si ironik bir biçimde daha fazla parasal istikrarsızlık kaynağı olacaktır.

Ya para yurtdışına kaçarsa?

İnsanlar ithal ürünler gibi şeylere harcayarak fazla paralarından kurtulabilir ve böylece para ekonomi dışına çıkar. Fakat Congdon'a kalırsa bu dengeleme mekanizmasını engellemez. Para yurtdışına sızdığında ya da kaçtığında, döviz kuru düşer, bu da Hume'un fiyat altın para akımı mekanizmasının tekrarlanmasıyla ülke para biriminin satın alınmasına yol açarak daha önceki sızıntıyı giderir. Bu taktik, paranın er geç reel ekonomiye girmesiyle nihayetinde "işleyecektir." Hume'un dediği gibi suyu bayır yukarı akıtmak mümkün değildir.

Ekonomiyi paraya boğmanın bilimsel bir para politikası sayılması zordur. İşin aslı, bir ekonomiyi durgunluktan kurtarmak için ona ne kadar para pompalamaları gerekeceği konusunda parasalcılar hiçbir fikre sahip değildir. Özel sektörün nakitte kalma arzusunun konjonktür dalgasından bağımsız olduğuna inanmak için de bir neden yoktur. Kısacası öngörülebilir bir reel balans etkisi yoktur. Ve "istifçiyi besleme"nin bir sonucu da, istifçi yeniden harcamaya başladığında ve dolaşım hızı "normal" düzeyine geldiğinde, ekonomiye çok miktarda fazla para saçılması ve bunun denetim dışı bir enflasyona zemin hazırlamasıdır.

Maliye Politikasının Reddi

"Maliye politikasını unutun. Kısa dönemli iktisadi faaliyete hiçbir faydası olmaz... uzun dönemde de çok zarar verebilir."[560]

Congdon'ın kişisel görüşünün en zor anlaşılan tarafı, maliye politikasının her türünü reddetmesidir. Bu onun bir küçülme esna-

sında harcamanın artırılmasına karşı çıktığı anlamına gelmez. Tersine, bunun zaruri olduğuna inanmaktadır. Fazladan parayı hükümetin mi, Merkez Bankası'nın mı "bastığı"nı da o kadar önemsemez: Sık sık iki kelimeyi birbirinin yerine kullanır. Onun karşı çıktığı, fazladan parayı *hükümetin* harcamasıdır. Onun görüşü, "açığın parasal finansmanı"nı savunan Adair Turner gibi kişilerin görüşlerinden çok farklıdır. Congdon'ın asıl vurgu noktası, devletin fazladan paranın harcanışında bir etkisinin olmaması gerektiğidir. Neden acaba?

Burada da kanıtların onu desteklediği düşüncesindedir. Congdon 2011 tarihli *Money in a Free Society* [Özgür Toplumda Para] adlı kitabındaki "istatiksel ek"te[61] sunduğu bir dizi ülkeden alınmış 1981 ile 2008 yılları arasını kapsayan veriler, hükümetlerin ihtiyari harcamasındaki değişimler (vergilerde yapılan kesintilerden doğan harcamalar veya harcamalardaki bilinçli artışlar) ile üretim açıklarındaki değişimler arasında bir bağıntı olmadığını göstermektedir. Keynesyen teori mali açıklarda bir artışın üretim açığında bir küçülmeye neden olacağını öngörür. Fakat bu tür bir etkinin kanıtı yoktur. Bu nedenle Keynesyen maliye politikası savunusu boşa düşer.

Ne var ki bu mantık sakattır. İhtiyari harcama ile üretim açıkları arasında bir korelasyon *olmaması* olgusu, maliye politikasının etkililiğinin kanıtı olarak görülebilir. Hükümetler negatif üretim açıklarına, yaptıkları ihtiyari harcamayı artırarak karşılık verme eğilimindedir; o halde diğer şeyler sabit olmak üzere, ihtiyari harcama ile bütçe açıkları arasında negatif bir korelasyon olması beklenebilir. Fakat diğer şeyler *sabit değildir*; genel bir korelasyon yoktur, dolayısıyla başka bir etkinin negatif korelasyonu dengeliyor olması gerekir. Buradaki kayıp bağlantı, hükümet harcamasının üretim açığı üzerindeki pozitif etkisidir, diğer deyişle maliye politikası etkilidir!

Maliye politikası lehine ampirik destek, en az Congdon'ın onun aleyhine sıraladığı kanıtlar kadar güçlüdür. Büyük Durgunluk'a kapsamlı maliye programlarıyla yanıt veren ülkeler, bir bütün olarak bakıldığında vermeyenlerden daha iyi performans göstermiştir.

Kanıtlar karar vermeye yetmiyorsa, dönüp teoriye bakmamız

gerekir. Gerçekten de Congdon'ın maliye politikasını *a priori** reddettiği görülmektedir. Şöyle yazıyor: "Kamuda açık yaşanması yüzünden kamu borcunda görülen bir artış, ulusun servetinde bir artış değildir."[562] Bu bilim değil, belagattır. Ya para demiryolları ya da evler gibi reel varlıkların yaratılması için harcanmışsa? Ricardo'nun izinden giden Congdon üretken devlet harcaması olasılığını reddetmektedir.

Tersine, maliye politikasının en büyük avantajlarından biri, hükümetin yeni harcamaların akışını ekonomiye *yönlendirebilmesidir*. Bir durgunlukla karşı karşıya kalındığında özel yatırım, tüketim harcamalarına kıyasla çok fazla düşer ve bunu tümüyle yatırımın uzun dönemli risk-getiri profilindeki bir düşüşe rasyonel bir tepkisi olarak açıklamak mümkün değildir; burada "hayvani içgüdüler" de devreye girmiş olmalıdır. Keynes yatırım harcamasındaki bu psikolojik etmenin farkına varmıştı. Böyle bir durumda hükümet, ekonominin üretken kapasitesinin erozyona uğramasını engellemek amacıyla "normal" yatırım düzeyini koruma amaçlı maliye politikası uygulayabilir.

Hükümet cari harcamasını finanse etmek için açık verdiğinde bile bu ekonomik servete katkıda bulunabilir. Bunu mübadele denklemine atıfta bulunarak açıklamak mümkündür. Hükümet tahvil piyasasından aksi halde harcanmayacak olan parayı borç alır, ardından bunu ekonomiye harcarsa, paranın toplam dolaşım hızı artar. Bunun sonucunda, para arzında önceden bir genişleme olmaksızın nominal gelir yükselir.

Paranın miktar teorisi doğru makropolitika teorisi olmuş olsaydı, ihtiyari maliye politikasına ihtiyaç olmazdı elbette: İhtiyaç duyulan stabilizasyonun hepsi para politikası yoluyla yapılabilirdi. Fakat PMT o kadar çok soru içermekte ve onu uygulama girişimleri o kadar çok "sızıntı" ya da "kaçak"la karşılaşmaktadır ki maliye politikasının dogmatik reddi bana bilimsel temelde savunulamaz gibi geliyor.

* (Lat.) Önsel olarak. (Ç.N.)

Congdon *Money in the Great Recession*'da bir yerde dalga geçerek şöyle yazıyor: "Üçüncü bin yılın başında iktisatçılar kimi zaman bir 'bilim' ya da hiç değilse bilimsel savlara sahip bir entelektüel disiplin icra ediyor gibi yapıyorlar."[563] Ana akım iktisat ona göre hiç yeterince "bilimsel" olmadı. Örneğin iş Büyük Durgunluk'u açıklamaya gelince, "ana akım görüş [...] test edilebilir değildir ve bilime aykırı ve tapon olma suçlamasını hak etmektedir."[564]

Tim Congdon'da gördüğüm güçlük, bilimsel sınamaya karşı koyan bir alanda kendisinin sürekli bilimsel "ispat"lara başvurmasıdır. Kendisinin bilimsel gayreti, tutkuyla savunulan değer yargılarını "kanıtlama" gibi talihsiz bir denemeden doğuyor. O bir parasal reformcu; çünkü devlet müdahalesinden hiç hoşlanmıyor. Bunun sonucunda para politikasının etkisiz olabileceğine ve maliye politikasının etkili olabileceğine yönelik tüm kanıtları reddediyor. 100 yıl öncesindeki parasal reformcular gibi insanın yazgısını iyileştirmek için paraya başvuruyor çünkü devlete başvurmaya katlanamıyor.

10

MAKROEKONOMİK BİR SORUN OLARAK BÖLÜŞÜM

I. ANA AKIM TEORİNİN EŞİTSİZLİĞE KARŞI KAYITSIZLIĞI

Bölüşümün ekonomik performans üzerindeki etkisi klasik iktisadın temel konularından biriydi. Adam Smith'in *Milletlerin Zenginliği* eseri ulusal üretimin toprak sahipleri, kapitalistler ve işçiler arasında bölüşümünün zenginlik artışını nasıl belirlediği sorusunu ortaya atmıştı. Ricardo ve Marx aynı konuyu ele aldılar. Bu iktisatçılara göre bölüşümün sınıfsal karakteri iktisadi büyümeyi genişletmiş ya da sınırlamıştı. Örneğin Ricardo'ya göre toprak sahiplerinin rantı hem hak edilmemişti hem de kötü harcanmaktaydı; rantları ne kadar çoksa, iktisadi büyümenin gerçek kaynağı olan kapitalist birikim için geriye o kadar az kalacaktı. Hükümetlerin esasen toprak sahipleri sınıfının temsilcisi olduğu düşünülüyordu.

19. yüzyılın sonlarındaki marjinalci devrimle beraber bölüşüm, makroekonomiden kopuk hale gelerek etkin kaynak dağılımı tartışmasına dahil edildi. Marx'ın kapitalistin işçiyi sömürdüğü suçlamasına yanıt olarak Amerikalı iktisatçı John Bates Clark 1899 tarihli *The Distribution of Wealth* [Servet Dağılımı] adlı kitabında iki üretim

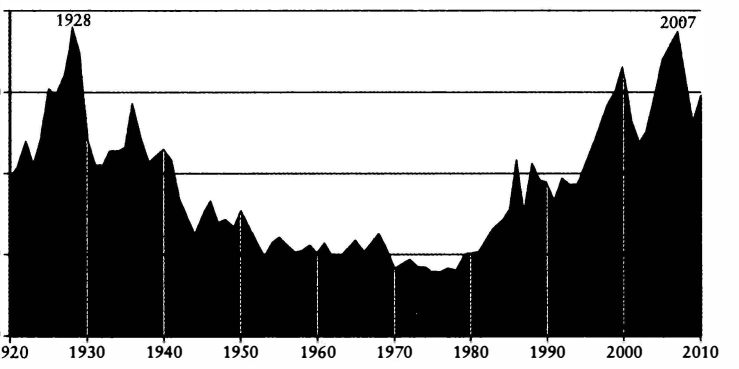
faktörü olan sermaye ve emeğin rekabetçi bir piyasa dengesinde marjinal verimlerinin ödeneceğini, yani onlara bireysel tercihleri tatmin etmeye katkıları oranında ödeme yapılacağını göstermek amacıyla basit bir toplam üretim fonksiyonu kullandı.[565] Bölüşüm iktisadın gündeminden düşmüştü.

Son dönemde bölüşüm tartışması, 1970'lerden itibaren özellikle ABD ve Britanya'da eşitsizlikte görülen keskin artışla birlikte yeniden gündem ve anlam kazandı. Burada en dikkate değer katkılar Thomas Piketty'nin gelişmiş kapitalist ekonomilerde servet ve gelir dağılımındaki uzun dönemli eğilimleri belgeleyen *Yirmi Birinci Yüzyılda Kapital* (2013) ve Walter Scheidel'in *The Great Leveler* [Büyük Eşitleyici] (2017) kitapları oldu.[566] Piketty'nin verileri 1970'lerden ve 1980'lerden bu yana bir yandan gelir dağılımında uçurum artarken aynı zamanda ücretli emeğin payında azalma yaşandığını gösteriyor. Eşitsizliğin tarihini Taş Devri'nden itibaren ele alan Scheidel'e göre eşitsizlik ancak savaşlar, devrimler, devletin çözülüşü ve ölümcül salgınlar tarafından kesintiye uğratılan insanlığın doğal halidir. Her ikisi de geçtiğimiz yüzyılın ortalarında servet ve gelirlerde yaşanan "büyük daralmayı" iki dünya savaşının ve Büyük Buhran'ın etkilerine bağlamaktadır. Scheidel'in "eşitsizleşme" dediği 1980'lerden bu yana yaşanan olgu, normal şartların kaldığı yerden devam etmesinden ibarettir.

Günümüzün iktisat dersi kitaplarında büyüyen eşitsizliğin makroekonomik etkileri göz ardı edilmektedir. Şu anki durgunluğa ilişkin yapılan standart açıklamalarda eksik boyut buydu. Bunun nedeni standart büyüme modellerinin durgunlukları, uzun dönemli trendler üzerindeki geçici noktalar olarak görerek önemsememesidir.

Hem 1929-1932 Büyük Buhran'ı hem de 2008-2009 Büyük Durgunluk'u öncesindeki yıllarda zenginlerin gelirden elde ettiği payda büyük bir artış gözlemlenmektedir.

Şekil 54. ABD'de en zengin %1'lik kesimin gelirden aldığı pay[567]
(yüzde)



2008-2009 çöküşünün yapısal nedenleri içerisinde eşitsizleşmenin payı nedir? Buradaki argüman şudur: Gelir ve servet dağılımı ne kadar eşitsiz olursa, bir ekonominin harcama temeli o kadar kırılgan (borç finansmanına bağımlı) ve bu nedenle finans sisteminde yaşanacak güven bunalımlarına karşı o kadar hassas olacaktır. Fakat önce bölüşümü mikroekonomik açıdan ele alalım.

II. BÖLÜŞÜMÜN MİKROEKONOMİSİ

Buradaki en önemli kavram Pareto verimliliğidir. Bu, birilerinin durumu kötüleştirilmeden başka birilerinin durumunun iyileştirilemediği bir optimum denge durumudur. Pareto verimliliğinin tam rekabetçi piyasaların bir sonucu olduğu varsayılır. Ama ayrıca öğrencilere Pareto verimliliğinde farklı dağılımlar olduğu da öğretilir. Örneğin ekonomideki gelirin yüzde 90'ına benim sahip olmam Pareto verimlidir, zira benim durumum kötüleştirilmeksizin başka hiç kimsenin durumu iyileştirilemez. Fakat bu durumda ekonomi de olmazdı. Diğer bir şekilde ifade edersek Pareto verimliliği, *bölüşüm* sorusunu yanıtsız bırakır: Bölüşümün nasıl olacağı siyasal veya etik bir karardır.

İktisatçılar, eğer rekabetçi piyasa koşullarından biri veya daha

fazlası karşılanmazsa, yeniden dağılımcı politikaların refahı artırabileceğini kabullenmekte hiç zorlanmazlar. Örneğin tekeller hizmetlerine rekabetçi bir piyasada kazanacaklarından çok daha yüksek bir bedel biçebilir. Bu onların "rant"larının vergilendirmesi ya da tekellerinin kaldırılması için bir gerekçe yaratabilir. Peki ama yeniden dağılımcı politikaların bu tür piyasa bozukluklarının olmadığı şartlarda dahi toplam faydayı artırdığını kanıtlamak mümkün müdür?

Geçen yüzyılın başında tam da bunu kanıtlamaya yönelen kahramanca bir girişim ortaya çıktı. Buradaki en önemli metin Cambridge'li iktisatçı A.C. Pigou'nun *Wealth and Welfare*[568] [Servet ve Refah] adlı çalışmasıydı.

Onun iktisadi aktörleri tümüyle aynı zevklere, ama farklı gelirlere sahipti. Bir diğer varsayımına göre ek bir pound'un ya da doların tatmin sağlama gücü, kişinin önceden sahip olduğu pound ya da dolar sayısıyla ters orantılıydı; bu teorem, paranın marjinal faydasındaki azalma adıyla bilinmektedir. Bu nedenle zenginden yoksula yapılacak bir para aktarımı, zenginin durumunu çok az kötüleştirirken, yoksulun durumunu çok daha fazla iyileştirecektir. Bu aktarım paranın marjinal faydası herkes için aynı olana dek sürecektir. Tam gelir eşitliği ulaşılabilir bir hedef değildi; fakat Pigou'nun ispatı, mükemmel bir piyasada sağlanabilecek olandan bile çok daha yüksek bir gelir eşitliği derecesine giden yola işaret ediyordu. Paranın azalan marjinal faydası öğretisi, refah iktisadının entelektüel temeli haline geldi.

Yeniden bölüşümü destekleyen bu "bilimsel" sav, tam da siyasetçilerin sosyalizm tehdidini bertaraf etmek amacıyla refah devletini kurmayla meşgul olduğu zamanda ortaya çıktı. Marjinalci iktisat, yeniden bölüşümcü vergilendirme ve sosyal güvenlik politikalarına bilimsel bir payanda sağlamış gibi görünüyordu.

Fakat Pigou'nun ispatı sorunluydu. İnsanların tamamen aynı zevklere sahip olduğu (hepsinin aynı şeyleri sevdiği) varsayılsa bile, paranın azalan marjinal faydası yasasının ispatlanması olanaksızdı, çünkü paranın zengin bir kişideki marjinal faydası ile fakir bir kişideki marjinal faydasını sayısal bir biçimde karşılaştırmak mümkün değildi. Hatta iktisatçılar bir hazmetre geliştirmeyi dahi hayal ettiler; Francis Edgeworth bunu 1881'de şöyle betimliyordu: "Bir bire-

yin aldığı zevk düzeyini sürekli kaydeden psikofiziksel bir makine."[569] Bu tür bir hazmetrenin en rahat uygulanabileceği yerler aşırı cinsel haz ya da korku vakaları olabilir; yeniden bölüşümcü vergilendirme kriterleri için uygun değildir.

Pigou'nun çabasına getirilen bu ortodoks eleştiri aşırı serttir. Kişiler arası fayda karşılaştırmaları her ne kadar yarım yamalak olsa bile, biz bunları yapabiliriz ve yapıyoruz. 100 sterlinin bir fakire bir milyonerden daha fazla şey ifade ettiği *açıktır*; birinden alınıp diğerine verilmesiyle yapılacak yeniden bölüşümü haklı çıkarmak için ne kadar fazla şey ifade ettiğini tam olarak söyleyebilmemize gerek yoktur.

Fakat Pigou'nun yorumu bize ne yazık ki onun kriterlerinin karşılanması için ne kadar yeniden bölüşüm yapılması gerektiğini söyleyememektedir. Alternatif bir bilimsel temel oluşturma çabaları da boşa çıkmıştır. Kaldor-Hicks kriterlerine göre, eğer kazananlar kaybedenleri telafi etmeye yetebilecek kadar kazanırsa, örneğin ekonominin daha hızlı büyümesini sağlamışsa, gelirlerin yeniden dağıtımı Pareto geliştirici olabilir. Fakat bölüşüm ile büyüme arasındaki ilişki, yeniden bölüşümcü vergilendirmeye bilimsel destek sağlayamayacak kadar kırılgandır.

Net bir sayının olmadığı koşullarda bu yollardan ilerlenerek bir optimum sosyal fayda fonksiyonu elde etme umudu zayıflayarak kayboldu. Yeniden bölüşüm, tam rekabet iktisadında sağlam teorik bir temele sahip olmadığı koşullarda siyasal ya da etik bir hedef haline geldi.

Paul Samuelson gelinen durumu 1960'lı yıllarda şöyle özetliyordu:

> Tam rekabet koşullarında, yani fiyatların hepsinin sonunda marjinal maliyetlerin hepsine eşitlendiği, tüm faktör fiyatlarının sonunda marjinal ürünlerin değerlerine eşitlenip toplam maliyetlerin hepsinin minimize edildiği, bireylerin hakiki arzularının ve esenliklerinin tümüyle dolar oylamalarında ifadesini bulan marjinal faydaları tarafından temsil edildiği koşullarda ortaya çıkan denge şu verimlilik özelliğine sahiptir: "Başka bir insana zarar vermeden bir insanı daha iyi bir duruma getiremezsiniz."[570]

Bu durum gerçek hayatta olmadığı için, sosyal demokrasinin 20. yüzyılın ortalarındaki altın çağında toplumsal adalet ya da sosyal kaynaşma temelinde eşitliğin artırılması savunusuna dönük ciddi karşı çıkışlar olmadı. Fakat artan oranlı vergilendirmeye karşı rüzgârların esmesiyle siyasal iklim değişince, yeniden bölüşümcü vergilendirmenin sağlam bir iktisadi temelinin olmayışı ciddi bir zayıflık haline geldi.[571]

1980'lerde Reagan ve Thatcher'la yaşanan buydu. Sosyal yardım hakları budandı. Vergi sistemleri zaten zengin olanların "teşviklerini geliştirmek" amacıyla daha az artan oranlı hale getirildi. Neoklasik iktisatçıların yere göğe sığdıramadığı tam rekabet piyasasında kapitalistlere ve işçilere ekonomik değerleri uyarınca ödeme yapılacaktı. Bu dünyada rant, hak edilmemiş gelir, havadan kazanç yoktu. Ya da daha doğrusu rant peşinde koşan bir tek "rantçı devlet" vardı.

Yeniden bölüşüme karşı teorik gerekçelendirme "Temsilî Aktör" aracılığıyla perçinlendi. Artık elimizde ürettiğinin ödeme olarak tam karşılığını alan tek bir tüketici vardı. Hak temelinde yeniden bölüşüm savunusu ortadan kalkmıştı. Para hâlâ azalan bir marjinal faydaya sahipti, fakat tek yaptığı temsilî tüketiciye gelir ile boş vakit arasında bir seçim sunmaktı. İktisadın siyasetin izinden ilerlediği bundan daha net bir örnek bulmak zordur. 2004 yılında Robert Lucas şunu diyebiliyordu: "Gerçek iktisada zararlı eğilimler içerisinde en baştan çıkarıcısı ve benim görüşüme göre en zehirlisi, bölüşüm konusu üzerine odaklanmaktır."[572]

Bu duruşa iktisadın dışından, örneğin Rawls'çu siyaset teorisinden itirazlar geldi.[573] Yakın zamanda sosyologlar ve psikologlar eşitsiz toplumların doğurduğu toplumsal ve psikolojik maliyetleri belgelediler. Ana akım iktisat bu tür tartışmalara büyük ölçüde kayıtsız kaldı.

Peki, bölüşüm makroekonomik bir sorun olarak ne durumdadır? Ekonomilerin daha istikrarlı olmasını ya da daha hızlı büyümesini sağlayacak bir bölüşüm düzeni var mıdır? Varsa, bu nedir?

III. BÖLÜŞÜM VE MAKROEKONOMİ

1950'ler ve 1960'lardaki Keynesyen dönemde tam istihdam politikaları ile gelir eşitliğini artırıcı politikalar, sosyal demokrat uzlaşmanın iki ayağını oluşturdu, ama bunları birleştiren noktalar eksikti. Bölüşümü makro bir sorun yapan "kayıp noktalar" tüketim eğilimindeki sınıf farklılıklarında bulunabilir. Zenginler yoksullarla kıyaslandığında gelirlerinden daha fazla tasarruf ederler.

Solow büyüme modeline göre (neoklasik iktisattaki en basit büyüme modelidir) tasarruflar yatırıma dönüştüğü müddetçe tasarruf oranının uzun vadeli üretim artışı üzerinde bir etki yaratmaması gerekir. Fakat Keynesyen teoride piyasa ekonomileri, tam istihdam yatırım düzeyine yönelik doğal bir eğilime sahip değildir.

Bölüşüm sorununa makro bir boyut sağlayan da budur. Tasarruf oranı ne kadar yüksekse, tam istihdama ulaşmak için gereken yatırım o kadar artar, ama yeni yatırımın ürünlerinin emilmesine müsait tüketici piyasası da o kadar küçülür. Bu açmaz eksik tüketim teorisinin de çıkış noktasıdır.

Eksik tüketim teorilerinin (bunlara fazla tasarruf teorileri dense de yeridir) kökleri eskiye dayanır; 19. yüzyılın başlarından itibaren rastladığımız bu teoriler Sismondi, Malthus, Karl Marx ve Rosa Luxemburg gibi isimlerle beraber anılır.[574] Eksik tüketimciler, üretim yoluyla meydana gelmiş gelirin bir kısmının tasarruf ediliyor olması olgusundan etkilendiler. Sonra da (fazla aceleyle) tasarrufun toplam arza kıyasla toplam talebi azalttığı sonucuna vardılar.

Muhakemeleri şöyle bir şeydi. Para kullanan, üretilen her şeyin tüketildiği, bundan sabit bir hızla aşınan makinelerin de azade olmadığı bir ekonomi hayal edelim. Say Kanunu geçerlidir: Talep arza eşittir.

Şimdi de insanların eski makineleri yenileriyle değiştirmekle yetinmek yerine, kazançlarından fazladan bir yüzde 10 düzeyinde harcama yaparak yeni makinelere yatırım yapmaya karar verdiklerini varsayalım. Tüketim malları talebinde hemen bir düşüş ve bu malların üretilme kapasitesinde bir artış yaşanacaktır. Taleple bağ-

lantılı bakıldığında fazla yatırım ya da fazla tasarruf yapmış olduk: Say Kanunu çiğnendi, bunalım doğdu.

Ortodoks iktisatçılar bu akıl yürütme zincirinde yeni yatırımla beraber reel gelirlerin artmış olması, dolayısıyla genişleyen tüketim malları akışının satın alınabildiği gerçeğinin göz ardı edildiğine dikkat çektiler. Fazla sermaye stoku birikmez: Say Kanunu geçerlidir.

Daha incelikli eksik tüketim savunucuları, tasarrufun talepten basit bir eksilme olmadığını anladılar. Onlar tasarrufa o kadar da karşı değil, *fazla tasarrufa* karşıydılar. Fazla tasarruf, yeni makinelere yatırım, gelecekte beklenen herhangi sarf malzemesi talebiyle gerekçelendirilemeyecek kadar fazla olduğunda yaşanıyordu. Tasarruf ile daha fazla tüketim malı arzusu arasındaki bağ koptuğunda bunun yaşanabileceğini düşündüler; tasarruf kimi insanların haddinden fazla para sahibi olmasının otomatik bir sonucuydu. Zenginler yoksullara oranla daha çok gelir fazlasına sahiptir; dolayısıyla zenginlik ne kadar yoğunlaşmış hale gelirse, o kadar çok fazla tasarruf ve fazla yatırım olacaktır.

Eksik tüketimci yazarlar içinde büyük farkla en etkilisi, hem Keynes'i hem de Lenin'i etkilediği iddia edilebilecek olan İngiliz liberal düşünür J.A. Hobson'dır (1858-1940).[575] İşinsanı A.F. Mummery'yle beraber yazdığı kitabı *The Physiology of Industry*'de [Sanayinin Fizyolojisi] (1889) savını şöyle özetlemektedir:

> **Tasarruf mevcut sermaye toplamını artırırken, aynı zamanda tüketilen faydaların ve rahatlamaların miktarını da azaltır; bu nedenle bu alışkanlığa lüzumsuzca başvurulmasının kullanım için gerekli olandan daha fazla bir sermaye birikimine neden olması kaçınılmazdır ve bu fazla, genel aşırı üretim biçiminde var olacaktır.[576]**

Hobson teorisini iktisadi döngünün açıklanışında kullanır. Yükseliş aşamasında tasarrufun gelire oranı artar, fazla tasarrufa ve yükselişin çöküşüne neden olur. Bunalım derinleştikçe tasarruf eden sınıf tüketimini muhafaza etmek için tasarrufunu azaltır ve tasarruf/gelir oranı yeniden "normal" bir orana geriler, ardından kronik fazla tasarruf etme eğilimi tüm süreci yeniden başlatır.[577]

Hobson sonraki kitabı *Imperialism*'de [Emperyalizm] (1902) teorisini emperyalizmi açıklamakta kullanır; emperyalizm sermaye fazlasının akabileceği bir yol ve bu sayede periyodik aşırı üretim krizleriyle baş etmenin bir yöntemini sağlamıştır.[578] Bu nedenle yurtiçi eksik tüketim emperyalizmin "ana kökü"ydü. Ülkede tüketimi azaltan fazla tasarruflar, yurtdışında yatırım yapıldığında kapitalistlere bir gelir kazandırıyordu. Aynı doğrultuda Alman Marksist Rosa Luxemburg da yurtiçi tüketim eksikliğini gidermek için kapitalizmin sömürgeler tarafından gerçekleştirilen satın almalar veya devletin silahlanma harcamaları gibi dış pazarlara ihtiyaç duyduğunu düşündü. Lenin'in sermaye fazlasını ihraç etme arayışında olan, birbiriyle rekabet içerisindeki kapitalist devletler arasındaki savaşların kaçınılmazlığı hakkındaki teorisi doğrudan Hobson'dan türetilmiştir.[579]

Hobson tasarruf alışkanlığına "lüzumsuzca başvurulması"nı nasıl açıklamaktadır? *The Problem of the Unemployed* [İşsizler Sorunu] (1896) ve *The Economics of Distribution* [Bölüşüm İktisadı] (1900) adlı kitaplarında bunu servet ve gelirin sınıfsal dağılımı içerisine oturtmaktadır.[580]

Hobson marjinal verimlilik teorisini üretim faktörleri açısından reddetti. Bunun yerine Ricardo'nun rant teorisini kapitalistlerin işçilerden çıkarabildiği maliyet fazlası getiriyi kapsayacak şekilde genişletti. Bu fazla ya da artık, "üretim gereçleri"ni tekelleştirme becerileri sayesinde, diğer bir deyişle toprak, vasıf, hammadde ve teknikler gibi kıt üretim faktörlerinin sahipliğinden "rantlar" ya da süper-kârlar elde edebilmelerinden ortaya çıkıyordu. Bu onları emek karşısında daha üstün bir pazarlık konumuna yerleştiriyordu; piyasaların hepsinde iktisadi açıdan daha güçlü olanın sözü geçiyordu. Kıt kaynakların sahipliği ne kadar fazla tekelleşmişse, rant elde etme fırsatları o kadar fazla oluyordu. Bu sayede oluşturulan servet eşitsizlikleri kalıcılaştırılmış ve miras yoluyla artırılmıştı. Tekelci şirketlerin varlığına karşı daima tetikte olan iktisatçılar, üretim araçlarının mülkiyetinin bahşettiği tekele karşıysa kördüler.

Üretim araçlarının kapitalistler sınıfının mülkiyetinde olması, eksik tüketim teorisinin merkezinde bulunuyordu. Bu, üretkenlik

artışının kazanımlarının tüketen sınıfa değil, tasarruf eden sınıfa haksız yere gittiği anlamına geliyordu. Hobson tasarrufların otomatik biçimde yatırıma dönüştüğünü varsaydığı için bu durum periyodik üretim fazlalarıyla sonuçlanıyor, bu da periyodik çöküşlere yol açıyordu. Çare "fazla" serveti, artan oranlı bir gelir vergisiyle ve yüksek miras vergileriyle vergilendirerek bunu yüksek tüketim eğilimi olanlara yeniden dağıtmaktı. Bu, aşırı üretim krizlerini ve sermaye fazlasını yurtdışına ihraç etme ihtiyacını sonlandıracaktı.[581] Hobson düşük ücretlere hem verimliliğe hem de yaşam kalitesine zararlı olduğu gerekçesiyle, yöneticilerin yüksek kazançlarınaysa ekonomik katkılarına oranla aşırı fazla olduğu gerekçesiyle karşı çıktı.

Bu nedenle Hobson kapitalist sistemin gerekli olmaktan ziyade, zorunsuz bir özelliği olarak sınıfsal güce vurgu yapıyordu. Bu, işçinin "sömürülme"sini (işçilere ürettiklerinden az ödeme yapılması) kâr için gerekli gören Marx'a aykırı bir tutumdu. Hobson'a göre kârın sadece bir kısmı ranttı; Marx'a göreyse hepsi. Marx'ın emek değer teorisi, bir ürünün fiyatının sermaye sahibine bedava yemek sağlayan o kısmını yalıtma yönünde bir girişimdi. Kapitalizm kâr dürtüsüyle hareket ediyordu ve kâr sömürüden, işçilerden çıkarılan "artık değer"den elde ediliyordu. Fakat sömürü işçileri üretmiş oldukları şeylerin hiçbirini satın alamaz hale getirmişti. Kapitalizmin büyük çelişkisi buydu: Marx, "Kapitalist üretimin üretim güçlerini geliştirme eğilimiyle karşılaştırıldığında kitlelerin yoksulluğu ve sınırlanmış tüketimi," diye yazıyordu, "her zaman gerçek krizlerin hepsinin nihai nedeni olmaya devam ediyor."[582] Onun takipçileri Hobson'unki gibi kapitalizm içerisinde servetin yeniden bölüşümüne yönelik sosyal demokratik modelleri ütopik olarak değerlendirdiler. Sömürü ancak "artık değer"in sona erdirilmesiyle bitirilebilirdi; bu da kapitalistlerin bir sınıf olarak ortadan kalkmasıyla mümkündü.

Hobson-Marx'ın kapitalist krizlere ilişkin yetersiz tüketim teorisi, Avusturyalı "aşırı tüketim" teorisinin zıt kutbudur. Hayek'e göre sorun fazla tasarruf değil, sorun *eksik tasarruftu*. Ekonomide küçülme doğuran kriz, insanların ertelemek istediği tüketim miktarıyla kıyaslandığında bir fazla yatırım kriziydi ve finansmanı bankacılık sisteminin kredi yaratmasıyla karşılanıyordu. Küçülme, hakiki tasarruflarla finanse edilmemiş "yanlış yatırımlar"ın tasfiyesi süre-

ciydi adeta. Bankaların insanların tasarruf etmek istediklerinden daha fazla kredi yaratmasının durdurulmasıyla küçülmeler de önlenebilirdi. Şu rap parçasında söylendiği gibi:

> Yatırım için tasarruf etmek şart, hiç para basmaya kalkışma
> Sonra ekonomide düşüş yaşanır, bunalıma girersin mutlaka.[583]

Bu görüşün Wicksell'ci kökene sahip olduğu açıktır.

Keynes'in Marx'ın söylediklerine kulaklarını tümden kapadığı bilinir, ama Hayek'tense Hobson'a daha sempatiyle yaklaşırdı.[584] *Genel Teori*'de daha önce Hobson'ın üzerinde hiç durmayışını telafi ederek, "netlikle, tutarlılıkla ve mantık yoluyla, ama gerçeklerle uyuşmayan hipotezlere dayanarak ulaşılmış yanlışı sürdürmektense, sezgilerinin ardından giderek muğlak ve kusurlu biçimde olsa da hakikati görmeyi tercih etmiş cesur kâfirler ordusu"nun[585] içerisinde onun adını zikreder. Hobson'a yönelttiği eleştiri, onun uslamlamasındaki teknik bir yanlış olarak gördüğü şeye dayanmaktadır. O da şu varsayımın yapılmasıdır:

> aşırı tasarrufun mevcut sermaye birikiminin ihtiyaç duyulandan fazla olmasına neden olduğu söylenmektedir, oysa bu aslında ancak öngörü yanlışları sonucunda gerçekleşen ikincil bir musibettir. Birincil musibet, tam istihdam şartlarında tasarruf eğiliminin ihtiyaç duyulan sermaye karşılığından daha çok olması ve bu nedenle bir öngörü yanlışı olduğunda tam istihdamı engellemesidir.[586]

Keynes, Hobson'ın probleminin "bağımsız bir faiz oranı teorisi"ne[587] sahip olmamasından kaynaklandığını düşündü. Hobson faiz oranlarındaki değişimlerin özel tasarruf ve yatırımı otomatik olarak eşitlediği ve bunun kendisinin fazla tasarruf teorisinde krizler tarafından sekteye uğratılan, sistemsel bir fazla yatırıma sebep olduğu varsayımında bulunurken, Keynes açısından faiz oranı tasarrufun değil, paranın fiyatıydı ve tam istihdamda "fazla tasarruf"u ortadan kaldırmanın tek yolu ulusal gelirde bir düşüş yaşanmasıydı. Dolayısıyla Hobson'ınki bir fazla yatırım teorisiydi, Keynes'inkiyse bir eksik yatırım teorisiydi.

Keynes kendi dönemindeki işsizliğin en önemli ilacının yatırım oranını azaltmak değil, yükseltmek olduğunu düşündü. Bunun için kamu yatırımlarına ek olarak uzun vadeli faiz oranının daimi biçimde düşük tutulması gerekiyordu; bu ilaçla "rantiyenin ölümü ve böylece kapitalistin sermayenin kıtlık değerini sömürme gücünün ölümü" gerçekleşecekti. Zira "bugün faiz hiçbir hakiki fedakârlığı ödüllendirmiyor, bu açıdan durumu toprak rantından farksız."[588]

Keynes toplumlar zenginleştikçe tam istihdam tasarrufuna denk düzeyde yatırım elde etme sorununun ağırlaşacağını düşündü. Tasarruf eğilimi artarken (insanlar zenginleştikçe gelirlerinin daha azını tüketir), sermaye daha bol hale geldiği için yatırım güdüsü düşecektir. Bu açıdan Keynes uzun vadede bir eksik tüketimciydi. Birikim öncelik olmaktan çıkınca, her ne kadar Keynes bunların ne kadar ileri gitmesi ve ne hızla yaşanması gerektiği konusunda kaygılara sahip olsa da, "yüksek gelirlerin ve mirasın daha çok vergilendirilmesi"ne yönelik modeller ortaya çıkacaktı.[589] Gelir dağılımının etik temelde gerekçelendirilmesine belli bir sempati duyuyor ve şöyle yazıyordu: "Ciddi gelir ve servet eşitsizliklerinin toplumsal ve psikolojik temelde gerekçelendirilmesi söz konusu ama bunlar bugün görüldüğü kadar büyük eşitsizlikleri kapsamıyor."[590]

Eksik tüketimci teori 1930'lardaki Büyük Buhran'a sol cenahtan getirilen açıklamalar üzerinde hem aynı kesitte hem de sonrasında etki yarattı. ABD'de tüketici kredisi patlaması 1929'a dek tüketici talebini canlı tuttu; geriye çekilmesi de durgunluğu derinleştirdi. ABD'de 1934'ten 1948'e dek FED başkanlığını yürüten Marriner Eccles'tan yapacağımız alıntı eksik tüketimci düşünüş açısından örnek teşkil etmektedir:

> **Bir kitlesel üretim ekonomisine kitlesel tüketimin eşlik etmesi gerekir. Öte yandan kitlesel tüketim satın alma gücüne sahip insanlar sağlamak için servetin bölüşümüne işaret eder. 1929 yılına geldiğimizde bu tür bir bölüşümün başarılması yerine, üretilen servetin giderek büyüyen bir kısmı dev bir emme pompasıyla birkaç kişiye aktarılır haldeydi. Bu sayede sermaye birikimlerini sağladılar. Fakat**

> satın alma gücünün tüketici kitlelerin elinden alınmasıyla tasarruf sahipleri, sermaye birikimlerinin yeni fabrikalar biçiminde yeniden yatırıma dönüşmesini gerekçelendirecek ürünlerine yönelik efektif talep türünden kendilerini mahrum ettiler. Bunun sonucunda poker oyununda fişlerin giderek daha az elde toplanmasına benzer biçimde diğer insanlar ancak borçlanma yoluyla oyunda kalabilir hale geldiler. Kredileri tükenince de oyun durdu.[591]

Eksik tüketim 1930'lardaki Büyük Buhran'a getirilen Marksist açıklamalarda da karşımıza çıktı. Örneğin James Devine ABD'de durgun ücretlerin, işçi sınıfının tüketimindeki artışların ancak borç yoluyla finanse edilebilmesi anlamına geldiğini ileri sürdü. Nihayetinde (1929'da) fazla yatırım artışı sona erdi ve geriye kullanılmayan bir endüstriyel kapasite ve borç yükümlülükleri bıraktı. Bunalım yaşanınca, fiyatlarda görülen düşüş özel yatırım ve tüketimde düzelmeyi engelledi ve reel borç yükü arttı. Ücretlerde kesintilerle kâr oranını yeniden yükseltme çabası, fiyatları ve tüketici talebini daha da düşürdüğüyle kaldı. Devine buna eksik tüketim kapanı adını verdi.[592]

IV. MODERN EKSİK TÜKETİMCİ HİKÂYE

Modern eksik tüketimci hikâye, 1970'lerden itibaren gelişmiş ülkelerin hepsinde fark edilen eşitsizlikteki büyük artışla başlıyor.

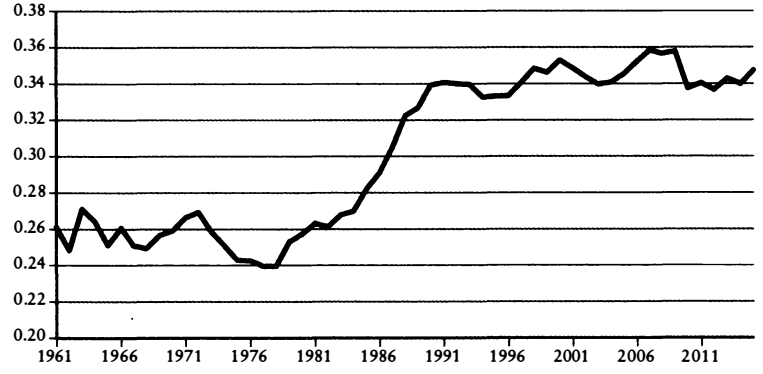
Thomas Piketty'nin *Yirmi Birinci Yüzyılda Kapital* kitabı, son 40 yılda yaşanan eşitsizlik artışını tüm ayrıntılarıyla belgeliyor.[593] 2008 çöküşünün üzerine gelen çalışma, bölüşüm konusuna duyulan ilgiyi hem ahlak hem verimlilik yönünden alevlendirdi. Piketty kapitalizme yöneltilen bilinen sosyal demokratik suçlamayı yeniden dillendirdi: Kapitalizmin mülkiyet sistemi, bölüşümde adalet ilkesini çiğniyordu. Fakat aynı zamanda onun analizi, 2008-2009 Büyük Durgunluk'unun nedenlerini herkesin aşina olduğu yağmacı bankerler anlatısının ötesine geçerek daha derinden keşfetmeye arzulu insanların, son yıllarda piyasa ekonomilerinin düzensiz ve dengesiz performansının altında şu veya bu şekilde artan eşitsizliğin yatıyor olup olamayacağını merak etmelerine yol açtı.

Eşitsizliğin artmış olması tartışmasız bir gerçektir. Batı dünyasındaki her ülkede, ekonomiler büyümeye devam etmiş olsa dahi, medyan (ortanca) reel ücretler ya yerinde saydı ya da geriledi. Sayısız korkunç örnek var. ABD'ye ilişkin sık alıntılanan bir istatistiğe göre son 20 yıl içerisinde CEO'lara yapılan ödeme ile çalışanlarına yapılan ödemeler arasındaki oran 1961'deki 20'ye 1 oranından, 2011 yılında 231'e 1'e yükseldi.[594] (Bazı şirketlerde bu oran 1.000'e 1'in üzerinde.) Atkinson, Piketty ve Saez 1929'daki Wall Street çöküşünden sonra ABD'de eşitsizliğin azaldığını, 1970'lerden sonraysa yeniden artışa geçtiğini gösteriyorlar. Şu anda en üstteki yüzde 1, ABD'deki servetin yüzde 20'den fazlasına sahip durumda. Aynı eğilim Birleşik Krallık ve İtalya'da da görülüyor. Bu durum servetin kamudan özel sektöre transferiyle de örtüşüyor. Ülkeler arası yapılan karşılaştırmalar, son 20 yılda gelişmiş ülkelerde görülen servet artışının tümünün en üstteki yüzde 1'lik kesime gittiğini gösteriyor. Zenginler yoksullarla arayı iyice açtı ve çok zenginler de zenginlerden iyice uzaklaştı.

Times Literary Supplement'ta yazan Edward Luttwak hizmet ekonomisinin aslında bir hizmetçi ekonomisine dönüştüğünü iddia ediyor: "Yaşayamayacak kadar meşgul yüksek teknolojiciler yanlarında dadılar, temizlikçiler, köpek bakıcıları, kedi bakıcıları, havuz temizleyicileri, kişisel alışverişçiler istihdam ediyorlar."[595] İmalattaki otomasyon zenginlere hizmet edecek hizmetçilerin sayısını giderek artıracak.

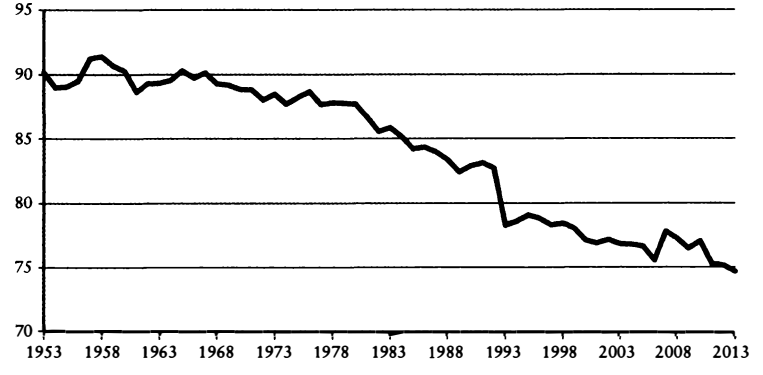
Şekil 55'teki Birleşik Krallık'ın Gini katsayısı 1979 ile 1990 arasında eşitsizlikte yaşanan olağanüstü artışı gösteriyor. ABD'ye ilişkin ikinci çizelgedeyse (Şekil 56) ortalama ve ortanca gelir arasındaki farkın ne kadar açıldığı görülebiliyor. (Sadece zenginler daha zengin oluyorsa, ortalama gelirler artarken ortanca gelirler aynı kalır.)

Şekil 55. Birleşik Krallık Gini katsayısı[596]



Şekil 56. Ortanca aile gelirinin ortalama aile gelirine yüzdesi, ABD[597]

(yüzde)

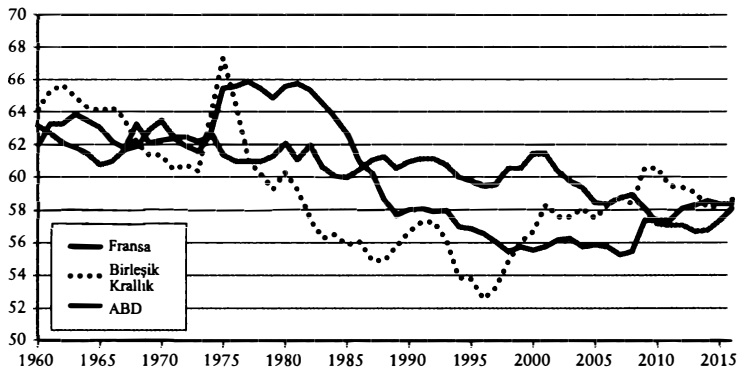


Aradaki farkın açılmasının önemli nedenlerinden biri, ücretlerin ulusal gelirden aldığı payın azalmasıdır. Savaş sonrası dönemin çoğunda yaklaşık üçte iki düzeyinde sabit kalan bu pay, son 20 yılda yüzde 55'e düşmüştür.

Eşitsizleşmenin nedenleri tartışma konusudur. En yaygın açık-

lamalardan biri bilgi devrimidir: Teknolojik açıdan becerikli olanlar diğerlerinin geriliğinden faydalanmıştır. Bir diğeri küreselleşmedir: Asya ülkelerinden sağlanan ucuz işgücü rekabeti Batı'daki işçilerin ortanca ücretini aşağı çekmiştir. Üçüncüsü güç dengesinin işçilerden işverenlere kaymasıdır. Artan eşitsizliği üçü de açıklıyor olabilir; en üstteki yüzde 1'in aşırı düzeyde artan kazançlarını açıklama ihtimali taşıyansa, sadece birincisidir.

Şekil 57. İşgücü gelirlerinin GSYH'den aldığı pay[598]
(yüzde)



Piketty'nin savı açıktır. Sermayenin hangi nedenle olursa olsun giderek daha az elde toplanması, sahiplerinin sermayeyi görece az ulaşılabilir, bu sayede de değerli tutmasını sağlamıştır. Rantın ana kaynağı toprak olmaktan çıkmış, onun yerini kentteki gayrimenkuller almıştır.

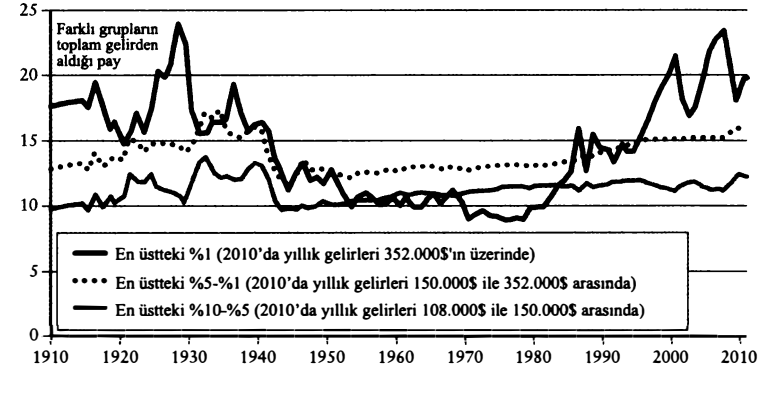
Piketty bir kapitalist sisteme içsel olan eşitsizliği artırma eğiliminin 1910 ile 1960 arasındaki dönemde bastırılmış olduğunu, çünkü iki dünya savaşı ve Büyük Buhran'ın geçmişten miras kalan sermaye kütlesini tahrip ederken, sendika baskısının, artan oranlı vergilendirmenin ve refah politikalarının yeniden inşasını engellediğini ileri sürmektedir. Fakat bu dengeleyici güçlerin zayıflamasıyla bera-

ber 1970'lerin sonundan itibaren sistemin doğal eşitsizliği ağırlığını yeniden koymuş, böylece bugün neredeyse 1914 öncesi kadar devasa hale gelmiştir.[599]

Büyük bir uğraşla parçalarına ayrılmış olan tarihî akış Piketty'nin "temel ıraksama kuvveti" dediği ve r > g şeklinde formüle ettiği kavramla özetlenebilir. Sermaye getirisi (r) ekonomideki büyümeyi (g) sürekli aştığında, kalıtsal servet, üretim ve gelirden daha hızlı artmayı sürdürür ve bu eşitsizliğin artmaya devam ettiği anlamına gelir, zira bugün süper maaş kazanan kişilerin çocuklarının yarının rantçıları olmasını engelleyen hiçbir şey yoktur. Kısmen nüfusun yaşlanmasından kaynaklanan düşük büyüme getirisiyse, eşitsizliğin daha da artacağı anlamına gelir. Piketty büyümenin uzun vadede yüzde 1-1,5'i aşmayacağını, ancak ortalama sermaye getirisinin yüzde 4-5 olacağını tahmin etmektedir. (Bu, –1955'ten itibaren tuttuğu– verileri eşitsizliğin zaman içerisinde doğal olarak azaldığını göstermiş olan Amerikalı istatistikçi Simon Kuznets'in tahminleriyle çelişmektedir.)

Şekil 58. ABD'de en üstteki kesimlerin ulusal gelirden aldığı pay[600]

(yüzde)



Geniş veri kümelerine başvuran Piketty bize 19. yüzyıl sonlarından bugüne uzanan ve eşitsizliğin 1914 ile 1970 arasında "baskılanma" gösterdiği, U şeklinde bir eğri sunmuştur.

Şiddetli bir tartışma doğurmuş olması Piketty'nin müdahalesinin öneminin bir göstergesidir. Tartışma onun veri kullanımı ve teorik çerçevesi üzerine odaklanmıştır. *Financial Times*'tan Chris Giles, Piketty'nin kullandığı ham verilerin Birleşik Krallık'ta 1960 ile 2010 yılları arasında en üstteki yüzde 1'e ve en üstteki yüzde 10'a giden servet payında herhangi bir artış göstermediğini, tam tersini gösterdiğini iddia ederek[601] ampirik taarruzun başını çeken kişi olmuştur. Onun Piketty'nin itibarını sarsma girişimi başarısız olsa da, Piketty'nin bam teline basmış olduğunu gösterdi.[602]

Piketty'nin teorik çerçevesine yönelen ikinci taarruzun başını, bu kez onu sermaye getirilerini açıklamak için geleneksel bir marjinal verimlilik çerçevesi kullanmakla suçlayan sol cenahtan iktisatçılar çekti. Amerikalı iktisatçı Thomas Palley'nin sözleriyle: "Ana akım iktisatçılar kâr oranının teknolojik olarak belirlendiği hakkındaki geleneksel anlatıyı ileri süreceklerdir. Fakat Piketty'nin de arada bir ima ettiği gibi gerçekte kâr oranı, iktisadi ve siyasal gücün dağılımını etkileyen etmenler tarafından siyasal ve toplumsal olarak belirlenir. Büyüme aynı zamanda politika tercihleri ve kurumsal tercihlerden de etkilenmektedir."[603]

Benzer biçimde James Galbraith, ücretlerin ulusal gelirden aldığı payın teknolojik olarak belirlendiği yönündeki Piketty'nin iddiasını bunun hükümetlerin müdahale kapsamını kazançların vergi sonrası bölüşümüyle sınırlandırdığı gerekçesiyle eleştirdi. Piketty'nin yanlışı sermayeyi bağımsız bir "üretim faktörü" olarak ele almasıydı; oysa sermayenin "toplumsal" analizi yapılmış olsaydı, onu belirleyenler içerisinde altyapı harcaması, eğitim, düzenlemeler, sosyal güvenlik, küreselleşme ve daha birçok şeyin olduğu görülebilirdi.[604]

Ortodoks teorisyenler çöküşten önce yaşanan borç, kaldıraç oranı ve finansal kırılganlık artışını, sürdürülebilir borç alma ve borç verme düzeyi konusunda hane halkının, işletmelerin ve bankaların "yanlış algıları"na atfederler. Bu elbette doğru, ancak basmakalıp bir görüştür. Bu yanlış algıların kaynağını bilmek herkesin hakkıdır. Eksik tüketimci teori bir yanıt sunuyor: Eşitsizliğin artışı. Hane halkı borcunu artırıyor, çünkü ücretler düşmüş, ama yine de eskisi kadar çok tüketmek istiyorlar. Hükümetler reel kazançların

yerinde saymasına karşı kolay kredi koşullarını teşvik ediyor. Bankaların ve şirketlerin kaldıraç oranları aşırı şişiyor, çünkü tüketicilerin borçla artırılmış gelirlerinden elde etmeyi bekledikleri kârları abartıyorlar. Hükümetler aşırı borç altına giriyor, çünkü haddinden fazla borçlanmış finansal sistemlerden elde edecekleri gelirler konusunda olmayacak yükseklikte tahminlerde bulunuyorlar. Bunun için Hayekçilerin 2007-2009 finansal çöküşünün asıl nedeni olarak gördüğü aşırı kredi üretiminin kaynağı, analiz derinleştirildiğinde, kazançlardan yapılan tüketimin azalmasına ya da duraklamasına bağlanabilir. "Tüketim düzleştirmesi" (gelecekte beklenen servetin bugün tüketilmesi) konunun özüdür.

Bu gelenekteki temel savlardan biri 1950'lerden 1970'li yıllara dek süren Keynesyen dönemde sermaye ile emek arasında bir denge olduğudur; aslında Keynesyen politikayı olanaklı kılan da buydu. Güçlü sendikalar verimlilikle uyumlu biçimde ücretleri yukarı çekmeyi başardı; hükümetlerin kapsamlı transfer harcamaları da kitlesel satın alma gücünü sürdürdü. Tam istihdam taahhüdü ticari yatırımlar için uygun bir iklim yarattı ve böylelikle verimlilik artışları ile devletin kendi sermaye harcaması politikaları konjonktür boyunca süren bir yatırım istikrarı sağladı. Tüketici kredileri sınırlanmıştı. Bunun sonucunda iktisadi döngülerin etkisi azaltıldı ve ekonomiler daha önce rastlanmamış ekonomik büyüme rakamlarına ulaştı.

Fakat bu mülayim kapitalist iklim 1970'lerde bozuldu. Birincisi sendikaların sağladığı ücret artışları enflasyonun artmasına yol açtı. Devletlerin enflasyonu fiyat ve gelir politikalarıyla dizginleme girişimleri başarısız oldu. Ücret enflasyonunun kâr enflasyonunun önüne geçmesiyle beraber kapitalizm koşullarında bulunabilen tek çözüm, Marksistlerin ifadesiyle "yedek işsizler ordusu"nu yeniden yaratmaktı. Bu da ekonomilerin küresel rekabete açılmasıyla yapılacaktı. İşsizlik artışı hızla geliri ücretlerden kârlara kaydırdı ve enflasyonu düşürdü, ama bunun maliyeti de uzun süreli iktisadi duraklama oldu.

Palley'e göre 2001'de dot-com balonunun patlaması, mevcut toplam talep yaratım sürecindeki çok derin çelişkileri yansıtıyordu. Tüm bunların gelir dağılımındaki bozulmadan kaynaklandığını dü-

şünüyordu. Ortaya çıkan bunalım doğurucu kuvvetler, yaklaşık 20 yıl boyunca çok çeşitli talep telafi mekanizmalarıyla uzak tutulabilmişti: istikrarlı biçimde artan tüketici borçları, borsanın yükselişi, ev fiyatlarının artması. Fakat artık bu mekanizmalar tüketilmişti. "Mevcut kördüğümün temelinde yatan yapısal dengesizlikleri gideren" önlemler alınmadıkça, maliye politikasının olumlu etkisi ancak geçici olabilirdi. Bu yapılmadan "eksik talep problemi kendisini yeniden gösterecek ve bir dahaki sefere kamu kesiminin mali olanakları bununla uğraşmaya yetecek kadar olumlu durumda olmayabilir"di.[605]

2001'de yazılan bu satırlar, 2008 çöküşünün ardından maliye politikasının iş göremeyişini önceden haber veren ileri görüşlü bir tahmin niteliğindeydi. 2001'den itibaren ABD'de konut balonu gerçekten şişmeye başladı. Nedeni yeterince açıktı: Federal fon oranları 2001 ile 2004 arasında yüzde 1'de tutulmuştu. Böylece hiçbir geliri, işi, varlığı olmayan borçlular çok düşük, neredeyse sıfır başlangıç faizleriyle değişken oranlı ipotekler yapmaya ikna edilmiş, böylelikle eşikaltı ipotek denen yüksek faizli, riskli ipoteklerin artışı teşvik edilmişti. Bunun sonucunda 2004'te ABD'de ev sahipliği oranı neredeyse yüzde 70'e ulaşmıştı. 2006 yılına geldiğimizde yeni ipoteklerin hepsinin beşte birinden fazlası (yaklaşık 600 milyon dolar değerinde) eşikaltı ipotek cinsindendi. Bu "eşikaltı" borçların üçte biri de ev değerinin yüzde 100'ü veya daha fazlası ve borçlanan kişinin yıllık kazancının altı katı düzeyindeydi. Büyük bir konut balonu Birleşik Krallık'ta da şişiyordu. 2007'nin sonunda ipotek borçları harcanabilir gelirin yüzde 132'sine ulaşırken, genel hane halkı borcu yüzde 177'ye ulaştı.

Palley 2008 yılının Şubat ayında, ABD ekonomisi çökmeden hemen önce şöyle yazıyordu: "ABD ekonomisi büyümenin devamı için varlık fiyat enflasyonuna ve artan borçluluğa bel bağlıyor. Bu tutum çok derin bir çelişki içeriyor. Bir taraftan politika, ekonomik büyümenin sürmesi için varlık balonlarına hava basmak zorunda. Diğer taraftan bu tür balonlar nihayetinde patlayınca kaçınılmaz surette mali krizler yaratıyor." Ona göre ihtiyaç, "ücretler ile verimlilik arasındaki bağ"ın yeniden kurulmasıydı. "Bu yolla borç ve varlık fiyat enflasyonu değil, ama ücret gelirleri tekrar talep artışının motoru olabilir"di.[606]

Yeni eksik tüketimcilik "gelirin üretken faaliyetlerden üretken olmayan finansa yeniden dağıtılması"na hizmet eden "finansallaşma"ya büyük bir nedensel önem atfetmektedir. "Bu aktarımdan kazançlı çıkan sadece zenginler olmaktadır, zira bu aktarım geriye kalan bizlere 'damlama' ihtimali olan hiçbir üretken faaliyet içermemektedir."[607] Finansallaşma, neoliberal modelin ihtiyaç duyduğu bir parçasıdır, işleviyse "hiç olmadığı kadar çok miktarda krediyi ulaşılabilir kılarak talep artışını teşvik etmektir. [...] Yeni neoliberal büyüme modeli patlarken, İkinci Dünya Savaşı sonrasının orta sınıfın gelirlerini artırmaya dayalı eski büyüme modeliyse paramparça edilmiş durumdaydı."[608]

V. SONUÇ

Bu bölümde bölüşümün makroekonomik bir mesele olduğu görüşü savunulmaktadır, çünkü sermaye varlıkları sahiplerine doğru ezici bir ağırlıkla yönelmiş bir satın alma gücü dağılımı, eksik talep sorunu doğurmaktadır. Ekonominin finansallaşması, çalışmaktan elde edilen kazancın yerini borcun almasına olanak tanıyarak istikrarsızlığı artırmaktadır. Nicel gevşeme, varlık balonları yaratarak istikrarsızlığı daha da artırmaktadır.

Eksik tüketimcilerin daha önceki kuşakları, reel ücretlerin verimliliğe ayak uydurmada başarısız olmasının sorun yarattığına dikkat çekiyorlardı. Fakat çöküş sonrasındaki yılların çarpıcı bir özelliği de, işçiler daha az üretken işlere kaydıkları için verimlilikte düşüş yaşanmasıydı. Yaygın inanış tarafından övgülere boğulan esnek işgücü piyasalarının verimlilik artışını yavaşlatması kaçınılmazdı, çünkü işverenler açısından, fiziki ya da insan biçiminde, sermayeye yatırım yapmaktansa ucuza işçi kiralamanın getirisi daha yüksekti. Yaşanan iş açısından zengin, verimlilik açısından yoksul bir toparlanma oldu. Üstelik işçi verimliliğindeki düşüşün çok daha büyük bir gelir eşitsizliğine ve bu nedenle (eksik tüketimci argümana göre) ekonomi daha da fazla borca dayalı olduğu için gelecekte daha da büyük bir makroekonomik istikrarsızlığa yol açması kaçınılmazdı.

Keynesyen kavramlarla söylersek yatırım yapma güdüsünün düşmekte, fakat gelir eşitsizliğinin artmakta olduğu bir durum, hem istikrar hem de büyüme açısından olabilecek en kötü zemindir. Bugün kendimizi bu durumun içerisinde bulmuş durumdayız.

11

BANKALARIN SORUNU NEYDİ?

"Mesele bir çürük elma değil, sepetin kendisi çürük."

İngiliz atasözü

"Rasyonel beklentilere, piyasanın etkinliğine ve modern finans tekniklerine duyulan inancın son mali krizin nedenleri arasında olduğunun görülmesi gerek. Borçlanmada aşırıya kaçmanın, ekonomik dengesizliklerin ve kredi derecelendirme kuruluşlarının sahte vaat ve teminatlarının bu kadar uzun bir süre boyunca devamlılık göstermesini olanaklı kılan muazzam finansal ödüller de bu inancı kısmen besledi. Yasa koyucu ve düzenleyicilerin gösterdiği gevşek yaklaşım yeni finansal *Zeitgeist*'ı* yansıtıyordu."

Paul Volcker, 2011[609]

* (Alm.) Zamanın ruhu. (Ç.N.)

"Uzun vade, öğle yemeğinde ne yiyeceğimizdir."

Borsacının bakışı

"Gölge bankacılık, finansal yenilikler ve finans kurumları arasında yoğun işlemlerin yapılması [...] bize hormonlu bir kredi döngüsü sağladı."

Adair Turner, 2016[610]

Bu bölümün sorduğu sorunun kısa yanıtı, 1960'lı yıllardan başlayarak hükümetler bankalar üzerindeki denetimlerinden aşama aşama vazgeçerek piyasa disiplinine güven duydular; bankalar yeni elde ettikleri, karmaşıklığı giderek artan finans ürünleri geliştirme özgürlüğünü kârlarına kâr katmak için kullandılar ve bu ürünleri birbirlerine ve bankacılık dışına sattılar; içeriği pek anlaşılmayan ve Amerika Birleşik Devletleri, Britanya, İspanya ve İrlanda'da esasen gayrimenkul canlanmasını finanse etmek için kullanılmış bu ürünler 2007'de başlayan ve reel ekonomiye yayılan finansal sistem çöküşünü doğurdu.

I. ÇÖKÜŞ ÖNCESİ ORTODOKSİ

Oxford'da öğrenciyken kaldığım yerdeki Midland (şimdi HSBC) Bank'te 1958'de bir hesap açtırdığımda bankacılık tıpkı banka müdürüm olan beyefendi gibi güven verici ve sıkıcıydı.

Bugün çok geride kalmış o günlerde bankacılık üç sektöre ayrılmıştı: mevduat alıp müşterilere ya da işletmelere kredi veren bireysel bankacılık, ev satın alımı için kredi sağlayan kredi birlikleri ve müşterilerinin parasını yatırımda kullanan ticari bankalar. Bireysel bankacılığın atmosferi "3-6-3" kuralıyla özetlenebilir: Mevduatları yüzde 3'ten al, kredileri yüzde 6'dan ver ve öğleden sonra saat 3'te golf sahasında ol. Kredi birliklerinin verdiği mortgage kredileri muhafazakâr nitelik taşıyor, borç alanları ciddi depozitolar yatırmak zorunda bırakıyordu. Ticari ya da yatırım bankaları daha az "emniyetli"ydi, ama bastırılmış bir finansal sistemde faaliyetleri sınırlanmıştı. Örneğin döviz kuru sabitti, dolayısıyla dövizde yapılan spekülasyon

küçüktü; finansal sistem sermaye kontrolleriyle kaplıydı. Bu heyecansız bankacılık koşullarında mali krizler nadir görülüyor ve sistemi tehdit edici krizlere rastlanmıyordu.

1960'lardan itibaren egemen eğilim, finansı Büyük Buhran'ın ve İkinci Dünya Savaşı'nın içerisine soktuğu deli gömleğinden kurtarmaya doğru ilerledi. Offshore euro-dolar piyasasının gelişimi, sermaye kontrolleri duvarında önemli bir kırılma yarattı; 1970'li yıllarda bankalar OPEC fazlalarının yatırıma dönüştürülmesinde başrol üstlendi. Borç verme ve alma iştahı arttıkça hem sermaye hem rezerv oranlarında müthiş bir azalma yaşandı ve risk algıları düştü.

Deregülasyonun sonucunda bankalar "evrensel" hale geldi. Her şeyi yapmaya izinleri vardı: mevduat kabul etme, ev satın alanlara kredi açma, açık yatırım bölümleri. Daha yoğunlaşmış, müşterilerinden daha uzaklaşmış hale geldiler. Sermaye dünyada gezinmekte özgür hale geldi. Büyük Durgunluk yıllarında işletme finansmanı kaynağı olarak borsa tahvil ihraçları gerilerken banka kredileri müthiş bir önem kazandı. Bankalar birbirlerinin varlıklarını ellerinde bulundurarak uluslararası finans ağının parçası haline geldi. Bu varlıklar giderek daha karmaşık ve anlaşılmaz hale geldi. Finansal krizler daha sık ve daha şiddetli bir hal aldı.

Ann Pettifor'un yaptığı özette ortodoksi iki büyük gücü bankerlerin eline verdi:

> Birincisi etkili bir denetim ya da düzenleme olmaksızın kredi yaratma, fiyatlandırma ve yönetme becerisi; ikincisi küresel finansal akımları [...] düzenleyici otoritelerin gözünden uzak biçimde "yönetme" becerisi. Bu kayma sayesinde hesap verebilen kamu otoriteleri ekonomi (istihdam, refah ve gelirler) üzerindeki kontrollerini hesap vermeyen, uzaktaki finans piyasalarına devretmiş oldular.[611]

Ortodoks iktisatçılar bu yeni egemen çıkar sahiplerine entelektüel bir kılıf sundular.

Devletin rolü hoşgörüyle sınırlı değildi. Hükümetler bankaların borç vermesini siyasal sebeplerle de teşvik ettiler. 2007-2008 mali

krizinin kökeninde ABD'deki konut piyasası, özelde de hükümetin düşük gelirli ailelerin ev sahibi olmasına çalışması yatmaktadır. 1977 tarihli *Community Reinvestment Act*'in [Toplum Yeniden Yatırım Yasası] genişletilmesiyle Başkan Clinton'ın 1994 yılında imzaladığı *National Homeownership Strategy*'sinin [Ulusal Ev Sahipliği Stratejisi] yardım etmeyi amaçladığı kesimler şunlardı:

> [...] yüksek kiralar ödeyen ama peşinat ödemeye yetecek kadar para biriktirememiş mütevazı gelirli aileler; ev sahibi olmanın sorumluluklarını üstlenmeye hazır, fakat karşılayamayacakları ipotek maliyetleri nedeniyle çekimser duran düşük gelirli işçi ailelerine yardımcı olmak; [ve] tarihsel olarak ev sahipliğinden dışlanmış olan ailelere yardım etmek.[612]

Devlet destekli kurumlar Fannie Mae ve Freddie Mac "Amerikan Rüyası"nın teşvik edilmesinde büyük rol oynadılar; kredi portföy oranlarını ilerleyen yıllarda düşük gelirli bölgelerde artırmaları emredildi. Deregülasyon ile devletin düşük gelirli hane halkına banka kredisi desteği birleşiminin zehirli bir yatırım ortamı oluşturduğu daha sonra ortaya çıktı.

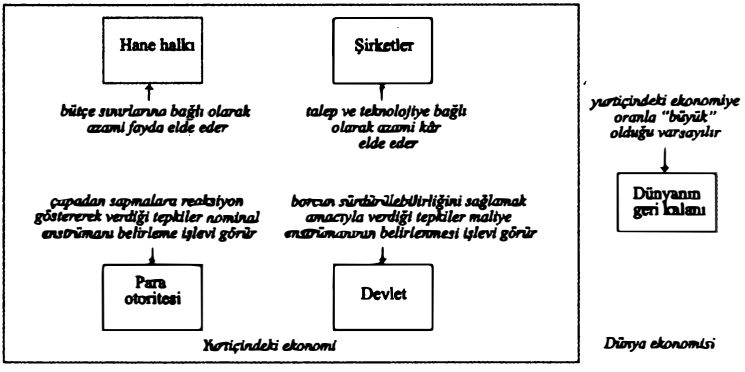
II. TEORİ

Bankacılığın kuralsızlaştırılmasının ardında teorik iktisattan üç önerme yatıyordu.

"Finansal istikrarı sağlamak için tek gereken şey, doğru para politikasıdır"

Merkez Bankası modelleri, hiçbir finansal sürtünme ve temerrüdün olmadığı neoklasik bir fantezi dünyasına dayalıydı.[613] Bu tür bir dünyada ticari bankalara ihtiyaç olmaz; bu nedenle merkez bankaları Platonik modellerinde bu dünyevi varlıkları yok saymıştır. Örneğin Birleşik Krallık'ta İngiltere Merkez Bankası'nın 2004 ile 2010 arasındaki ana makroekonomik modeli, bankacılık sistemini bu temel iktisadi aktörlerin gruplaşmasının dışında tutmaktadır.

Şekil 59. İngiltere Merkez Bankası'nın ana ekonomi modeli[614]



İMB ana modeli "olabildiğince basit" tutmak amacıyla finansal meselelere "daha özelleşmiş, ayrık modeller" aracılığıyla bakmayı tercih etti.[615] Fakat bu yaklaşım, kavrayış yerine teorik güzelliğin önemsenmesi anlamına geliyordu ve peş peşe gelen isabetsiz tahminleri ve tutturulamayan hedefleriyle İMB'yi gelişmeye başlayan bir finansal krizi zamanında tespit edemez hale getirdi. Bu durum Birleşik Krallık'a özgü değildi; dünyanın her yerindeki merkez bankaları kullandıkları modellerde kredi üretim kaynağı olarak bankalara yeterince dikkat göstermedi; öyle ki Mervyn King bu olguyu "meslek açısından hem entelektüel hem pratik bir utanç kaynağı" olarak nitelendirdi.[616]

Bu tutum, merkez bankalarının para arzını kontrol ettiği şeklindeki yanlış algıyı kuvvetlendirdiği için özellikle öldürücü vasıf taşıyan bir gözden kaçırma anlamına geliyordu. Kaba PMT'nin (paranın miktar teorisi) yeniden canlanmasına yol açtı. Bunun sonucunda her kredinin bir mevduat (para) yarattığının farkında olan ancak bir avuç politikacı kaldı. Bankacılar bile kendilerinin ekonomide oynadığı hayati rolü tam olarak anlıyor değildi.[617]

Kötü teori kötü pratiğe yol açtı. Tam da para konusundaki bu karmaşayı düzeltme amacıyla kaleme alınmış *Where Does Money Come From?* [Para Nereden Gelir?] kitabının yazarları çok isabetli tespitlerde bulundular:

> O dönem ileri sürülen gerekçelere bakıldığında, bu tür bir deregülasyonun teorik desteğinin [...] bankalara özel bir işlev yüklemeyen ve onları borsa simsarlarından farksız biçimde sadece finansal aracılar olarak sınıflandıran neoklasik iktisadın gerçekçi olmayan varsayımlarına dayandığı açıkça görülüyor. Böylece onların ekonomide para arzı yaratanlar olarak çok önemli bir rol oynadıkları teslim edilmemiş oluyor. [...] Bankaların kredi üretimi 1980'li yıllardan itibaren reel ekonomiden koptu ve GSYH'den çok daha hızlı bir biçimde arttı [...] bu banka kredisi üretiminin giderek daha fazla miktarda olmak üzere finansal işlemlere aktığının kanıtıydı. Kaynakların kötü dağılması anlamına geldiği ve bir sonraki bankacılık krizinin tohumlarını ektiği için bu durum toplum açısından sürdürülebilir değildir ve maliyetlidir.[618]

Bankaları sadece tasarruf edenler ile yatırımcılar arasındaki aracılar olarak ele almak son derece önemli bir makroekonomik sonuç doğurmaktadır. Bu tam da Keynes'in çürütmek için yola çıkmış olduğu, piyasaların tam istihdamı sağlayan doğal bir faiz oranı oluşturduğu iddiasıdır.

"Finans piyasaları riskleri ortalama olarak doğru fiyatlandırır"

Eugene Fama'nın (1970, 1976) üne kavuşturduğu "Etkin Piyasa Hipotezi" (EPH) rasyonel beklentilerin finans piyasalarına uygulanmasıdır. Rasyonel Beklentiler Hipotezi (RBH) aktörlerin ekonomi ve politika konusunda elde edilebilecek bilgilerin hepsinden optimum şekilde faydalanarak beklentilerini uyarladığını söyler. Bunun finans piyasalarındaki karşılığı, hisse senetlerinin her zaman ortalama olarak doğru fiyatlandırılmasıdır, zira yatırımcılar yeni çıkan bilgiler karşısında al/sat kararlarını ânında ve doğru biçimde uyarlamaktadır.

Bu yüzden Fama'nın sözleriyle, "Ben piyasa etkinlik hipotezini, hisse senedi fiyatlarının elde edilebilecek tüm bilgiyi tam olarak yansıtması şeklinde basit bir önerme olarak kabul ediyorum."[619]

> "Etkin" piyasa, kârını maksimize eden, çok sayıda rasyonel insanın etkin bir şekilde rekabet ettiği, hepsinin hisse senetlerinin gelecekteki piyasa değerlerini tahmin etmeye uğraştığı ve yine katılımcıların hepsinin rahatlıkla var olan önemli bilgileri edinebildiği bir piyasa şeklinde tanımlanmaktadır. Etkin bir piyasada çok sayıda zeki katılımcı arasında yaşanan rekabet, herhangi bir anda her bir hisse senedinin fiilî fiyatının, hem daha önce yaşanmış olaylara hem de an itibarıyla piyasanın gelecekte yaşanmasını beklediği olaylara dayalı bilginin etkilerini zaten yansıtmakta olduğu bir duruma yol açar. Diğer deyişle etkin bir piyasada herhangi bir anda bir hisse senedinin fiilî fiyatı, onun *öz değerinin* iyi bir tahminidir[620] [italikler bana ait].

Etkin piyasa hipotezinin farklı türleri vardır. "Zayıf" biçiminde, yatırımcılar rayiç fiyatlar konusunda sadece geçmişteki fiyatlara dair tarihsel bilgiyi kullanarak tahminler yaparlar (uyarlanabilir beklentilerdeki gibi). "Yarı güçlü" biçiminde, yatırımcılar geçmişteki fiyatlar dahil kamuya açık bilgilerin hepsini hesaba katarlar. "Güçlü" ya da ideal biçimindeyse yatırımcılar içeriden bilgiler dahil olmak üzere bilinebilecek tüm bilgileri hesaba katarlar.

Burada birkaç sorun olduğu görülüyor. Birincisi hisse senedi fiyatlarının "doğru" değerleri etrafında rasgele dalgalanabileceği kabul edilmiştir, ama bunu sürekli biçimde yapmayacaklardır. Aşırı değerlenmiş ya da düşük değerlenmiş varlıklar olduğunda yatırımcıların bunları kâr amacıyla almaya/satmaya çalışmaları bir kendi kendini düzeltme mekanizması olarak işleyecektir. Etkin piyasa hipotezinin bu önemli özelliği, piyasaların kendi kendisini düzelttiğini, dolayısıyla kendi kendini düzenlediğini, devletin geliştirme amaçlı müdahalelerininse bozucu etki yarattığını farz etmektedir.[621] Bu açıdan etkin piyasa hipotezi, Adam Smith'in "görünmez el"inin modern görünümüdür.

Burada bir paradoks var. Bir yandan teori, hisse senetleri her zaman doğru şekilde fiyatlandırıldığı ve hareketleri tahmin edilemediği için spekülasyondan kâr elde etmeye çalışmanın anlamsız olduğunu söylüyor. Fakat diğer yandan eğer yatırımcılar kâr elde etmeye çalışmasaydı, kendi kendini düzeltme mekanizması olmayacağı için,

piyasa da etkin olmayacaktı. Yerde 10 dolarlık bir banknot gören iki iktisatçıyla ilgili bir fıkra vardır. Biri parayı almak için eğilirken, diğeri müdahale eder, "Alma. Gerçekten 10 dolar olsaydı, yerde kalmazdı zaten." Dolayısıyla etkin piyasalar aslında piyasanın etkin olmadığına inanan ve ondan daha iyisini yapmaya çalışan katılımcılara bel bağlamıştır.[622]

İkincisi hisse senetleri eğer her zaman doğru fiyatlandırılıyorsa, piyasa balonlar ve krizler doğuramaz. Sistematik piyasa aksaklıkları (örneğin Alan Greenspan'in çöküşü *ex post** "riskin dünya genelinde düşük fiyatlanması" şeklinde açıklayışı) olamaz. Eugene Fama'nın bizzat dediği gibi: "Kredi balonu ne demek bilmiyorum. Balon ne demek, onu bile bilmiyorum. Bu sözcükler popüler oldu. Herhangi bir anlam ifade ettiklerini sanmıyorum."[623]

Bu yaklaşım politikaya nüfuz etti: "Başta Alan Greenspan olmak üzere devlet yetkilileri, tam da bunun bir balon olduğu değerlendirmesini yapma konusunda dahi isteksiz oldukları için, balonu patlatmaya isteksizdiler."[624] EPH balonların varlığını *a priori* reddettiği için balonların saptanmasını olanaksız kıldı.

Üçüncüsü piyasa baskısı altında finansal yenilikler sadece verimlilik artışına yol açacaktı. Giderek artan karmaşıklıkta bir sistem kurarlarken bankaların ve finansçıların çevirdiği dolapların dizginlenmesinden hiçbir kazanç sağlanamazdı.

Bir parça gerçekçilik ya da üstünkörü bir tarih bilgisi bile bu pek zeki kişilerin piyasaların bu şekilde işlemediğini anlamasına yeterdi.[625] Üstelik kontrolsüz bir finansal sisteme güvenmemek için sağlam teorik nedenler vardı. Çalışmaları çöküş sonrasına dek tümüyle göz ardı edilmiş bir iktisatçı olan Hyman Minsky, finansal istikrarın kaçınılmaz biçimde finansal kırılganlığa yol açacağını ileri sürmekteydi, zira iyimserlik "spekülatif öfori"ye dönüşüyordu ve piyasalara "temel varlık değerleri yerine, hisler ve hareketler hakkında spekülasyon hükmeder" hale geliyordu.[626]

* (Lat.) Olayın sonrasında. (Ç.N.)

Fakat neoklasik hegemonya altında bu argümanlara yer yoktu; bu yüzden bariz teorik boşluklarına rağmen EPH finansal piyasalarda deregülasyonun entelektüel payandası haline geldi.

"Piyasaya göre değerleme [PGD] ve riske maruz değer [RMD] çerçeveleri doğru değer ölçümleri sunmaktadır, dolayısıyla risk yönetimi açısından uygun araçlardır"

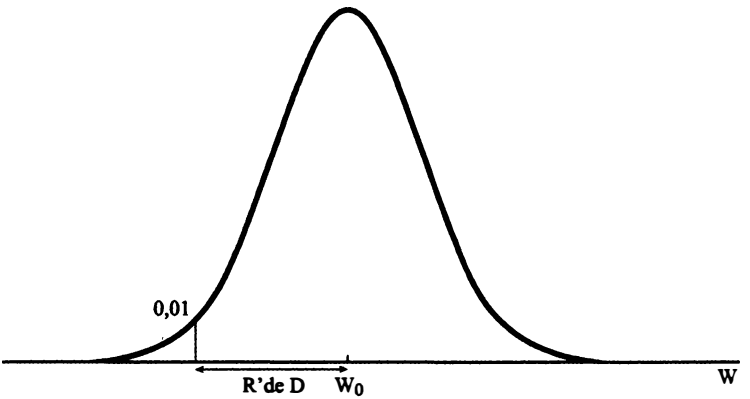
Piyasaya göre değerleme muhasebesi, bir varlığın "gerçeğe uygun değeri"nin yatırımcının satın alma maliyetine değil, cari piyasa fiyatına bakılarak tahmin edilmesini amaçlamaktadır. Bir yatırımcı her biri 4 dolardan 10 hisse senedi satın almış ve o hisse şimdi 6 dolardan işlem görüyorsa, artık onun piyasaya göre değerlenmiş değeri, kayıtlı değerinden yüzde 50 daha fazladır.

Fakat piyasaya göre değerleme muhasebesi, ancak piyasalar hiç hata yapmıyorsa doğru bir değer ölçütü sunabilir. Oysa gerçekte piyasalar sık sık hata yapar. Bir yükseliş esnasında duyulan güven, hisse senetlerinin ve diğer varlıkların piyasa fiyatlarını yukarı çeker. Takip eden servet artışı bildirimi güveni daha da güçlendirir ve yatırımcıları daha fazla risk almaya ve borçlanmalarını ve spekülatif faaliyetlerini artırmaya teşvik eder. Yatırımcıların ekonomi algısı ile karar verişleri arasında bir geribesleme döngüsü oluşur ve spekülatif bir balon ihtimali artar. Balon patlayınca fiyatlar yeniden düşer ve yatırımcılar kendilerini "yüksek kaldıraçlı" bulurlar. Benzer biçimde düşüş döneminde de, düşüşün doğurduğu panik ve güvensizlikle piyasalar son derece sağlıklı varlıklara olduğundan az değer biçebildiği için, piyasaya göre değerleme muhasebesi bankalar üzerinde gereksiz basınç yaratabilir. Piyasaya göre değerleme muhasebesi bu şekilde bilançoları yapay biçimde genişletip daraltma yoluyla oynaklığı artırır. Fakat onun yaratabileceği felaketler gamsızca göz ardı edilmiştir.

Riske maruz değer modellemesi bankalar tarafından portföylerinde karşı karşıya oldukları risk miktarını değerlendirmek amacıyla kullanılıyordu. Bir RMD ölçümünde belirli bir portföy, bir değerlendirme aralığı ve p şeklinde bir olasılık düzeyi alınır ve "gerçekçi" bir en kötü durum senaryosu oluşturularak bu portföyde zarar için

bir eşik değer belirlenir. Örneğin sizin portföyünüz günlük yüzde 1 RMD'yle bir milyon dolar ise, bu sizin portföyünüzün yüzde 99 olasılıkla bir günlük bir süre içerisinde bir milyon dolardan daha fazla değer kaybetmeyeceği anlamına gelir. RMD ölçümleri çok sayıda risk modellemesini kolayca anlaşılabilen, tek bir rakama indirgediği için oldukça popüler oldu.

Şekil 60. RMD modellemesinin grafik şeklinde gösterimi[627]



RMD modellemesi çok ciddi kusurlara sahiptir. Keyfî bir eşik belirler ve olma ihtimali daha düşük senaryoları göz ardı edip en kötü riskleri görmezlikten gelir, böylelikle bankacılara (ve düzenleyicilere) sahte bir güvenlik hissi verir. Ünlü bir yüksek riskli yatırım fonu kurucusunun dediği gibi: "Hava yastığınızın araba kazası durumları hariç her zaman çalışmasına benziyor."[628] RMD ölçümleri bu eşiğin diğer tarafındaki riskler hakkında hiçbir şey söylemiyor, ama bu bir milyon dolar zarar etmek ile iflas etmek arasındaki farka karşılık geliyor olabilir. Bu ölçümlerin "güven aralıkları" tümüyle mesnetsizdir.

RMD ölçümleri, gelecekte doğacak sonuçların hepsine ilişkin elimizde doğru olasılıklar olduğunu varsaymaktadır. Bu komik bir varsayımdır. Goldman Sachs'ın CFO'su 2007 yılının Ağustos ayında "birkaç gün arayla art arda 25 standart sapma hareketi doğuracak

şeyler görmekte"[629] olduklarını iddia etti; bu açıklama Goldman'ın modellerinin tahminine göre tek günde yaşanan bu büyüklükte zararların her 1,309 x 10^{135} yılda bir gerçekleştiği anlamına geliyordu. Bir karşılaştırma olması açısından söyleyelim, bu sayı evrendeki parçacık sayısına ilişkin yapılan en yüksek tahminden on üzeri 52 kat daha büyüktür.[630] Ya Goldman korkunç ölçüde şanssızdı ya da modelleri kafayı sıyırmıştı.

Bu başarısızlık nasıl açıklanır? Birincisi RMD (ve diğer finansal modeller) çöküşten hemen önceki görece istikrarlı dönemden özellikle toplanmış kısa vadeli veriler kullanılarak ayarlanmıştı ve yükseliş yerini çöküşe bırakınca bunların faydasızlığı ortaya çıktı. Fakat daha temelde, insanlar bilinebilir bir muhtemel sonuçlar dağılımıyla karşılaşmıyorlar; bizler hakiki, kökten belirsizlikle ya da "bilinmeyen bilinmeyenler"le karşılaşıyoruz. Bu tür bir belirsizliği hesap edemeyen matematiksel modellere duyulan yersiz inanç, finans sektörünü üzerine doğru son hızla koştuğu tehlikeler konusunda cahil bıraktı. Kıyamet senaryoları yeterince kötümser değildi.*

III. BANKACILIĞI ANLAMAK: BAZI TEMEL KAVRAMLAR

Bankalar uzun vadeli borç vermek için kısa vadeli borç alır. Bu durum onları aktiflerinin değerinde yaşanacak çöküşlere karşı kırılgan kılar. Bankalar modern bir ekonominin yaşam kaynağı oldukları için onların borç verme ve borç almaları genellikle devlet regülasyonuna tabi olmuştur. Kime borç verebilecekleri ve ne kadar borç alabilecekleri konusunda sınırlamalar getirilmiştir. Sahip olmalarına izin verilen aktif türleri ve girmelerine izin verilen borç yükümlülükleri açısından yasal ayrımlara tabi tutulmuşlardır. Bu düzenlemeler borç ödeme güçlerini ve likiditelerini korumak amacıyla tasarlanmıştır.

* Riskin sistematik biçimde eksik tahmin edilişi sürüyor. Bankalardaki en son kıyamet-şok senaryoları Brexit ve Donald Trump'ın seçilmesi gibi gerçek hayat olaylarının yol açtığı döviz kuru hareketlerini küçümseyerek eksik tahmin etti.

Borç Ödeme Gücü ve Likidite

Bankalar da, diğer işletmeler gibi, yükümlülüklerini karşılamaya yetecek varlıklara sahip olduğunda borç ödeme gücüne sahiptir. Bir bankanın borçluları borçlarını ödememeye başlarsa, bankanın varlıklarının değeri düşer ve banka ödeme aczine düşme tehlikesiyle karşılaşır. Sermaye yeterliliği düzenlemeleri bundan korunmayı amaçlar.

Diğer yandan likidite, kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme becerisidir; bankanın mevduat sahiplerine ve diğer alacaklılara istedikleri takdirde ödeme yapmaya yetecek miktarda nakite erişiminin olması gerekir. Likidite oranlarında devamlı bir küçülme yaşanmıştır. Örneğin 19. yüzyılın ortalarında bankalar yükümlülüklerinin yüzde 60'ı kadar nakit bulundurmak zorundaydı. 1981'de bu yüzde 12,5'le sınırlandırıldı. Ardından da kaldırıldı. Dolayısıyla bankalar giderek artan bir şekilde alacakları karşılamak için borçlanmaya bel bağlar hale geldiler.

Bir banka likit olmayabilir, ama borçlandığından daha fazla varlığa sahipse, borç ödeme gücüne sahiptir; fakat bu durumda da nakit akışı problemi yaşar ve ödeme yükümlülüklerini yerine getirmek için nakit borç alamaz veya zamanında varlıklarını satamaz durumdadır. Likidite krizinin ciddiyeti, borç ödeme gücü krizininkinden çok daha azdır; Merkez Bankası'ndan alınacak geçici fonlar likidite krizini hafifletebilir, ama eğer banka ödeme gücü eksikliği yaşıyorsa işe yaramaz.

Yine de bu ikisi birbiriyle bir şekilde ilişkilidir. 2007-2008 krizi sırasında kimin ödeme gücüne sahip olduğu, kimin olmadığı konusundaki karışıklık bankaların ana likidite kaynaklarını kurutarak birbirine borç vermeyi durdurması anlamına geldi; bu da 2007'de Birleşik Krallık'taki Northern Rock bankasından mevduat çekme yarışına yol açtı. Benzer şekilde likiditesizlik bir bankayı, eğer finansman maliyetleri varlıklarından aldığı faizi aşıyorsa ya da borçlarını zamanında ödemek için varlıklarını haraç mezat satma durumundaysa, borç ödeme gücünü tüketmiş hale getirebilir.

Kaldıraç

Bir bankanın kaldıracı, borçlarının özsermayesine oranıdır. Aktiflerin sermayeye oranı şeklinde (mesela 25:1) ya da sermaye tarafından desteklenen aktiflerin yüzdesi olarak (yüzde 4) ifade edilebilir. Dolayısıyla kaldıraç oranları ile sermaye yeterlilik oranları hemen hemen aynı şeylerdir, aradaki tek fark bankaların daha güvenli olduğu varsayılan aktifler için daha az sermaye bulundurmasına olanak tanıyan risk ağırlıklandırma unsurudur. Kriz öncesinde bankalar varlık alımlarını finanse ederken kendi özsermayelerine değil, borçlanmaya bel bağlayarak kaldıraçlarını yükselttiler.

Bankalar mümkün olan en yüksek kaldıraç oranına sahip olma güdüsü taşır. Kaldıraç, kazanç olasılığını artırır; bankalar kendi sermayelerinin daha az bir miktarıyla daha fazla risk (ve dolayısıyla daha fazla ödül) elde edebilir. İşlerin yolunda gittiği dönemlerde hem borç verenler hem borç alanlar taahhütleri konusunda iyimser oldukları için bankalar kaldıraçlarını yükseltir.

Fakat kaldıraç kayıp tehlikesini de büyütür. Bankaların kaldıracı 25:1 ise, bu durumda aktiflerinin değerinde yaşanacak yüzde 4'ten fazla bir düşüş, tüm sermayelerini ortadan kaldırır. Bu yüzden bir gerileme döneminde, büyük oranda yüksek riskli yatırım fonlarının ve bankaların elinde tutulan bir varlığın fiyatı düşerse, kurumların bilançoları kötüleşir. Bunun karşısında bankalar "kendi kaldıraçlarını düşürmek" amacıyla varlık satışlarına başvurur. Varlıkların fiyatlarını daha da düşüren bu hamle, bu kez yeni bir satış döngüsünü tetikler ve bu böyle devam eder.

Krizin hemen öncesinde büyük bankaların kaldıraç (borç-özsermaye) oranları 30:1'in üzerine çıktı. Bu hiçbir biçimde tarihsel bir anomali değildi. Bu sefer farklılık, *gömülü* kaldıracın boyutuydu. Krize doğru ilerlerken bilanço kaldıracı, riskten arındırıldığında bile nispeten düşükken, gömülü kaldıraç çok daha yüksekti. Gömülü kaldıraç, bir bankanın özsermaye mevcuduna nazaran, bilançosunda görüneni ve görünmeyeniyle toplam risk maruziyetini ölçer. Bankalar farklı buluşlar geliştirerek varlıklarını bilançolarına sokmama yoluyla kaldıraçlarını belirlenen sınırların ötesine taşımıştı. Bu bölü-

mün beşinci parçasında göreceğimiz üzere finansal sistemi felakete uğratan şey bu gömülü kaldıraçlardaki olağanüstü artış oldu.

IV. DÜZENLEYİCİ İLMİĞİN ÇÖZÜLMESİ

Deregülasyon sözcüğüyle bankacılık sisteminin borç verme ve alma faaliyetlerine yönelik denetimlerde bir zayıflamayı anlatmak istiyoruz. Denetimin kalkışına varan yolda üç önemli yön levhası bulunuyordu:

1. Ülkeler arasındaki, diğer deyişle dünyada borç para verilebilecek hangi ülke varsa bunlara yönelik para akışını sınırlayan sermaye denetimlerinin kademe kademe kaldırılışı. Buradaki düşünüş, "yerküre üzerinde olabilecek en üretken kullanım"larına[631] yönlenebilmeleri hedefiyle dünyadaki tasarruflara serbestlik tanınmasıydı.

Sermaye hesabının serbestleştirilmesi, giderek güçleri artan bir dizi uluslararası örgütlenmenin yönettiği daha büyük bir finansal küreselleşme projesinin parçasıydı. Bunlar içerisinde başı Uluslararası Para Fonu çekiyordu. Zengin ülkelerin çıkarlarının ve serbest piyasa ideolojilerinin hâkim olduğu IMF, gelişmekte olan ülkelere "neoliberal" bir gündem dayatarak onları sermaye piyasalarını dış dünyaya "açmaya" zorladı.

Bunun sonucunda yoksul ülkelere yabancı para aktı. Bir kısmı altyapıda, yabancı doğrudan yatırım finansmanında kullanılsa da, paranın çoğu spekülatif sermaye akımı biçimini aldı. "Sıcak para" olarak da bilinen bu akımlar, finansçıların sermayeyi bir ülkeden diğerine taşıyarak kısa vadeli kârlar elde etmesine olanak sağladı, ama gelişmekte olan ekonomilerde eşi benzeri görülmemiş düzeyde bir finansal oynaklık doğurdu. IMF'nin emirlerini dinleyen özellikle Doğu Asya ve Latin Amerika'daki çok sayıda ülke, ekonomik yavaşlamaya eşlik eden finansal krizler yaşadı.[632] Son dönemde IMF'nin araştırma koluna ait yayınlarda, yaptıkları hatayı kabul eder tarzda "[sermaye hesabının serbestleştirilmesinin] büyümeye katkıları belirsiz olsa da, ekonomik oynaklığın artması ve krizlerin sıklaşması yönünden doğurduğu maliyetler[in] daha görünür oldu[ğu]"[633] teslim

ediliyor ve "sermaye akımlarının tümüyle serbestleştirilmesi her zaman uygun bir nihai hedef değildir"[634] itirafında bulunuluyor. Fakat bunlar artık çok geç bir zamanda ve ortodoks duruşun dışında çalışan iktisatçılar aynı sonuca vardıktan çok uzun süre sonra söyleniyor.

2. Ülkeler içerisinde banka borçlanma türleri üzerindeki denetimler aşama aşama devre dışı bırakılmıştı. ABD Kongresi Büyük Buhran'dan sonra 1933 yılında Glass-Steagall Yasası'nı kabul ederek[635] temel bankacılık hizmetlerini (mevduat toplama, günlük hayata krediler sağlama) "kumarhane bankacılığı"nın risklerinden korumak amacıyla, ticari bankacılık ile yatırım bankacılığını birbirinden ayırdı. Clinton yönetimi 1999 tarihli Gramm-Leach-Bliley Yasası'yla bunu kaldırarak aynı bankanın her iki faaliyet kümesini de yapabilmesine izin verdi. Birleşik Krallık'ta bankaların ipotek piyasasına girmesine ve ticari bankaların hisse senedi komisyoncusu şirketlerle birleşmesine izin veren Thatcher'ın 1980'lerdeki "Büyük Patlama"sı da aynı sonuçlara yol açtı ve her şeyi yapma modeline sahip evrensel banka ortaya çıktı. Düzenlemelerdeki gevşeme, ahlaki sınırlamaların da gevşemesine yol açtı. Geleneksel bankacılık, müşterileriyle uzun vadeli ilişkiler geliştirmeye ve onlara iyi bir hizmet sunmaya odaklanmışken, yatırım bankacılığı kısa vadeli fırsatçılığa ve risk peşinde koşan davranışa yaptığı vurguyla dikkat çekiyordu.[636]

Borç vermede yaşanan deregülasyon, bankaların kamuya hizmet yönünün dinamitlenmesine yol açtı: İstedikleri her finansal işi yapmakta özgür hale geldiler. İflasları ekonominin geri kalanı üzerinde yıkıcı bir etki yaratacak ölçüde büyüdüler. Ve böylece finans sektörü kendi açgözlülüğünün ağırlığı altında çöktüğünde, devletler onları kurtarmak için milyarlarca dolar harcamak zorunda kaldılar.* Halk, kendi suçu olmayan bir krizin faturasını ödemek durumunda kaldı. En incitici olansa, ülkenin tümü mali tutumluluk adına azla yetinmeye çalışırken, devlet desteği alan bankaların kendi yöneticilerinin primlerini ödemeye devam etmesi oldu.

* Bazı bankaların iflasına izin verildi, RBS ve Northern Rock göze çarpan istisnalar oldular.

"Batamayacak kadar büyük" bankalar, ahlaki istismar açısından mükemmel bir örnek teşkil ediyor. İnsanlar işler ters giderse aldıkları riskin bedelini ödemeyeceklerini bildikleri için aşırı risk aldılar ve bu durum ortaya çıktı. Bankacılar devletin zararlarını karşılayacağını bildikleri için canlarının istediği kadar kumar oynamakta serbestti ve bu çabaları için ödüllendirildiler: "Kazançları özelleştirip kayıpları toplumsallaştırmakta bu kadar büyük bir yeteneğe sahip bir başka endüstri yoktur."[637]

3. Borç alma ve vermek için geçerli teminat ve sermaye karşılıklarının zayıflaması. Farklı riskliliğe sahip krediler açmak için minimum sermaye karşılıkları 1. Basel (1988) ve 2. Basel (2003) toplantılarında belirlendi.[638] Mantık ikna edici görünüyordu. Bir bankanın kredi portföyü karşılığında elinde yüzde 10 sermaye bulundurduğunu varsayalım. Kredilerinde yaşanacak yüzde 10'luk bir temerrüt tüm sermayesini tüketecektir. 1. Basel'de önde gelen uluslararası bankalara tüm *teminatsız kredileri* (örneğin küçük işletmelere verilen krediler) karşılığında yüzde 8 oranında, teminatlı kredileri karşılığındaysa (örneğin konut ipotekleri) çok daha düşük yüzdelerde sermayeyi elde tutma zorunluluğu getirildi. Bazı kredilerde temerrüt riskinin düşük olduğuna hükmediliyorsa (nitekim AAA kredi notuna sahip ipoteğe dayalı menkul kıymetlerde de durumun bu olduğu düşünülüyordu), bunlara yüzde 20 risk ağırlığı veriliyordu. Büyük bankaların bu kredilere karşılık elinde tutması gereken miktarsa değerlerinin sadece yüzde 1,6'sı kadardı (yüzde 8'in yüzde 20'si). Fannie Mae ve Freddie Mac'in piyasaya sürdüğü AAA kredi notuna sahip ipoteğe dayalı menkul kıymetlerde zorunlu sermaye oranı yüzde 2'ydi.

Bu girişimlerin ters etki yaratarak borç verme risklerinin azımsanmasına yol açtığını görmek zor değil. Bankalar diğerleriyle karşılaştırınca ipoteğe dayalı menkul kıymetleri tercih etmeye başladılar, çünkü bilançolarını batık kredilerle doldurma riski çok az görünüyordu. Bunlara kredi derecelendirme kuruluşları da aynı nedenle AAA derecesi verdi. Bu tutumun altında yatan, çeşitli kredi türlerinin risklerinin *bilindiği* varsayımı hemen hemen hiç sorgulanmadı.

ABD'de Menkul Değerler ve Döviz Komisyonu'nun aynı dönemde yaptığı bir diğer hamleyle AAA dereceli ipoteğe dayalı menkul kıymetler bankaların borçlanmasında teminat olarak geçerli hale getirildi. Böylece bunlar hem bankaların karşılığında sermaye bulundurması gereken borçların bir parçası hem de borçlar karşılığında bulundurulması gereken sermayenin bir parçası olabilir duruma geldi.

Deregülasyona yönelik bu hamlelerin sonucu, abes faiz oranları ve mevduat karşılıklarının çekimine kapılarak ev satın almayı arzu eden kişilere kredi finansmanı yoluyla banka borçlarında bir patlama yaşanması oldu.

Teori ile politika arasında hiçbir zaman birebir bir ilişki yoktur. Politika bir sanattır ve ideolojinin, siyasal inançların ve özel çıkar lobilerinin ağır biçimde zehirlediği, hiç de saf olmayan bir sanattır. Deregülasyon da tek yönlü bir olay değildir. Genellikle doğrudan denetimlerin yerine dolaylı denetimlerin getirilmesi ya da bir düzenleme kümesinin yerini bir diğerine bırakması biçiminde işler.

Buna karşın elimizde, kitabın İkinci Kısım'ında aktardığımız finans teorilerinin banka deregülasyon politikasını etkilediğini gösteren yeterince kanıt vardır. Birleşik Krallık'taki Finansal Hizmetler Otoritesi (FSA) övgüye değer ölçüde dürüst davranarak krize doğru ilerlenen günlerde Etkin Piyasa Hipotezi'nin kendisine sağladığı düşünsel kabulleri şöyle sıraladı:

- "Piyasa fiyatı, rasyonel şekilde değerlendirilmiş ekonomik değerin iyi bir göstergesidir."
- "Menkulleştirilmiş kredinin gelişimi, yeni ve daha likit piyasaların oluşturulmasına dayalı olduğu için hem tahsis etkinliğini hem de mali istikrarı geliştirmiştir."
- "Finansal piyasaların risk yapısı matematiksel analizden çıkarsanabilir ve bu analiz bize alım satım riskinin doğru nicel ölçümlerini sağlar."

- "Piyasa disiplini, zararlı risk almanın sınırlanmasında etkili bir araç olarak kullanılabilir."
- "Finansal yeniliklerin faydalı olduğu varsayılabilir, zira piyasa rekabeti katma değer sağlamayan yenilikler olduğunda bunları ayıklayacaktır."[639]

Bunlardan da şu sonuçlar çıkıyordu:

- "Piyasalar genelde kendi kendini düzeltir mahiyettedir ve piyasa disiplini regülasyondan ya da denetleyici gözetimden daha etkili bir araçtır..."
- "Risk yönetiminde öncelikli sorumluluk şirketlerin üst yönetim ve kurullarına aittir; işletme modeli riskinin değerlendirilmesinde bu kişiler banka düzenleyicilerinden daha iyi bir konumdadır ve bu kişilerin bilanço riski ve getiriler konusunda uygun kararları alacaklarına güvenilebilir..."
- "Müşterilerin korunmasını sağlamanın en iyi yolu, ürün düzenlemesi ya da piyasalara doğrudan müdahale değildir, toptan piyasalarının mümkün olduğunca serbest ve şeffaf olmasını sağlamaktır."[640]

Kısacası, regülasyon sisteminde yaşanan evrim, finans sektörü için eşi benzerine rastlanmadık ölçüde müsamahakâr bir ortam yarattı. Devletler finansal yeniliklerin servet yaratıcı gücüne inanmayı seçtiler ve bu ürünlerin anlaşılamayacak kadar kapalı hale gelebileceği tehlikesine karşı gözlerini yumdular. Bu araçların yapısı o kadar karmaşık hale geldi ki, tehlike potansiyelleri ölçülemez ve takip edilemez hale geldi. Piyasa katılımcıları eğer alım satım yaptıkları ürünleri anlayamaz hale geliyorsa, gösterişli etkin piyasalar iddiası çökmüş demektir. Kriz geldiğinde bu ürünlerin değeri konusundaki belirsizlik ve farklı finansal kurumlar arasındaki dolaşıklık düzeyi tüm sektörü bozguna uğrattı.

V. FİNANSAL YENİLİKLER

Gömülü kaldıraç artışını olanaklı kılan *menkul kıymetleştirmeydi.*

Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme, likit olmayan varlıkları likit menkul kıymetlere dönüştürmek amacıyla finansal mühendislik kullanımına verilen genel isimdir. Araba kredileri, öğrenci kredileri, kredi kartı borcu, ipotekler vb. likit olmayan varlıkların bir araya getirilmesiyle "varlığa dayalı menkul kıymetler" (VDMK'ler) oluşturularak ardından bunların farklı yatırımcılara "nakit" niyetine satılması işlemidir. Bu varlıkların hepsinin ortak noktası bir nakit akışıyla bağlantılı olmalarıdır; borç alanların, menkul kıymeti onu satın alanlara dayandıran krediyi geri ödemesi gerekir. Menkul kıymetleştirmede yaşanan patlama, hesaplama gücünde yaşanan devasa artışla mümkün oldu[641] ve bankaların neredeyse yoktan kredi para yaratmasının klasik bir örneğiydi.

Farklı VDMK çeşitleri şunlardır:

İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (İDMK'lar)

Bu, ipoteklerin bir araya getirilmesiyle güvence altına alınan, bir tür varlığa dayalı menkul kıymet çeşididir. Krizin fitilinin yakılmasında vahim bir rol oynayan, bankaların ipotek borcu vermede kullandığı "kaynak yarat ve dağıt" modelini olanaklı kılan budur. Bankalar konut kredilerini muhasebelerinde tutmak yerine, farklı risk düzeylerinde birbirinden farklı ipotek kredi paketleri yarattılar ve bunlar genellikle uzun vadeli şekilde yatırımcılara satıldı. Bu menkul kıymetlerin çoğu Amerikan eşikaltı ipoteklerine, yani yüksek riskli borçlulara verilmiş kredilere dayanıyordu.

İpotekleri aynı havuza koyma fikrinin arkasındaki amaç, portföyün tümü üzerindeki temerrüt riskini düşürmek, diğer bir deyişle riski "çeşitlendirerek" azaltmak ve "istitistiksel olarak aykırılıklar"ın etkisini azaltmaktı. Getirileri çok farklı ipotek sahiplerinden geldiği

için portföylerin bir bütün olarak düşük risk taşıdığı düşünülüyordu. Tek bir borçlunun borcunu ödeyemez duruma gelmesi portföyün genelinde çok büyük bir etki yaratmayacaktı, dolayısıyla yatırımcılara temettülerin istikrarlı nakit akışlarıyla desteklendiği varsayılıyordu. Bu nedenle ipoteğe dayalı menkul kıymetlere düşük bir risk ağırlıklandırması yapılıyor ve yukarıda aktardığımız üzere bunların teminat olarak kullanılmasına izin veriliyordu.

Ne var ki bu, ipoteklerdeki temerrütlerin birbiriyle yüksek ilişkili olmadığı varsayımına dayanıyordu. Oysa o sırada elde, özellikle de eşikaltı ipoteklerde görülen temerrüt oranı üzerine yeterli tarihsel veri yoktu. Sonrasında ipotek temerrütlerinin birbirleriyle, coğrafi açıdan dahil, yüksek derecede ilişkili olduğu ortaya çıkacaktı.* Demek ki krize doğru ilerlenen günlerde İDMK'ların riskine önemli ölçüde düşük bir değer biçildi.

Teminatlı Borç Yükümlülükleri (TBY'ler)

Teminatlı borç yükümlülükleri İDMK'lerden ayrı ama onlarla örtüşen bir kategoriyi oluşturmaktadır. TBY'ler istenen her borç biçimine (ipotekler, şirket tahvilleri, hatta diğer VDMK'lere) dayanıyor olabilir ve yatırımcılara farklı seçenekler sunma amacıyla çeşitli risk ve vadede "dilimler"e ayrılmaktadır. "Üst düzey" dilim adı verilen en üstteki dilim, düşük riskli olmasından kaynaklı yatırımcı açısından en düşük getiriye sahip olmasına karşın, ilk ödeme hakkına sahipti. En alt dilim en yüksek getiriyi sağlamaktaydı, fakat bunlara diğer dilimlere ödeme yapıldıktan sonra geriye kalan meblağdan ödeme yapılıyordu.

Kredi Temerrüt Takasları (KTT'ler)

Kredi temerrüt takaslarının (KTT'ler) gelişimi, menkul kıymetleştirmenin kapsamını ve yıkıcı gücünü olağanüstü artırdı.

* Bir bölgedeki temerrütlerin bir başka bölgedeki temerrütlerle ilişkili olmadığı farz ediliyordu, fakat ulusal konut piyasasında yaşanan çöküşle beraber bu yaklaşım da çöktü.

KTT'ler, bir tarafın (alıcı) kredi temerrüdü durumunda gerekli ödemeyi yapacak olan diğer tarafa (satıcı) düzenli bir ödeme yapması açısından sigorta poliçelerine benzemektedir. Bu bakımdan KTT sözleşmeleri, bankaların riskli varlıkları bilançolarından kaldırması ve sermayeyi farklı alanlarda kullanması için ek bir yol sağlıyordu.

Geleneksel sigorta poliçesinden en önemli farkı, KKT'yi satın alan kişinin kayıtlarında buna karşılık gelen bir kredi tutmasının zorunlu olmamasıydı; diğer bir deyişle isteyen herkes, hatta elinde kredi aracı bulunmayan satın alıcılar bile bir KTT satın alabilirdi. Buna "çıplak" kredi temerrüt alımı denmektedir. Bu sayede bir kurum, başka bir kuruma karşı, ona kredi kullandırmamışsa bile bir KTT satın alabilmekte, böylece özünde bu kurumun borçlarını ödeyemeyeceğine dair bahse girmektedir.

Bunun ahlaki istismar problemini ağırlaştırdığı açık: Bankalar sigortalıydı, dolayısıyla kredileri temerrütten koruma dürtüsüne sahip değildiler. Aksine daha yüksek faiz oranları ödeyecekleri için kredi vermeye değer olmaktan en uzak müşterilere borç verme dürtüsüne sahiptiler. Yunan başbakan Papandreou çıplak KTT alımlarını bir yabancının evi için yangın sigortası satın alıp evin tutuşmasını ummaya benzetmişti; satın alınmaları kundakçılığı teşvik ediyordu.

Zira çıplak kredi temerrüt takasları (kurumun kayıtlarında destekleyici varlık olmaması anlamında) "sentetik" oldukları için kaç adet satılabilecekleri konusunda bir sınır yoktu. Ayrıca bunlar da menkul kıymetleştirilebiliyordu; örneğin "Abacus" TBY'si kredi temerrüt takaslarından oluşan bir portföye sahipti. Bunun sonucunda 2007 yılında KTT'lerin brüt değeri onları destekleyen tahvillerin "reel" değerini çok çok aştı: "2007'nin ortalarında KTT piyasası zirve yaptığı sırada ortada en az 60 trilyon dolar değerinde KTT vardı... Bunların altında yatan (KKT'nin temerrüde düşmesine karşı sigorta sağladığı ya da temerrüdü konusunda KTT'nin bahis oynanmasına izin verdiği) tahviller, bu 60 trilyon doların çok küçük bir kısmıydı."[642]

Diğer deyişle KTT türevlerinin çoğu sigorta amaçlı değil, bahis oynanmak için satın alınmıştı ve bu yüzden finans piyasası son

derece istikrarsız hale gelmişti. Bu aynı zamanda krize doğru ilerlenen günlerde finans sistemi içindeki gerilimin artmasının bir örneğidir; reel ekonomiyle etkileşimli faaliyetler, finans kurumları arasındaki alım satım faaliyetleri karşısında çok az yer kaplar hale geldi.

KTT'ler açığa satış (değeri düşen bir hisse üzerine bahis oynama) riskinin büyük kısmını ortadan kaldırdı; çünkü bahsin hatalı çıkmasına karşı sigorta sağladı. Bu nedenle açık lehine spekülasyonu teşvik etti. Fakat bir KKT sözleşmesi satın almak sınırlı risk ve neredeyse sınırsız kâr potansiyeli taşırken, "KTT satmak sınırlı kâr ve pratikte sınırsız risk sunar."[643] Krize doğru ilerlenen günlerde bankalar hayati bir hataya düşerek sigortalayan tarafın alacakları ödeyecek parasının olmaması olasılığını göz ardı ettiler. AIG adlı sigorta şirketinde yaşanan bu oldu: Kendisine gelen talep dalgası karşısında batmamaya yetecek ölçüde sermayeye sahip olmaması nedeniyle 2008'de FED tarafından kesilen 182 milyar dolarlık cezayı ödemek zorunda kaldı.

Sigortacıların bizzat temerrüde düşmesi olgusu, bankaların kendi risklerini kredi temerrüt takasları kullanımı yoluyla etkili bir biçimde düşürmemiş oldukları anlamına geliyordu.

Özel Amaçlı Kurumlar (ÖAK'lar)

Bankalar riskli varlıklarını bilançolarında göstermemek amacıyla Özel Amaçlı Kurumlar (ÖAK'lar) adı verilen tüzel kişiler oluşturur. Hukuken menkul kıymeti oluşturan taraf banka değil ÖAK'ydı. Çıkış noktası, bir bankanın riskli varlıklarını ÖAK'sına transfer ettiğinde, bunları bilançosundan çıkmış sayabilmesi ve kaldıraç kurallarını çiğnemeksizin daha fazla risk (örneğin daha fazla kredi oluşturarak) alabilmesiydi. ÖAK'lar bankaların gömülü kaldıraçlarını gizlemelerini olanaklı kılıyordu.

İDMK'lar ve TBY'ler dahil olmak üzere varlığa dayalı menkul kıymetlerin, yatırımcılara satılmadan önce ÖAK'lar kullanılarak bankaların bilançolarından kaldırılması gerekiyordu. Ardından

ÖAK'lar varlığa dayalı menkul kıymetleri farklı dilimlerde paketleyerek daha da karmaşık menkul kıymetler yaratıyordu. Fakat en güvenli "üst düzey" dilimin bile risksiz olmadığı yatırımcıların gözünden kaçıyordu. Bunun nedeni ÖAK'ların "yeniden menkul kıymetleştirme"ye başvurmasıydı. TBY'ler örneğini ele alalım. Bir ÖAK iki TBY'den dilimler alabilir ve bunları beraber paketleyerek TBY'lerden yeni bir TBY oluşturabilir. Ortaya çıkan ürün "TBY kare" adı verilebilecek yeni bir finansal türevdir ve ilk baştaki her iki TBY'nin aktiflerinin geri ödemelerinin haklarını elinde bulundurmaktadır. Ayrıca bu karesi alınmış TBY'nin bir başka TBY'yle birleştirilmesi, bunun da bir başkasıyla birleştirilmesi ve bunun böyle devamı mümkündü. Böylece TBY küplere vs. sahip olabilirdiniz. Ortaya çıkan sonuç bir bileşik gömülü kaldıraçtı; belirli bir TBY'nin riskini ölçmek ve riskin nerede yattığını bilmek olanaksız hale geldi.

ÖAK'ların fonlanması da sorunluydu. Genellikle ÖAK'lar uzun vadeli aktif alımlarını (krediler, ipotekler vb.) "varlığa dayalı finansman bonosu" (VDFB'ler) şeklinde kısa ve orta vadeli borçlar yaratarak fonluyordu. VDFB'ler yatırımcılar tarafından düşük riskli olarak değerlendiriliyordu, çünkü ÖAK'nın elinde olan varlıklarca destekleniyordu, dolayısıyla işletilen faiz oranı düşüktü. Bu yüzden ÖAK'lar kâr etmek amacıyla daha yüksek getiri oranlarına sahip uzun vadeli varlıklar satın almak için düşük borçlanma maliyetlerine sahip kısa vadeli kredileri kullandılar. Bir VDFB'nin vadesi geldiğindeyse ÖAK genellikle borçlarını "çevirmek" için daha çok VDFB çıkarıyordu.

Fakat bu vade uyumsuzluğu ÖAK'ların likidite krizleri karşısında çok kırılgan yapıda olması anlamına geliyordu. 2008'de yatırımcılar güven kaybettiği için finansman bonoları piyasasında talep bittiğinde ÖAK'lar başka kredi hatlarına başvurmak zorunda kaldı; ana bankanın düzenlediği bu kredilere "döner kredi hattı" denmekteydi. Bu durum ana bankanın kriz esnasında iki kat zorlanması anlamına geliyordu: Kendi bilançosunda zarara uğruyor ve ayrıca ÖAK'ların uğradığı zararları karşılamak durumunda kalıyordu.

Bazı TBY'lerin analiz edilmesinde yaşanan karmaşıklığa örnek olarak "Aquarius" adlı TBY yapısının arkasında toplam 180 ihraç olduğunu belirtelim. Bu ihraçların her birinin kredi oluşumunda ortalama 6,500 kredi vardı, dolayısıyla Aquarius TBY'si yaklaşık 1,2 milyon kredi riskine maruzdu.

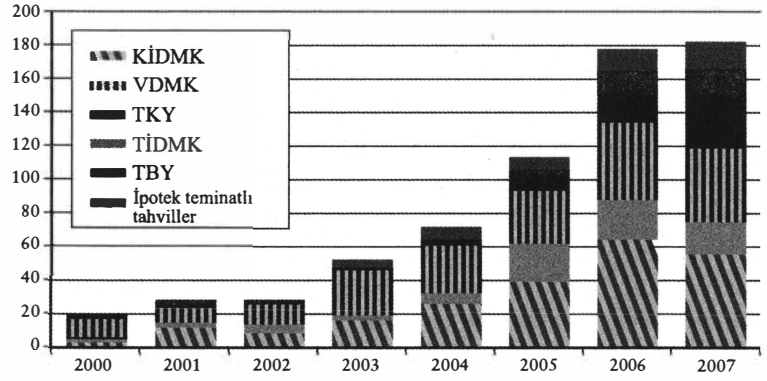
Warren Buffett'in türevleri "finansal kitle imha silahları"[644] ilan edişi de bundan kaynaklanıyordu. Yapıları o kadar karmaşıktı ki risk ölçülemez ve takip edilemez hale geldi. Tüm bir finansal sistem bu "bilinmeyen bilinmeyenler"in çoğalmasına bağlı hale geldi.

Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Oynadığı Rol

Kredi derecelendirme kuruluşları (KDK'lar), bir süre sonra temerrüde düşecek olan banka kredilerine AAA notu vermeleriyle kötü bir şöhret edindiler. Finansal türevler, örneğin Alman devlet tahvilleri gibi, aynı onayın verildiği benzerlerine kıyasla çok çok daha riskli olmalarına rağmen aynı derecelendirmeyi aldılar. Bu hatalı izahnameler için pek çok neden gösterildi (bkz. Ek 11.1). Fakat bunlardan en önemlisi bu kuruluşların ödemelerinin yatırımcılar tarafından değil, menkul kıymetleri ihraç edenler (bankalar) tarafından yapılmasıydı.

Bu yanıltıcı derecelendirmelerin krizde payı oldu. Asya Kalkınma Bankası Enstitüsü şöyle açıklıyor: "KDK'lar olmasaydı uluslararası finans piyasalarının son 20 yıldaki büyümesi düşünülemezdi. Temerrüt riskine ilişkin uluslararası kabul gören, net göstergelerin olması sayesinde yatırımcılar uluslararası menkul kıymetlere yatırım yapma arzusu duydular."[645] TBY'ler ve diğer türevler o kadar karmaşıktı ki yatırımcılar kredi derecelendirme kuruluşlarına giderek daha fazla bel bağlar duruma geldiler. Derecelendirme kuruluşları yükselişlerde fazla cömert, alçalma dönemlerindeyse aşırı karamsar derecelendirmeler yaparak piyasa oynaklığında da pay sahibi oldular.

Şekil 61. Birleşik Krallık'ta menkul kıymetleştirme yönelimi[646]
(milyar sterlin)



Şekil 61'de Birleşik Krallık'ta satılmış olan menkul kıymetlerin, özellikle VDMK'lar, (hem konut hem ticari) İDMK'lar, TBY'ler ve teminatlı kredi yükümlülüklerinin (TKY'ler) ulaştığı dev hacim görülmektedir.

VI. SONUÇ

Büyük Ilımlılık yılları esnasında yaratılan finansal enstrümanlardan oluşmuş bu karmaşık ağdan, kendi kendisini düzenleyen finansal sisteme, çöküş tehlikesine karşı bağışıklık kazandırması bekleniyordu. Bundan daha büyük bir yanlış olabilir mi! ABD eşikaltı ipotek krizinin, 2010'daki İrlanda krizi ve 2012 İspanya krizinin temelinde emlaktaki ani yükseliş ve düşüşler vardı. İpoteğe dayalı aktiflerinin fiyatı pasiflerinin fiyatının altına düşünce Belçika, Fransa, Almanya, İrlanda, Hollanda, İsviçre ve Birleşik Krallık'taki büyük bankaların hepsi borçlarını ödeyememe durumuyla karşı karşıya kalmıştı.

Finansal araçların saydamlıktan yoksunluğu dolandırıcılık fırsatlarını artırmıştı: Finansal dürüstlük timsali Londra, dünyanın para aklama merkezi haline geldi. Özel hesaplardaki kirli paraların saklanması için sahtekâr müfettişler ve avukatlar yüksek maaşlarla işe alın-

mıştı. Bir çöküş beklentisi olmadığı için buna karşı bir önlem alınmamış veya finansal çöküşün ve banka kurtarmalarının devletlerin mali durumunda yaratacağı sonuçlar üzerine düşünülmemişti. 8. Bölüm'de ele aldığımız maliye politikasının iş göremezliğinin temelinde çöküşün neden olduğu bütçe açıklarındaki olağanüstü büyüme yatıyordu.

Menkul kıymetleştirmenin arkasında yatan temel teorik yanlış, menkul kıymetlerin her zaman likit olduğu varsayımıydı: Her zaman hızla ve (fazla) zarara uğramadan satılabilirlerdi. Bu durumda menkul kıymetleşme riski tüm sisteme yayılır; riskin yayılması tekil kurumların yüzleştiği riski azaltır; bu onların daha fazla borç vermesine yol açar; bu da halkın daha ucuza ve daha fazla kredi almasını mümkün kılar. Ve daha önce gördüğümüz üzere ucuz kredi, ücretlerin artırılmasının ve sosyal güvenliğin yerini almaktaydı.

Teori, pratik ve politika arasındaki ilişki siyasal iktisadın kadim konularındandır. Bankacılık örneğinde, neoklasik iktisat, deregülasyon ve finansal "yenilikler"in el ele verip finans krizini süratlendirmesiyle bu ilişki ciddi zararlar doğurdu. Etkin piyasa hipotezi, finansal krizlerin yaşanma olasılığını dikkate almadı. Düzenleyiciler etkin piyasa hipotezine inandıkları için bankacılık sisteminde oluşan basınca gözlerini kapadılar. Bankalar elde ettikleri yeni özgürlüğü, kontrolün ötesine geçip giderek daha anlaşılmaz finansal araçlar yaratmak için kullandılar ("menkul kıymetleştirme"). Oysa üçü de insanlığa hizmeti görev edinmişti.

Sarmal halde ilerleyip kontrolden çıkan finans sistemi çöktü. Ekonomi, kredi kaynağı olarak bankalara bağımlı olduğu için, bankalarla birlikte ekonomi de çöktü.

EK11.1. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI İŞLERİNİ NEDEN YAPMADI?

Kredi derecelendirme kuruluşları (KDK'lar) işe yarar borçlu riski tahminleri sağlamak içindir, ama görevlerinde olağanüstü bir başarısızlık gösterdiler.

Bunun temel nedeni bu kuruluşlara ödemeyi yatırımcıların de-

ğil, menkul kıymetleri ihraç edenlerin (bankaların) yapmasıdır. Bankalar en iyi kredi derecesini almak için arayışa çıktılar, bu da KDK'ları bankaların ürünlerini kayırarak derecelendirmek yönünde bir ticari basınç altına soktu. Bu durum ihraççılara kendi değerlendirmeleri üzerinde usulsüz bir güç sağladı. Derecelendirme kuruluşları krizden önce bankacılıktaki borçlarını ödeyememe riskini önemsemeyip küçümserken, sonrasında da devletlerin borçlarını ödeyememe riskini abarttılar. Onlara ödeme yapan çıkar gruplarının hizmetkârlarıydılar.

Üstelik piyasaya üç şirket hükmediyordu: Moody's piyasanın yüzde 40'ına, Standard &Poor's yüzde 40'ına, Fitch de yüzde 14'üne hâkimdi. Bir KDK'nın başarılı olması için iyi bir üne sahip olması başta gelmek üzere, piyasaya girişin önündeki engeller çok yüksekti. Bu yüzden kuruluşların metodolojilerini yeniden düşünmelerini gerektirecek pek fazla baskı yoktur; bundan da önemlisi yoğunlaşma tek bir zihniyet yaratır.

KDK'lara yeni iş elde etmek için düpepüz "şantaj"a başvurma suçlamaları yöneltildi. Tipik örneklerden biri Moody's ile bir Alman sigorta şirketi olan Hannover Re arasında yaşanan skandaldır. Moody's şirkete "talep edilmeksizin" bir derecelendirme yapmış ve kuruluşlarının "Hannover'ın ödeme yapmak isteyeceği günü sabırsızlıkla beklediğini" belirten bir mektup yollamıştır. Hannover reddedince Moody's derecelendirme yapmaya devam etmiş ve verdiği notu ilerleyen yıllarda aşama aşama düşürmüştür. Moody's 2004 yılında Hannover'ın tahvillerini "çürük" seviyesine indirmiş ve bu durum şirketin başka kuruluşlardan aldığı olumlu değerlendirmelere rağmen borsada 175 milyon dolar kaybetmesine neden olmuştur.[647]

Bu kuruluşların gösterdiği kötü performansa, ödemelerinin derecelendirmekte oldukları menkul kıymetleri satanlar tarafından yapılması gerçeğine ek olarak katkıda bulunan diğer etmenler şunlardı:

1. KDK'lar son derece karmaşık yapıdaki finansal ürünler ile onlardan daha basit yapıdaki şirket ve devlet tahvilleri arasındaki çok önemli farkı değerlendirmekte başarısız oldu.

2. Özellikle ipotekler alanında olmak üzere, ellerinde yeterli tarihsel veri yoktu.

3. Temerrütler arasındaki korelasyonu yeterince önemsemediler. Bunun sonucunda KDK'lar (kredi portföyleri tarafından desteklenen) menkulleştirilmiş ürünlerin düşük risk taşıdığını ve hatta ayrı ayrı bakıldığında arkadaki kredilere oranla daha az riskli olduklarını düşündüler. Teminatlı borç yükümlülüklerinin birçoğuna, diyelim ki sadece BBB notlu kredilerden oluşan bir havuz tarafından desteklenirken AAA notu verildi; TBY'lerin sağlamlığının yapılarından kaynaklandığı varsayıldı. Dahası KDK'lar ulusal konut fiyatlarında en fazla yüzde 5'lik bir düşüş olacağını varsaydılar.

4. Yukarıda vurgulananlarla beraber, RMD modellerinde normal dağılımların kullanımı (uç bir olayın düşük ihtimalli olduğu) "ince kuyruklar"a (uç bir olayın çok daha yüksek ihtimal taşıdığı) "kalınlar" karşısında öncelik tanıyordu.

5. KDK'lar borç verme ölçütlerinde ahlaki istismar riskini hesaba katmayı başaramadılar.

6. Derecelendirme metodolojisine finans sektörünün erişiminin sağlanması, ihraççıların "derecelendirmeyi yapılandırması"nı daha kolay hale getirdi. Birleşik Krallık'ta Finansal Hizmetler Otoritesi'nin (FSA) 2009 tarihli Turner Değerlendirmesi'nde şöyle denmektedir: "[KDK'ların] modellerinin [...] ihraççı yatırım bankalarına şeffaf hale getirilmesi pratiği aynı zamanda ihraççıların [...] yapının belirli özelliklerini tam da belirli bir derecelendirme engelini aşabilecekleri şekilde tasarlamaları tehlikesini doğurdu."[648]

12

KÜRESEL DENGESİZLİKLER

"Bana kalırsa krizden önce para politikasının önündeki en büyük güçlük, uzun vadeli faiz oranları ve döviz kurlarındaki ciddi yanlış fiyatlandırma ve bundan kaynaklanan dengesizliklerdi."

Mervyn King, 2012[449]

"Bir ülke ürettiğinden fazla tüketiyorsa, ithalatı ihracatından fazla olmak zorundadır. Kazıklanmak değildir bu; basit bir aritmetik hesabıdır."

George P. Shultz ve Martin Feldstein,
Washington Post, 5 Mayıs 2017

I. GİRİŞ

Küresel dengesizliklerin krize etkisi ne ölçüdeydi? Küresel dengesizliklerle ülkelerin cari işlemler hesabında görülen müzmin açık ve fazlaları kastediyoruz. Buna sözde Keynesyen bir yanıt olarak,

Çin'in ve Ortadoğu'nun cari işlemler fazlasının ancak dünya ekonomisinde bir küçülmeyle likide edilebilecek olan bir küresel "tasarruf bolluğu" ürettiği söylenebilir. Fakat bu sav, sermaye ithal eden ülkelerde görülen yatırım performansındaki zayıflığı açıklamaz. Keynesyen teoride "tasarruf fazlası" yetersiz yatırımın sonucudur, bağımsız bir etmen değildir. Dolayısıyla yatırıma güdüleyen etmenlerin zayıflığının açıklanması gerekmektedir.

2007-2008 çöküşünün "küresel dengesizlikler"le açıklanışındaki diğer problem, bunun konut piyasasında yaşanan ani spekülatif yükseliş ve düşüşlerle nasıl ilişkilendiğinin net olmamasıdır.

Tartışma totolojilerle ve özdeşleştirmelerle zıvanadan çıkmış olduğu için neyin neye neden olduğunu çözmek zordur.

Bir ülkenin ödemeler dengesi, en basit ifadesiyle o ülkenin ulusal hesaplarındaki herhangi bir yılda yabancılara yapılan ve onlardan alınan ödemeleri gösteren kısımdır. *Cari işlemler hesabı* fiziki mallar, (çoğunlukla) finansal hizmetler ve diğer gelir transferlerindeki ticaret bilançosunu kapsarken, *sermaye hesabı* varlık ve borç değişimini kayıt altına alır.

Hume'un zamanında önemli olan bilanço ticaret dengesiydi ve Hume'un "fiyat altın para akımı" mekanizması, uluslararası ticaretin altın hareketleri yoluyla nasıl kendi kendisini dengelediğini göstermeyi amaçlıyordu. 19. yüzyılda varlıkların alım ve satımı önem kazandı, ama bu temel hikâyeyi değiştirmedi, zira yabancı sermaye yatırımlarına, sermaye ithalinde bulunan tarafın mallarının ertelenmiş satın alımları gözüyle bakılıyordu. Sermaye, tasarrufun bol, emeğin kıt olduğu ülkelerden tasarrufun kıt, emeğin bol olduğu ülkelere akacaktı. Sermaye ithal eden ülkeler, borçların yatırıma dönüşmesiyle mümkün olacak olan ihracat artışıyla bu borçları geri ödeyeceklerdi. Aslına bakılırsa ticaret dengesinin uzun dönemdeki uyarlanışında altın akışı yerini sermayenin (tasarrufların) borç verilmesine ve alınmasına bırakmıştı.

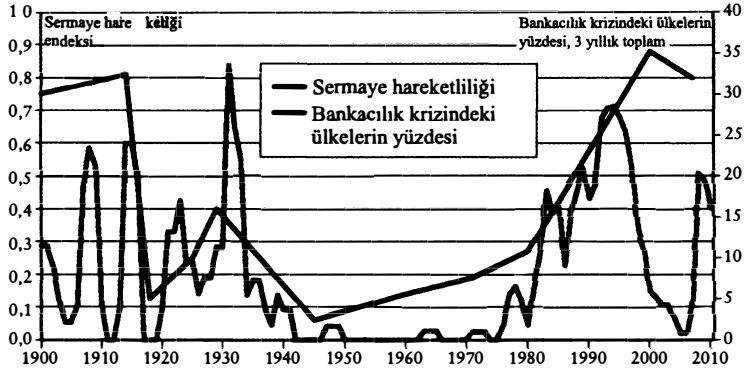
Bankerlerin ihtiyaç duyan yabancı hükümdarlara borç para vermesi şeklinde eski bir gelenek de vardı: Daha önce bahsettiğimiz gibi

Rothschild'ler ticaret bilançolarına bakmaksızın sınır ötesi borç verip borç alan uluslararası bankerlerdi. Fakat paranın "kendisine ait güdüler"i olduğunu reddeden standart ticaret teorisi, bu tür akımlara sadece reel mal ve sermaye ticaretini akışkanlaştırıcı bir işlev yüklerdi.

İkinci Dünya Savaşı'nın ardından ticaret tedricen serbestleştirildi, ama sermaye akımları yine ciddi bir baskı altındaydı. Bu akımların çoğu, örneğin ABD'nin Avrupa'ya, keza Japonya'ya yaptığı Marshall yardımı, Dünya Bankası'nın gelişmekte olan ülkelere açtığı krediler gibi siyasal ya da "resmî" nitelikteydi. Bankacılık sistemi içerisinde görülen uluslararası finansal akımlar minimum düzeydeydi. Cari işlem hesapları dengeli denebilecek durumdaydı. Sermaye hareketlerinin baskılanması bankacılık krizlerinin birbiri ardına gelmesine izin vermiyordu.

Bankacılık sisteminin buzlarının çözülmesi 1970'lerde OPEC fazlalarının yeniden çevrimiyle başladı. Artık sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin "sermaye dağılımını daha verimli" kılacağı söyleniyordu. Ticaret akımlarıyla karşılaştırıldığında finansal akımlar payını çok artırdı: 2011 yılında ticari mal ve hizmetler ihracatı toplamda 21,3 trilyon dolar artarken, döviz işlemleri hacmi günde 4 trilyon dolara ulaştı. Likit varlıklarla (banka kredileri ve hisse senetleri) yapılan işlemler doğrudan yabancı yatırımı gölgede bıraktı. Kontrolsüz bir bankacılık sistemi, her yerde bahis oynamakta özgür kılındı. Cari açıklar finanse edildiği müddetçe kimse onlara aldırış etmedi. Fakat John Harvey'nin yazdığı gibi: "Bu devasa finansal akımları harekete geçiren etmenler... ticaret akımlarını belirleyen etmenlerden kökten farklıdır; farklı insanlar, farklı gündemler, farklı hedefler ve dünya görüşleri."[650] Finansal deregülasyon havarileri bunların hiçbirinden endişelenmedi.

Şekil 62. Sermaye hareketliliği ve bankacılık krizleri[651]



2007 yılına geldiğimizde ABD müzmin ve büyüyen bir cari işlem açığına sahipti; Doğu Asya, özellikle Çin ama aynı zamanda Japonya ve Ortadoğu ülkeleri (önde gelen petrol ihracatçıları) ise müzmin ve büyüyen bir cari işlem fazlasına sahipti. Avrupa'da Almanya müzmin bir cari işlem fazlasına sahipti; dış çeperde kalan Euro Bölgesi ülkelerinde, özellikle krizden önceki beş yılda cari işlem açığı vardı. Örneğin İspanya'nın açığı bu dönemde GSYH'sinin yüzde 4'ünden yüzde 10'una çıktı.

Cari işlemler dengesizliği üç nedenle sorunlu olabilir:

1. Fazla veren ülkeler bu fazlalarını istifleyebilir ve bir sabit kur sisteminde ticaret ortaklarına deflasyon ve işsizlik yükleyebilir (Keynes problemi).

2. Açık veren ülkeler kendilerine kredi sağlayanları harcamalarını finanse etmeye ikna edebilirlerse "imkânlarının ötesi"nde yaşayarak ürettiklerinden fazlasını harcayabilirler. Fakat bu tutum er ya da geç borç ödeyememe durumuna yol açmaya mahkûmdur.

3. Açık veren ülkeler borçları geri ödeyememe ihtimalleri yüksek olduğu için "sermaye kaçışı" karşısında özellikle savunmasızdır.

Sermayenin uluslararası açıdan hareketli hale gelmesiyle küresel borç alma ve vermenin yapısı, tamamen bankaların dünya üzerindeki riskleri doğru yargılayabilme becerisine bağlı hale gelmiştir. Tüm bu etmenler kriz öncesi günlerde ve krizin derinleştiği dönemde devreye girerek dünya ekonomisini daha istikrarsız kılmış ve küçülmeden çıkışı daha zor hale getirmiştir.

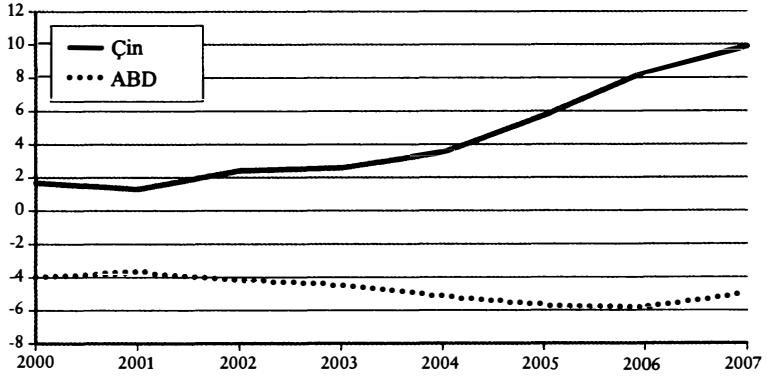
II. ÇÖKÜŞ ÖNCESİ KUŞBAKIŞI GÖRÜNÜM

Aşağıdaki iki grafikte kriz patlamadan önceki yıllar içerisinde cari işlemler dengesizliklerinin nasıl arttığı görülmektedir. Şekil 63'te ABD ile Çin arasında büyüyen dengesizlik görülüyor.

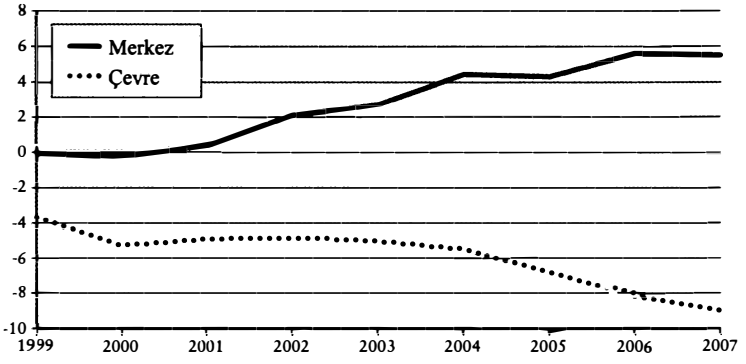
Euro Bölgesi'nde Almanya'nın başı çektiği Kuzeybatı Avrupa fazla veren ana bölgeyken, Akdeniz ülkelerinde kalıcı açıklar veriliyordu.

Şekil 63. Cari işlemler bilançoları; kriz öncesi Çin ve ABD[652]

(GSYH'nin yüzdesi)



Şekil 64. Euro Bölgesi cari işlemler bilançoları; kriz öncesi
(GSYH'nin yüzdesi)



Biraz endişe verici bulunsa da bu dengesizlik örüntüsünün geçici olduğu düşünülüyordu. Ben Bernanke şöyle yazıyordu: "Temelde tüm bu [yeniden dengelenme] sürecin[in] sorunsuzca ilerlememesi için bir neden görmüyorum."[654]

Financial Times'ın saygın köşe yazarlarından Martin Wolf 2004 yılında *Why Globalization Works* [Küreselleşme Nasıl İşliyor?] adında bir kitap yayımladı. Küreselleşmeyi, küresel yoksulluğu sona erdirmenin kudretli aracı olarak görüyor ve dengesiz ticaretin neden olduğu makroekonomik dengesizliklerden herhangi bir sorun doğduğunu düşünmüyordu. Şöyle yazıyordu:

> Bu açık ve fazla örüntüsü, ancak tasarruf fazlasına sahip ülkelerden tasarruf açığı olan ülkelere olan akımların aracılığında düzgün bir işleyiş olmaması durumunda güçlük doğuracaktır. Fakat başa çıkılmaz güçlüklerin de doğmaması gerekir. Eğer kimi insanlar (Asyalılar) bugün kazandıklarından daha azını harcamak istiyorsa, bu durumda diğerlerinin daha fazla harcamaya teşvik edilmesi icap eder.[655]

Hatta 2007 yılının ortalarında bile dünya finans piyasalarının "büyük facialar" doğurması olasılığının "uzak göründüğü" düşüncesindeydi.[656] İki ay sonra bankacılık krizinin patlamasıyla bu kez şüp-

heye düşecekti: "Bugünkü kredi krizi [...] dengesiz bir dünya ekonomisinin [...] belirtisidir."[657]

III. BİRAZ TEMEL TEORİ

Ulusal hesapların standart gösteriminde bir ülkenin cari işlemler hesabındaki durumu, yurtiçi tasarrufu ile yatırımı arasındaki farka eşittir.

Milli hasıla denklemi şudur:

$$Y = C + I + (X - M)$$

Burada Y üretim, C özel ve kamusal tüketim, I özel ve kamu yatırımlarıdır. (X – M) ihracat eksi ithalat ya da ticaret dengesidir ve normalde cari işlemler dengesindeki [*current account balance*, kısaca CAB] en büyük girdidir. Bu nedenle şöyle yazabiliriz:

$$CAB \approx (Y - C) - I$$

≈ yaklaşık olarak eşit demektir.

Y = C + I ve S (tasarruf) = Y – C ise, bu durumda S = I olur. Dolayısıyla

$$CAB \approx S - I$$

S = I olduğunda CAB dengededir. Bu nedenle bir ülkenin ihracatı ile ithalatı arasındaki bir dengesizlik, tanım gereği ülkenin yurtiçi tasarrufu ile yatırımı arasındaki farka eşittir. Ticaret fazlası olan bir ülke daha fazla tüketmeye ya da tasarruf (sermaye) ihraç etmeye ihtiyaç duyar; ticaret açığı olan bir ülke daha az tüketmeye ya da tasarruf (sermaye) ithal etmeye ihtiyaç duyar. Gerçekten de paranın su gibi aktığını düşünenler açısından bu uyarlanmalar otomatiktir.

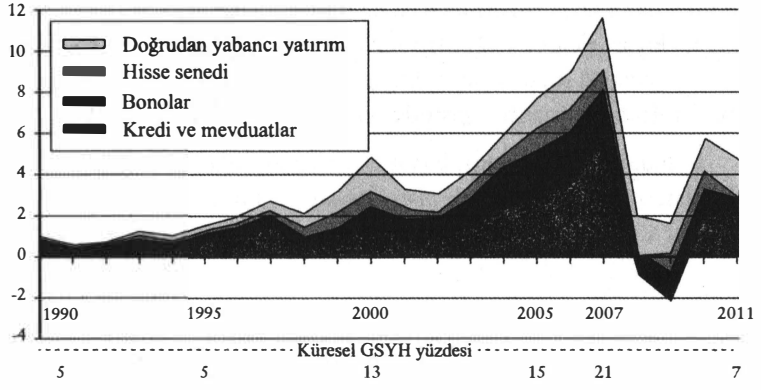
Standart görüş budur. Fakat finansal akımları cari işlemler hesabından bağımsız olarak ele alan iktisatçılar buna karşı çıkmaktadır. Onların savını daha sonra ele alacağız.

IV. CARİ İŞLEMLER DENGESİZLİKLERİ ERİMENİN NEDENİ Mİ?

Kriz öncesi yıllarda cari işlemler dengesizliklerinin sürdürülebilirliği konusunda kaygılanmak için en az dört neden vardı. Birincisi Şekil 63'te Çin ve ABD örneğinde görüldüğü üzere para *ters yönde akıyordu* (buna "bayır yukarı" deniyor); Hume'un mümkün görmediği şekilde sermaye yoksulu bir ülkeden sermaye zengini bir ülkeye gidiyordu. Çin yurtiçi "tasarruflar"ındaki eksikliği kapamak amacıyla Amerika Birleşik Devletleri'nden kalkınma sermayesi ithal etmiyordu. Çin ihracat fazlalığı yoluyla elde ettiği tasarruflarını biriktirip bunlarla ABD Hazine bonolarına yatırım yapıyordu. Amerikan ekonomisinde net para kaybı yoktu. Bu durum ABD'ye genişlemeci para politikası yürütme olanağı tanıdı.

İkincisi Euro Bölgesi örneğinde finans *doğru yönde* akıyordu (sermaye zengini Kuzeybatı Avrupa'dan sermaye yoksulu Akdeniz ülkelerine ve İrlanda'ya), ama kısmen üretken olmayan hedeflerde kullanılıyordu: Borç alanların rekabetçi konumunu geliştirmek yerine, tüketimi finanse etmek ve emlak spekülasyonları için harcanıyordu. Yunanistan bir bankadan işini geliştirmek için kredi alıp bu parayı hovarda bir hayat sürmek için harcayan işinsanı gibiydi. Emlak piyasası çökünce borçları geri ödeyebilme sorunu hayati önem kazandı.

Şekil 65. Toplam sınır ötesi sermaye girişleri[658]
(trilyon ABD doları)



Üçüncüsü geçmişte yabancı yatırımın çoğu doğrudan yabancı yatırım biçimindeydi: Taşınmaz nitelikteki madenler, plantasyonlar, demiryolları gibi fiziki varlıklar satın alınırdı. Son yıllardaysa yatırımın çoğu "sıcak para", yani çabucak çekilebilen kısa vadeli borçlar haline geldi. Hatta durum o hale geldi ki sıcak paranın sebep olduğu ani yükseliş ve düşüşler "uluslararası sermaye akımlarında yan bir rolde ya da küçük bir kusur vasfında değil, esas hikâye konumundalar."[659] Dolayısıyla iş dünyasında yaşanacak bir güven bunalımının sonucunda finansal kaçışın yaşanması 19. yüzyılla karşılaştırıldığında daha muhtemeldi ki aynı durum 1920'lerde altın standardının yeniden kabulü koşullarında problem haline gelmeye başlamıştı.

Son olarak altın istiflemek 19. yüzyılda hiç bilinmeyen bir durum olmasa da, rezerv biriktirme 2007 öncesi pozisyonun çok daha öne çıkan bir özelliği durumundaydı. Bu durum özellikle Doğu Asya ve Ortadoğu'daki bir dizi ülke açısından daha da geçerliydi. 2003 ile 2008 arasında toplam uluslararası rezervler (bunların yüzde 90'ı döviz rezervleri olmak üzere) yılda ortalama yüzde 17 oranında arttı[660] ki aynı dönemde küresel GSYH yılda ortalama yüzde 5 büyüyordu.

Altın standardı varken bu rezerv birikimi deflasyonist baskıda büyük bir artış anlamına gelirdi, çünkü bu rezervler merkez bankalarının kasalarına gömülmüş bir halde altın olarak elde tutulacaktı. Fakat çöküş öncesi pozisyonda temel rezerv para olarak ABD dolarının "aşırı ayrıcalık"ı hâkim durumdaydı. Rezervlerin esasen dolar şeklinde tutulması ABD'nin deflasyondan kaçınıp genişlemeci bir para politikası yürütmesine olanak tanıdı.* Çin'in rezerv birikimi ile ABD'deki genişlemeci para politikasını birbirine bağlayan bağlantıyı doların rezerv pozisyonu sağlıyordu.

* ABD sabit bir altın arzına sahip olmadığı için istediği kadar hazine bonosu ihraç edebiliyordu.

V. TASARRUF BOLLUĞU MU, PARA BOLLUĞU MU?

Şu önermeye bakalım:

$$CA_A = -CA_B$$

Buna göre A ülkesinin fazlası, tam da B ülkesinin açığı kadardır. Fakat hangisi hangisine sebep olmaktadır?

A ülkesi cari işlem fazlası vermektedir çünkü B ülkesi A ülkesinin mallarının bir kısmı karşılığında mal yerine para ödemektedir. Bu durumda B ülkesinin A ülkesi karşısında açık vermesine, B ülkesinin müsrif harcama alışkanlıklarının sebep olduğu söylenmektedir. Ya da A ülkesinin politikalarının (örneğin tüketimi kısıtlama ya da para birimini düşük değerlenmiş halde tutma) B ülkesinin A ülkesinden yaptığı ithalatı karşılamaya yetecek kadar ihracat yapmasını engellemesi yüzünden B ülkesi cari işlem açığı verebilir. Bu durumda B ülkesinin açığına A'nın "tasarruf bolluğu"nun neden olduğu söylenmektedir. O halde hangisi? Çin'in tutumluluğu ile Amerikan savurganlığı arasında seçim yapabilirsiniz.

"Tasarruf bolluğu" tezi çöküş öncesi ortodoks görüştü. Dünyayı tüm tasarrufun Çin'de ve tüm yatırımın ABD'de yapıldığı, tek bir ekonomi şeklinde düşünün. Çinliler *ex ante* Amerikalıların yatırım yapmak istediğinden daha fazla tasarruf etmek istiyorlarsa, Keynesyen teori uyarınca tasarruf S ve yatırım I, *ex post* uygun bir faiz oranı uyarlanması yoluyla değil, küresel gelirde bir düşüş yoluyla eşitlenir. Bu açıdan bakıldığında 2008 çöküşüne Amerika Birleşik Devletleri'ndeki yatırımın çöküşü neden olmuştur ve dünya ekonomisi *ex post* tasarruf ve yatırımı eşitlemek için küçülmüştür.

Keynesyen teori bize durumun niçin böyle olması gerektiğini açıklar. Yatırımı finanse eden tasarruf değil, banka kredisidir. Banka kredisi yatırım için değil de, spekülasyon için talep edilmişse, bunun ne tasarrufu azaltma ne de yatırımı artırma yönünde bir etkisi olur. İkisi arasındaki dengesizlik gelirde bir düşüş yoluyla azalır. Bir Keynesyen size bu "yapısal" dengesizliğin üstesinden gelmenin tek yolunun Çin'de tasarruf eğiliminin azaltılması ve ABD'de yatırım teşviklerinin artırılmasından geçtiğini söyler.

2007 durgunluğunun arifesinde Çinliler gelirlerinin yarısını tasarruf etmiş, bunun sadece yüzde 40'ını ülkelerinde, çoğu zarar eden devlet sanayilerinde yatırıma aktarmıştı. Dolayısıyla yüzde 10'u yurtdışındaydı ve çoğunlukla ABD Hazine bonolarına bağlanmıştı.

Çin niçin bu kadar çok tasarruf ediyordu? İktisatçı Michael Pettis buna dair eksik tüketimci bir açıklama öneriyor. Çin'in yüksek tasarruf oranının yapısal belirleyenleri, son derece eşitsiz bir gelir dağılımının varlığı ve sosyal güvenlik ağının olmayışıydı. Yurtiçi tüketimin zayıflığı, ülke parasının düşük değerli tutulması yoluyla ihracata dayalı bir büyümeye dayanan bir iş modeline yol açtı. ABD Hazine bonolarının satın alınması, Çinli ihracatçılara yardım edebilmek için doları yüksek değerli tutma bilinçli politikasının bir parçasıydı. (İstenirse Çin'in rezerv birikimini 1997 Doğu Asya finans krizinin ardından ihtiyati bir tasarruf biçimi olarak görmek de mümkündür.)

Bu yoruma bağlı kalınırsa, Çinlilerin tasarrufunun yurtiçi yatırımı aşan fazlası ABD'deki açığa sebep olmuştu. Amerikalı tüketicinin harcama çılgınlığına devam etmesini *olanaklı kılan* da, Çin'in kendi amaçları doğrultusunda ABD'nin açığını finanse etmeye istekli oluşuydu. Çinlilerin ABD devlet tahvillerini satın alması, Amerika'da bir kredi genişlemesi için gereken şartları yarattı ve böylelikle Çin Halk Bankası, Amerikan bankacılık sistemine ek rezerv kaynağı oldu.

ABD'yle olan cari işlemler dengesizliğinin çözümü Çinlilerin yurtiçi tüketimde ve üretken yurtiçi yatırımda artış sağlamasıdır. Bunun için de bir sosyal güvenlik şemsiyesine ve bankacılık reformlarına ihtiyaç vardır.[661]

"Para bolluğu" ya da "Amerikalıların savurganlığı" açıklaması ise işe diğer uçtan başlamaktadır. Çin'in fazla vermesini zorunlu kılan şey, Amerikalıların tüketime yaptığı aşırı harcama ve emlak spekülasyonlarıydı. Yapısal sorun Çin ekonomisinde değil, ABD'deydi.

İktisatçı Raghuram Rajan durumu şöyle tarif ediyor:

> Amerika'da büyüyen eşitsizlik ve zayıf sosyal güvenlik ağı, ekonominin uzun vadeli sağlığına dönük sonuçları ne olursa olsun, kolay krediyi teşvik etme ve yeni iş oluşumlarını sağlam tutma yönünde muazzam bir siyasal baskı doğuruyor ve bu noktada çarpık dürtüleriyle ABD finans sektörü, aşırı teşvik gören Amerika ile yetersiz tüketen dünya arasında kritik ancak istikrarsız bir bağlantı oluşturuyor.[662]

Amerika'nın kalıcı açığının jeopolitik kavramlarla açıklanmaya çalışılması da mümkündür: Aynı anda hem silah hem de tereyağı peşinde koşmak, ABD'nin yurtiçindeki yaşam standartlarında bunun için gereken fedakârlığı yapmaksızın dünyaya polislik yapma taahhüdünün bir parçasıydı.[663]

O halde Amerika'nın yapısal açığının kaynağını tespit etmek için ABD'de reel kazançlarda yaşanan duraklamaya dek gidilebilir. ABD'deki kolay para ülkenin yurtiçi yatırımlarında herhangi bir yükseliş üretmedi. Çöküş öncesi yıllarda bunun yerine "şirketlerin iç para akışlarının kullanımında [...] sabit yatırımdan hisse sahiplerine dağıtılmış nakit ve şirket hisselerini [temettüleri] geri satın almaya doğru çarpıcı bir savrulma"[664] görüldü. Bunun sonucunda ucuz para ABD'nin yatırım/GSYH oranını pek az yükseltti. Niçin? Amerikalı işletmeler aldıkları borcu emlak, birleşmeler ve satın almalarda spekülasyon yerine yatırım yapmak için kullanabilirlerdi. Neden yapmadılar?

Buna getirilen bir açıklama, Amerikalı yatırımcıların kabul edilebilir bulduğu sabit büyük yatırım sınıflarındaki beklenen getiri oranının faiz oranının altına düşmesidir ki gerçekten de düşüktü. Aşırı düşük faiz oranları bir süreliğine inşaat sanayisini ve emlakta spekülasyonu destekledi. ABD Merkez Bankası 2004 ile 2006 yılları arasında federal fon oranlarını yükselttiğinde, bu faaliyet kaynağı da ölümcül hasar gördü. Analistler suçu, yatırım olanaklarındaki kıtlık ("uzun süreli duraklama"), kısa vadeli hisse senedi değeri arayışı ya da hisse senedi opsiyonlarına getirilen lehte vergi düzenlemeleri arasında istedikleri gibi paylaştırmakta serbesttir.[665] Amerikan ekonomisine uzun vadeli yatırım yapmaya istekli Çinli yatırımcıların güvenlik gerekçeleriyle bundan mahrum bırakılmış olmalarıysa ironiktir.

Çin'in "fazla tasarruf"u ile Amerika'nın "eksik yatırımı"nın aynı şeyin farklı teorik perspektiflerin ifadesi olduğu bariz olsa gerek; biri diğerinin ampirik olarak belirlenişinin olanaksız olmasına "neden olmuş"tur. Belki de dünyanın Çin'deki aşırı tasarruf (tasarruf fazlası) ve ABD'deki aşırı tasarruf etmeme (tasarruf açığı) nedeniyle istikrarsız bir denge durumunda tutulduğu söylenebilir. Bu iki uç, ABD'deki eşikaltı krizi istikrarsız güçleri açığa çıkarana dek dünya ekonomisini bir arada tuttular.

Euro Bölgesi

AB'nin Ortak Para Sahası'ndaki yapısal sakatlık en baştan beri ortadaydı; AB siyasal birliğe sahip olmayan bir para birliğiydi (çoğu Akdeniz'de bulunan). Daha yoksul üyelerin iktisadi büyümesi, merkezden çevreye doğru sürekli sermaye transferleri yapılmasına bağlı durumdaydı. Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İspanya ve İtalya'nın 2009 yılında sahip olduğu borçların yüzde 30'u Alman bankalarından alınmıştı. ABD'nin yarattığı menkul kıymetleştirme krizi Avrupa bankalarına sirayet ettiğinde, bankalar arası borçlanma piyasası çöktü ve özel sermayenin akışı tersine döndü. Yaşanan sermaye kaçışı, çevre ülkelerin hükümetlerini kendi ülkelerindeki bankaların Kuzey Avrupa bankalarına olan borçlarını çevirmeleri için bono piyasalarından borçlanmaya mecbur bıraktı. Devletlerin bilançoları iyice bozulurken, devlet borçlarının risk primleri öylesine arttı ki, bankaların yeniden sermayelendirilmesi ile devletlerin kredi itibarının dibe vurması arasında Paul de Grauwe'un adlandırmasıyla bir "kısır-döngü" doğdu.[666]

Tasarruf bolluğu tezinden hareket ederek Alman cari işlem fazlalarının, maliyet rekabetçiliğini geliştirme amacıyla ücret artışını sınırlama biçiminde bilinçli bir Alman politikasını yansıttığı ileri sürülebilir. Bu yolla Almanya'daki işgücü maliyetleri ile Euro Bölgesi'nin çevre ülkelerinde tecrübe edilen işgücü maliyetleri arasında bir fark oluştu.

Fakat maliyet rekabetçiliğine sahip olmamak, ağır borçlu durumdaki Avrupa ülkelerinin temel sorunu gibi görünmüyor. Sorun

daha çok, sermaye ithalinin borçların geri ödenmesine hizmet etmeye yetecek ölçüde yabancı kazanç yaratmak amacıyla kullanılmamış olmasıydı. Bunun yerine borçla finanse edilen bir inşaat ve tüketim patlaması İrlanda, İspanya, Yunanistan ve Portekiz'de krizden önce cari açıkların artmasına sebep olarak daha da fazla finansman ihtiyacı doğurdu. O halde finansal akışların tersine dönmesinin nedeni, cari açıkların aniden kaygı verici bir görünüm sergilemesi değil, inşaat patlamasındaki çöküşün bu ülkelerdeki çok sayıdaki borçluyu iflas ettirmiş olmasıydı. Cari işlemler dengesizliklerinin artması sorunun nedeni değil, göstergesiydi.

Tüm olanları gözden geçirdiğimizde, gelişmiş ülkelerin hepsinde hükümetlerin ekonomiyi ayakta tutma işini bankacılara teslim etmiş olduğu sonucuna varmaktan kaçınmak zordur. Para çarkı döndürülmeye devam ettikçe dünya ekonomisinin başına kötü bir şey gelmeyeceğine kendilerini ikna ederek paranın giderek genişleyen bir finans bahisleri çemberi içerisinde bir merkezden diğerine pompalanmasına izin verdiler.

Bu bakış açısından yaklaşıldığında tasarruf bolluğu ile para bolluğu tezleri arasındaki tartışma, dikkatleri başka yöne çekmeye hizmet ediyor gibi görünüyor. Evet, Çin ve Almanya'nın daha fazla tüketip daha az tasarruf etmesi gerektiği doğru; ABD de daha az tüketip daha çok tasarruf etmeliydi. Fakat iktisatçılar ve politika yapıcılar, finansal sistemin alacaklı ülkelerde ve borçlu ülkelerde görülen cari işlemler dengesizlikleri arasında "aracılık yapmak"ta serbest bırakılmasına inanmaya devam ettikleri müddetçe, her iki dengesizlik tipi konusunda da bir şeyler yapma dürtüsü ortaya çıkmamaktadır.

VI. BANKACILIKTA DENGESİZLİKLER

Britanya'nın ya da Fransa'nın tasarruflarının bağımlı ülkelerin sermaye gelişimini finanse etme gereği "yurtdışına akması"ndan bahsetmek 19. yüzyılda belli bir anlam taşıyordu, zira Britanya ve Fransa gibi sermaye zengini ülkeler tek başlarına finans piyasalarının yabancı krediler için parayı harekete geçirmelerini sağlamayı başarıyorlardı. Finans kurumlarının tasarrufun (tüketilmeyen gelir

anlamında) en bol olduğu ülkede bulunmaları tesadüf değildi. Fakat o zamanlarda bile cari işlemler fazlası ile borç verme arasında otomatik bir bağlantı yoktu: Rothschild'ler parayı farklı farklı yerlerden toplardı. Paranın küresel bir zengin yatırımcılar eliti tarafından idare edildiği, belirli bir ülkede konumlanma halinden büyük oranda kopmuş küresel bir bankacılık sistemiyle karşı karşıya olduğumuz bugün, bu bağlantı daha da zayıftır.

Uluslararası Ödemeler Bankası'ndan [*Bank of International Settlements*; BIS] Borio ve Distayat'nın dikkat çektiği üzere bir sermaye ithalinin başka bir ülkenin tasarrufu olması şart değildir. Bir ülkedeki bir finans kurumunun bir başka ülkedeki devlete ya da yatırımcıya verdiği kredidir. Bu nedenle bu iki BIS yazarı Keynes iktisadının temelinde yatan bir görüşü, tasarrufun bir tüketmeme kararından ibaret olduğunu, bir yatırım yapma kararı olmadığını savunuyorlar. Yatırım, tasarrufla finanse edilmez; banka kredisiyle finanse edilir. Satın alma gücünü doğuran şey tasarruflar değil, bankaların sağladığı finansal imkânlardır (mevduatlar).[667] Bu tip mevduatlar her yerde, açık veren ülkelerde bile oluşturulabilir. (Hatta Euro Bölgesi çeperindeki birçok ekonomiyle cari işlemler açığına sahip olan, ama buna rağmen krediler açısından temel bir coğrafi kaynak vasfı taşıyan Birleşik Krallık'ta yaşanan durum buydu.) Bu nedenle cari işlem dengeleri muhasebe özdeşlikleri nedeniyle net finansal akımlarla tam olarak örtüşürken, brüt sermaye akımları ile cari işlem dengeleri arasında muhakkak bir bağ olması gerekmez.

Yatırım düzeyinin mevcut durumuna neden olan şeyin, insanların ne tasarruf etmek istediğiyle hiçbir ilgisi yoktur. Bu, işinsanlarının yatırımlarına finansman sağlama becerisine ya da borç alan hükümetlerin kredi itibarına bağlıdır. Serbest sermaye hareketleri sisteminde paranın nereden geldiği, kaynak bankaların nerede bulunduğuna bağlıdır. Bunun tasarrufların (muhasebe açısından bakıldığında tüketmemenin) en bol olduğu yer olması gerekmez. Dolayısıyla brüt sermaye akımları ile cari işlem dengesizlikleri arasında herhangi bir doğrudan bağlantı olamaz; bu nedenle cari işlem dengesizlikleri ile 2007-2008 finansal iflası arasında da herhangi bir *doğrudan* bağlantı yoktur.

2007-2008'de sürdürülemez olan cari işlem dengesizlikleri değil, bankaların bilançolarıydı. Bankalar cari işlem pozisyonlarına parayı, hiçbir referansa ihtiyaç duymadan, sık sık da spekülatif amaçlarla tahsis edebilen hükümdarlar gibiydiler. Paranın gittiği *ülkelerin* cari işlem pozisyonlarının eleştirel gözle incelemeye alınması ancak bankaların başı derde girdikten sonra oldu; sermaye kaçışına en çok maruz kalan borçlu ülkeler bundan sonra izlenmeye başlandı.

VII. SONUÇ

Borçlular ile alacaklılar arasındaki her anlaşmazlıkta olduğu gibi burada da suçun nasıl paylaştırılacağı, nihayetinde biriken olgular tarafından çözüme kavuşturulamayacak bir değer yargısıdır. Bankacılık sistemindeki çöküşün yakından bakıldığında sorumlusu hem ABD'de hem de Euro Bölgesi'nde bankalardır; daha uzaktan bakıldığında sorumlusu kamu yatırımının ve yeniden bölüşümcü vergilendirmenin alternatifi olarak kredi genişlemesine bel bağlamış zengin ülkelerin hükümetleridir; daha da uzaktan bakıldığındaysa "verimli sermaye tahsisi"ni kolaylaştırdıkları gerekçesiyle hastalıklı bankacılık pratiklerini yücelten iktisat mesleğidir.

Ekonomik kriz, en azından bazı örneklerde, politika yapıcıların paçalarını kurtarmasını sağlayan bir piyasa önderliğinde uyarlanma üretti. Amerika'nın ticaret açığı 2006'da GSYH'nin yüzde 5,8'iyken, 2016'da GSYH'nin yüzde 2,4'üne indi. Çin'in dünyanın geri kalanıyla olan bütçe fazlası 2007'de GSYH'nin yüzde 9,9'u ile zirve yapmışken, 2016'da yüzde 1,8'e indi. Almanya'nın diğer Euro Bölgesi üyeleriyle arasındaki cari işlemler fazlası 2016'da GSYH'nin yüzde 3'ünün altına dek indi (öte yandan genel fazlasında yüzde 8,3 gibi devasa bir büyüklük varlığını sürdürüyordu). Her halükârda ticaret "düzeltmesi", alacaklı ülkelerde yaşanan bir tüketim genişlemesinden ziyade borçlu ülkelerde tüketimin daralması yoluyla gerçekleşmişti. Dolayısıyla Bernanke ve Wolf'un öngördüğü "yeniden dengelenme", borçlu ülkelerde ulusal gelirlerin azalması nedeniyle gerçekleşmektedir. Fakat dengesizliklerin yapısal nedenleri varlığını büyük oranda sürdürdüğü için Batı ekonomilerinde yaşanacak herhangi bir güçlü düzelmenin bu dengesizlikleri yeniden yaratması kaçınılmaz.

DÖRDÜNCÜ KISIM

YENİ BİR MAKROİKTİSAT

13

SİYASAL İKTİSADIN YENİDEN KEŞFİ

I. GİRİŞ

2008-2009 çöküşü; makroekonominin dikkatini diğer yönlerden istikrarlı ekonomilerde görülen enflasyon sorunundan ekonomik istikrarsızlık, özellikle de finansal istikrarsızlık sorununa kaydırmış olması gerekirdi. Benim bu kitabı yazmamın temel gerekçesi bunun yaşanmamasıdır.

Bugün karşılaştığımız en önemli iktisadi problemler, para ve devlet konusundaki yanlış görüşlerden kaynaklanıyor. Paranın olmadığı koşullarda bir piyasa ekonomisinin kendi kendisini optimal şekilde uyarlayabildiği başlangıç noktası olarak kabul edilirse, bu durumda *makroekonomik politikanın* ana, hatta aslında tek görevi paranın (takas) ekonomi(sin)de kurulan dengeyi bozmamasını sağlamak olacaktır. Piyasa ekonomisinin kendi kendisini optimal şekilde uyarlayabildiği inancı, genellikle bir başka inançla (mantıksal olarak olmasa da) bağlantılıdır; bu da ekonomik dengesizliğin temelde hükümetlerin çok fazla para basmasından kaynaklandığı inancıdır. Buradan parayı "düzenli" tutma ya da eşanlama gelmek üzere fiyat düze-

yinin tahmin edilebilir olmasını sağlama görevinin enflasyon hedefleriyle donatılmış olan merkez bankalarına "devredilmesi" gerektiği sonucu çıkmaktadır. Bunun sonucunda da hükümetler, yaptıkları harcamaları ödemek amacıyla istedikleri gibi para basmalarını engelleyen mali kurallara tabi kılınır. Doğru mali kurallarla desteklenen doğru para rejimine sahip olunduğunda, piyasa ekonomisi normalde istikrarlı olacaktır.

Yukarıda aktarılan çerçeve bilimsel iktisadın 18. yüzyıldaki doğuşundan 1930'lardaki çöküşüne dek egemen olan örtük siyasal iktisat modelidir. Gerçek olaylar bu söylenenleri doğrulamasa da, eldeki olgular bu dalın temellerini ya da politika ilkelerini yeniden düşünmeye zorlamaya yetecek ölçüde tutarsız da değildi. Krizler sık sık yaşansa da, bunların güçlü biçimde ileri doğru ivmelenen bir iktisadi büyümede yaşanan kesintiler şeklinde yorumlanması mümkündü. Kapitalizmin bu güçlü genişlemeci aşaması 1920'lerde sona erdi ve ardından yaşanan çöküş ve duraklama Keynesyen devrimin doğumuna yol açtı.

Keynesyen mesaj açıktı: Büyüme devam edecekse dahi, parayı kontrol etmeye ve hükümeti bir kenara itmeye yeterli değildi. Devletin aktif bir büyüme denetçisi olarak iktisadi yaşama dahil edilmesi gerekiyordu: Paranın kontrolü ekonomideki talep düzeyinin kontrol edilmesini gerektiriyordu. Keynesyen sistem 30 yılın ardından kendi başarısının kurbanı oldu, uygulamaya koyduğu kontrollü kapitalizmin tam istihdamda enflasyonu kontrol edemediği ortaya çıktı. Bu da Keynesyen dönem öncesi ortodoksiye geri dönüş yolunu açtı. Sadece paranın bağımsız merkez bankaları tarafından düzenli tutulması sağlandığında, hafif düzenlemelerle hareketini sürdüren bir piyasa sisteminin ekonomilerin sürekli ve istikrarlı büyümesini koruyacağına güvenilebilirdi.

Büyük Ilımlılık'ın 1990'lara girdiğimiz yıllarda başlayan çöküş öncesi dönemi bu iyimser tarifnameye uygun geçmedi: Bir dizi mali çöküş yaşandı; Keynesyen çağa oranla işsizlik daha yüksek, büyüme daha düşüktü. Fakat yanlışlığı hâkim paradigmaya karşı çıkmaya yetecek kadar açığa çıkmadı. Enflasyon düşüktü; büyüme istikrarlı denebilecek ölçüdeydi. Ani iniş ve çıkışlar çağının sona erdiğine inanmak mümkündü.

2008-2009 çöküşüne ve ardından gelen olaylara, sadece devam eden yukarı doğru tırmanışta geçici bir duraklama olarak bakmak olanaksızdır. Ortamda "uzun süreli bir iktisadi durgunluk" havası ve geçici hareketlenme evrelerini çöküşlerin izleyeceğini düşündüren güçlü bir algı var. Piyasa analizcileri bizlere "çeşme akarken testinizi doldurun" tavsiyesinde bulunmakla yetiniyor.

Çağdaş piyasa ekonomisinin taşıdığı kırılganlığa rağmen, toplam harcama düzeyinin yönetilmesinden ve yönünün etkilenmesinden devleti sorumlu kılmış olan Keynesyen makropolitika teorisine eski saygınlığı halen teslim edilmiş değil. Para ve hükümetler, aksi halde pürüzsüzce uyarlanma gösterecek bir piyasa sisteminin şoklarla karşılaşmasının kaynakları olarak algılanmaya devam ediyor. Kamu açıklarına ve borçlarına yöneltilen saldırılar istihdam, iktisadi büyüme ve eşitlik kaygılarını bastırmayı sürdürüyor.

Yüzyılın son çeyreğinde tek bir dünya ekonomisi yaratmaya çok yaklaştık. Paranın ve hükümetin rolü hakkındaki soruların küresel bir bağlamda daha fazla sorulması ve yanıtlanması gerekiyor.

II. HÜKÜMETLER NE YAPMALI VE NİÇİN YAPMALI?

Piyasa ekonomilerini kabul edilebilir ölçüde iyi hale getirmek için hangi politika ve kurumlar çerçevesine ihtiyaç duyulduğu düşünülürse, tartışılan konularda netlik sağlanabilir.

Terence Hutchison bu konuya ilişkin görüşleri üç farklı eğride ilerleyen süreçler şeklinde sınıflandırarak bize yardımcı oldu: doktrinsel, kurumsal ve tarihsel. İlk eğri üzerinde, piyasaların optimum düzeylere çok pürüzsüz ve hızlı bir biçimde kendisini uyarladığını ileri sürenlerden bu kendi kendine uyarlanma eğiliminin zayıf olduğunu ya da hiç olmadığını iddia edenlere dek uzanan çeşitlilikte doktrinler bulunuyor.

İkinci eğri üzerindeki görüşler, kendiliğinden uyarlanmayı korumak için ihtiyaç duyulan kurumlar, kurallar ve politikaların basit, doğal ve oluşturulması kolay olduğundan çok karmaşık ve oluşturulması neredeyse imkânsız olduğuna dek uzanan bir yelpazede yer alı-

yor. Ve son olarak tarihî göstergeler var: Tarih, optimal kendiliğinden uyarlanma süreçlerinin normal olduğunu mu, istisnai olduğunu mu gösteriyor?[668]

Basitleştiririp sadece neoklasik ve Keynesyen iktisadı düşündüğümüzde her üç eğrinin bir ucuna Chicago ekolünün, diğer ucuna Keynesyen ekolün yakın durduğunu görüyoruz.

Chicago ekolü taraftarları kurala dayalı bir para politikası ve "hafif dokunuş"lu bir regülasyon altında tam istihdama pürüzsüz ve çabuk kendiliğinden uyarlanmanın normal olduğuna inanırlar. Keynesyenler bir piyasa sisteminin tam istihdama otomatik eğilim gösterdiğini reddeder. Bu mutlu hale ancak "heyecan anları"nda ulaşır. Keynesyen bakışa göre "şoklar"a uyarlanma dinamikleri ekonomiyi optimum bir dengeye doğru değil, ondan uzağa taşır. Bu nedenle hükümetler aktif bir biçimde tam istihdam politikaları yürütmelidir, keza özel sektörde tam istihdamın gerçekleşmesi için de regülasyonlar gerekmektedir.

Avusturya, Marksist ve Schumpeter'ci ekoller de bu temel tartışmaya bitişik konumlarda yer almaktadır.

Avusturya ekolündekiler piyasanın kendi kendisine uyarlanması için gereken bilginin yalnızca fiilî piyasa katılımcılarının zihinlerinde olduğuna inanmaktadır. Dolayısıyla merkezî otoritenin "piyasadan daha iyisini bilmesi" asla mümkün olmadığından en ufak makroekonomik politikalara dahi hacet yoktur. Bankaların zorunlu rezerv oranı yüzde 100 olursa para politikasına da gerek kalmaz. Diğer yandan iyi işleyen bir piyasa sistemi Hayek'in "özgürlüğün anayasası" dediği bir yapıyı gerektirir. Bu sayede katı bir hukuk çerçevesi içerisinde piyasa ve devletin gücünün mümkün olan en üst ölçüde bir ademimerkeziyete sürekli olarak zorlanması güvence altına alınır. Bu tür bir denge durumu neoklasik anlamda "optimum" olmayabilir, ama serbest bir toplumda yapılabilecek en iyi şeydir.

Marksist ve Schumpeter'ci teorilerin her ikisini de dengesizlik teorileri olarak düşünmek en doğrusu olur. Buradaki ana düşünce Marx'ın *Komünist Manifesto*'sundan alınmadır: Rekabetçi kapitalizmin huzursuz dinamizmi altında "Katı, kalıcı olan ne varsa buharla-

şıyor, kutsal olan ne varsa çiğneniyor..."[669]* Marx'a göre kapitalist sistem içerisinde uygulanacak hiçbir politika, kurulacak hiçbir kurum tekrarlanan ve şiddeti giderek artan krizlerden kaçınmayı sağlamaz. Bunun nedeni kapitalizmin kârlılığının giderek büyüyen bir yedek işsizler ordusuna bağlı olmasıdır. Denge ancak kapitalizmin kaldırılmasıyla sağlanabilir.

Benzer biçimde Schumpeter'ci iktisat da, tek bir tam istihdam dengesinin ya da Keynes'in varsaydığı gibi birden çok dengenin varlığını reddeder. Kapitalizm dinamik bir dengesizlik sistemidir. Aşamalar ve çağlar, uzun ve kısa dalgalar vardır. Keynes yirmi beş yıl süren bir yükseliş miras bırakmış olabilir, ama bu sadece uzun bir dalganın, belki de büyük bir Kondratyev üretim dalgasının bir evresiydi. Yine de Keynes ile Schumpeter arasında bir orta noktada buluşma ihtimali olabilir, çünkü reel konjonktür teorisini savunan kendisinden önceki nesil gibi Schumpeter de istikrar sağlama politikasının salınımın şiddetini düşürebileceğini reddetmezdi.

Hutchison'ın modeli çok önemli bir düzeltmeye ihtiyaç duymaktadır. Yukarıda bahsedilen iktisadi doktrinlerin hepsi, minimum düzeyde olsa dahi, bir tür devletin var olduğu varsayımında bulunuyor. Küreselleşmenin en büyük kusuru, piyasaları bir devlet olmaksızın küresel ölçekte bütünleştirmeyi denemesidir. Bu piyasada hayatı daha emniyetsiz, daha kriminal, daha kanunsuz kıldı. Devletlerin olmadığı koşullarda piyasalar mafyalaşır.

Chicago ekolü iktisadı son dönemde "iktidara gelen" iktisat oldu. 2008-2009 çöküşü ve sonrasıysa onun temel tezlerinin bir tür deneysel sınaması oldu. Piyasa sisteminin paranın "düzenli" tutulması şartıyla, doğal olarak istikrarlı olduğuna hâlâ inanıyor muyuz? Elbette hayır. Para, dönemin ana kriteri olan fiyat istikrarı yoluyla düzenli *tutulmuştu*, ama ekonomi yine de çöktü. Bu, üretimin, ticaretin ve finansın yeknesak akışını bozan hükümet müdahaleleri yüzünden mi yaşandı? Yine, kesinlikle hayır. Hükümetler 1980'lerden itibaren ak-

* Karl Marx ve Friedrich Engels, *Komünist Manifesto*, çev: Levent Kavas, ç yayınevi, Ankara, 1998, s. 71. (Ç.N.)

tif yürütme ve regülasyondan ellerini ayaklarını çekti. 2008-2009'da çöken deregüle edilmiş, kuralsızlaşmış küresel piyasaydı.

Bir uçağın düşmesi aerodinamiğin itibarını ne kadar sarsarsa, tek bir felaket de bir sistemin performansının sınanması için yeterli olmaz elbette. Fakat 2008-2009 "şok"u artık görebildiğimiz üzere, yüzeydeki kırılgan refahın altında birikerek güçlenmekteydi ve ardında toparlanması uzun yıllar alacak büyüklükte bir hasar bıraktı. Diğer deyişle hangi durumun (2000'lerin başındaki Büyük Ilımlılık denen dönemin mi, çöküşün ve ardından gelen on yıllık dönemin mi) "normal" görülmesi gerektiği sorusu halen yanıtlanmış değildir.

Kuru addedilebilecek bu akademik sorular, popüler söyleme çevrilerek çağdaş siyasetin acil konuları haline geldiler. Neoliberal devlet idaresine karşı tepkiler 2008-2009 küresel iflasından bu yana küreselleşmeye odaklandı. Küreselleşme uzun zamandır neoklasik iktisadın ve neoliberal siyasetin resimli kartpostalı halini almıştı. Kimi nazik çevrelerde hâlâ sorgulanması küfür sayılmaktadır. Fakat küreselleşmenin doğurduğu gerilimler, bazı Batı demokrasilerinde siyasal meşruiyeti tehdit eden ve yer yer tatsız görünümler alan halk protestolarının kabarmasına yol açtı.

Yapılan tespitlerden doğan sonuç benim açımdan kaçınılmaz görünmektedir. Eğer doğru dürüst bir iktisadi ve siyasi sistem devamlılığı sağlanmak isteniyorsa, iktisadi makinenin işleyişinde çok sert iyileştirmeler yapılmasına ve yıkıcı değişimin hızının yavaşlatılarak toplumların (azımsanmayacak) uyarlanma kapasitesine çekilmesine ihtiyaç var. Bu yapılmazsa, milliyetçiliğe doğru bir gerileme muhtemel. Öte yandan liberal siyasal bir sistemin korunması, iktisadi politikalar alanında neoliberal teoriden kurtulmayı gerektiriyor.

III. YENİ BİR MAKROEKONOMİK YAPILANMA

Maliye Teorisi

Yeni bir makroekonomik yapının en temel şartı, mevcut maliye ve para politikaları dengesini tersine çevirmektir. Dikkatin yöneltileceği yer enflasyon değil, duraklama olmalıdır. Bu, büyümenin can-

landırılması için bütçenin, maliye politikasının desteklenmesi için de para politikasının kullanılması demektir. Merkez bankalarının rolü faiz oranlarını belirlemek değil, kredi üzerinde nicel denetim uygulamak olmalıdır.

Bu 1950'ler tipi "tam istihdam"a dönüş anlamına gelmez. Benim tam istihdamdan anladığım "toplumsal olarak", yani siyasal ve ahlaki açıdan kabul görebilen bir işsizlik düzeyidir. Aynı siyasi ve ahlaki kabul edilebilirlik ölçütü servet, ücret ve gelir eşitsizliği için de geçerlidir. Bu ölçütler çok net olmasa da iktisadi politika, eğer istatistiksel çıkmazlardan kaçınmak istiyorsa, halkın neyi makul ve adil bulduğunu bir biçimde gözetmek zorundadır.

"Açık" sorunu, halen akademik tartışmadaki hâkimiyetini sürdürmektedir. Başkan Donald Trump'ın vergi kesintileri, sadece eşitsizliği derinleştirdiği için değil (ki makul bir tepkidir), aynı zamanda açığı büyüttüğü için de akademideki makroekonomistlerin eleştirilerine muhatap oldu. Britanya Maliye Bakanı Philip Hammond, kendi kendisine koyduğu borçlanma limitlerini riske attığı için Britanya'nın müthiş ihtiyaç duyduğu sosyal konutlandırmaya yatırım yapamıyor.

Bu tartışma temelden yanlış. Bütçenin dengeli mi, dengesiz mi olduğu ikincil bir meseledir. Asıl önemli olan, ekonominin tam istihdamda dengeli mi, dengesiz mi olduğu ve devlet bütçesinin buna ne gibi bir katkı sağlayabileceğidir. Özel harcamalardaki bir azalmayı karşılamak için bütçe açığının azaltılması değil, artırılması gerekir. Hükümetler 2009-2010'da bunun yerine henüz özel harcamalarda bir toparlanma sağlanmamışken, harcamaları azaltıp vergileri yükseltme yoluyla açıklarını kapamaya koyuldular. Bunun sonucu birkaç yıl boyunca görülecek bir eksik istihdam oldu.

Ricardo'cu dünya görüşüne göre hükümet harcaması tümüyle israftır. Yapılan harcama üretken yatırımdan eksilir, bu nedenle de devletin asli birkaç işleviyle sınırlandırılması gerekir. Bu yaklaşımın iddiasına göre, özel sektör topluma istediği ve ihtiyaç duyduğu sermaye donanımının hepsini sağlayacaktır. Bu iddia iki kere yanlıştır.

Zaman zaman sermaye J.B. Say'in bile teslim ettiği gibi "uykuya dalabilir." Adam Smith de devlet yatırımını destekleyen bir kamu malları argümanını bizzat kabullenmiştir.

Keynesyen iktisat Say'in sezgisi üzerinden ilerlemiştir. Belirsizlik nedeniyle özel yatırım hacmi, normalde halkın tam istihdamda edeceği tasarruftan daha azdır. Bu nedenle ekonominin tam istihdamı devam ettirebilmesinde kamu yatırımları daimi bir rol oynamaktadır. Keza ekonomiler zenginleştikçe özel tasarruf ile yatırım arasında giderek büyüyen farkın kapatılması için kamu yatırımının artırılması yönünde bir ihtiyaç da doğabilir; bu durum hiç değilse toplumun donanımının artırılmasından artık yeni fayda sağlanmayacağı âna dek sürer.

Kamu yatırımını destekleyen ikinci sava göre, özel sermaye piyasaları çeşitli "başarısızlıklar"ı nedeniyle topluma ihtiyaç duyduğu sermaye mallarının hepsini sağlayamamaktadır. Adam Smith'in özel yatırımcıların arz etme güdüsüne ve araçlarına sahip olmadığı, ama "büyük toplum"un son derece yararına olan yatırımlardan bahsederken kastettiği budur (bkz. s. 115).

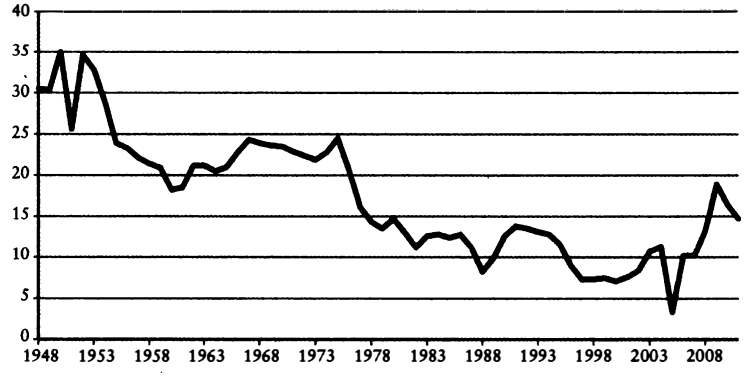
Devletin yatırım işlevini destekleyen kamu malları savı, bazı malların özel faydalarına ek olarak ayrıca kamu yararı taşımalarına dayanır. Bu dışsal faydalar özel şirketler tarafından kolaylıkla "içselleştirilemez", çünkü bunlar özünde "serbest" ya da "bedava" mallardır, dolayısıyla bunların arz edilmesinden para elde edilmez. Kamu yatırımı, "büyük toplum"a faydaları piyasa değerlerini aşan mallar ve hizmetler üzerinden gerekçelendirilir. Bu tür malların, bir piyasa ekonomisinin siyasi, hukuki, fiziki ve ahlaki altyapısını oluşturduğunu düşünmek mümkündür. Devletin kendisi en temel kamu malıdır. Toplum vergiler ödeyerek devlete "yatırım yapar." İnsanların ne kadar vergi ödemeye istekli olduğu, devlete biçtikleri değerin gayet güvenilir bir göstergesidir. Özel koruma teşkilatlarının kanun ve düzeni sağlamaya yeterli olabileceğini ancak uç derecede bir serbest piyasa savunucusu iddia edebilir. Devlet vergi toplama yetisi aracılığıyla taşıma sistemleri, kamu hizmet kuruluşları, hastaneler, okullar, konutlar ve ahlaki, hukuki ve dinî düzene

hizmet eden unsurlar gibi ikincil bir kamu malları kümesini sağlar ya da destekler. Özel piyasalar bu tür malları "büyük toplum"un ihtiyaçlarına hizmet edecek şekilde yeterli düzeyde ve doğru kişilere sağlayamayacaktır. Sermaye yatırımı tümüyle piyasaya bırakılmış olsaydı, maddi ve manevi refah sağlama potansiyeli çok çabuk tükenirdi.

Mariana Mazzucato (keza başkaları) devletin inovasyonu teşvik açısından tarihsel önemde bir rol oynadığını doğru bir biçimde gösterdi.[670] Özellikle çarpıcı bir örneği aktaralım: "İnternet, GPS, dokunmatik ekran ve sesle etkinleştirilen kişisel asistan Siri dahil olmak üzere iPhone'u akıllı telefon yapan teknolojilerin hepsinin mali kaynağı devlet tarafından sağlandı."[671] Devletin inovasyonu sübvanse edişi, devletin özel kesime oranla daha "sabırlı" bir yatırımcı olmasıyla ve belirsiz bir geleceğe riskli yatırımlar yapmaya daha istekli oluşuyla gerekçelendiriliyordu. Bu nedenle devlet, büyümeyi sağlayan sermaye birikim süreçlerinin kritik bir parçasıdır ki bu merkantilistlerin kabul ettiği ama "bilimsel" iktisadın yabancısı olduğu bir hususdur. Mazzucato kamu yatırım bankalarını analiz ederken dört farklı rol oynadıklarını ileri sürmektedir: misyonerlik, risk sermayedarlığı, altyapı yatırımcılığı ve konjonktür karşıtı borç verme. Sonuncusu Brezilyalı BNDES ve Alman KfW gibi kuruluşların özel bankaların tükenmiş borç verme kapasitelerinin boşluğunu doldurması örneği gibi 2009-2010 sırasında çok net biçimde görüldü.[672] Avrupa Yatırım Bankası aynısını Avrupa Birliği'nde yapmaya başladı.

Bu nedenle 1936'da Keynes hem belirsizlik hem de kamu malları gerekçesi nedeniyle devleti şöyle görmek istiyordu: "Uzun süreli yaklaşımla sermaye mallarının marjinal etkinliğini hesaplama pozisyonunda olan ve genel toplumsal yarar temelinde yatırımı doğrudan örgütlemekte daha da fazla sorumluluk alan devlet."[673] Fakat her şey tam tersi yönde ilerledi.

Şekil 66. Birleşik Krallık'ta kamu yatırımının toplam yatırımlar içerisindeki payı[674]
(yüzde olarak)



Birleşik Krallık'ta kamu yatırımının toplam yatırım içerisindeki payı 1950'ler ve 1960'larda yüzde 20'nin üzerindeyken, 1980'lerden itibaren Gordon Brown döneminde kısa süreli bir yükseliş hariç yüzde 10 civarına indi. İdeoloji, piyasanın başarısızlığının önemini olabilecek en alt düzeyde gösterirken, hükümetlerin başarısızlığının taşıdığı önemi büyüttü de büyüttü. Ciddi yorumcu diye bilinen kişiler dahi devletin "kaybedenleri seçmeye" mahkûm olduğuna inanıyor. Doğru soruysa elbette hükümetlerin her zaman başarılı olup olmadığı değil, hükümet başarısızlıklarının düzeltmeye uğraştığı piyasa başarısızlıklarından daha büyük mü, daha küçük mü olduğudur.

Maliye Politikası

Bu düşünceler ışığında duyarlı bir mali yapılanmanın ilkeleri şunlar olabilir:

Cari harcamanın her zaman vergilendirmeyle karşılanması gerekir. Cari harcama bütçesinin her yıl dengelenmesi gerektiği ve bu bütçe dengesinin borçların ödenmesi için bir fazla (itfa fonu) sağlaması gerektiği şeklindeki eski Britanya Hazinesi kuralı hakkında söylenecek çok şey var. Cari harcama bütçesi tüm transfer ödemelerini,

örneğin sosyal sigorta yardımları, emekli aylıkları vs. kapsamalıdır; bunlar ne kadar çok arzu ediliyorsa, vergilendirmenin de o kadar yüksek olması gerekir. Bir durgunluk döneminde itfa fonu ödemeleri azaltılmalı ya da ötelenmeli ve her zamanki işlevi yerine kamu çalışmalarını finanse etmek için kullanılmalı. Ekonomi alçalma yaşarken genişletilecek, yükselme yaşarken daraltılacak emniyet stoku cinsinden bu tür işlerin olması gerekir. İnsanlara geçici bile olsa iş sağlamak, onlara hiçbir ödeme yapmamaktan yeğdir. Bu yaklaşımın konjonktüre "ince ayar" yapmakla bir ilgisi yoktur; hükümetler iş döngülerindeki hareketleri tahmin etmeyi sağlayacak bilgiye sahip değildir.

Sermaye bütçesindeki önemli mali kural şudur: Devletin, özel kesimin normal sermaye masrafına *ek olarak* yapılacak faydalı sermaye harcamaları için borçlanmaya hazırlıklı olması gerekir. Merkez Bankası'na düşen görev, devletin bu tür hedefler için olabilecek en ucuz tarzda borç alabilmesini sağlamaktır.

Teoride kamu yatırımlarının hepsinin devletin sermaye bütçesine işlenebilmesi gerekir. Fakat kâr potansiyeli taşımasına karşın kısa dönem açısından veya başka nedenlerle özel yatırımcılar için çekici olmayan projelerin bağımsız ya da yarı bağımsız, Devlet Yatırım Bankası gibi kuruluşlara dış kaynak kullandırılarak ticari temelde hayata geçirildiği örnekler vardır. Böyle yapılmasının ardında psikolojik nedenler de vardır. Bunların borçlanması "bütçe dışı" olacak ve böylece bütçe açığı artışlarına karşı gösterilen düşmanlıktan nasibini almayacaktır.[675] Bunlar siyasetten bağımsız bir görünüm sergilediği ölçüde, kamu yatırımlarının değerine olan güven artacaktır. Elbette tamamen iktisadi nedenler de söz konusudur. Bu tür bir kuruluşun yönetici ve çalışanlarının, devlet bürokrasisinde var olmayan teknik hizmetleri ve becerileri sunabilmesi mümkün olacaktır. Bankanın ticari hedefi, maliyetlerine eşit oranda bir ortalama yatırım getirisi kazanmak olacaktır.

Nasıl işleyecektir? Yatırım Bankası'nın sermayesi devlet tarafından sağlanacaktır; banka, onaylanan hedefler doğrultusunda sermayesine oranla mutabık kalınmış miktarda borçlanma yetkisine sahip olacaktır. Diğer bir deyişle devlet Yatırım Bankası'na stratejik bir yön çizecek ve yöneticiler tam operasyonel bağımsızlığa sahip olacaktır.

Bankaya dair çıkarılan yönetmeliğe bağlı olarak bu hedefler enerji verimliliğine yatırım yapmak, yerel bankalardan kurulan bir ağ aracılığıyla küçük işletmelere ve yenilikçi şirketlere uzun vadeli mevduatlar sağlamak, FinTech tarzı özel risk sermayesi girişimlerine destek gibi biçimler alabilecektir. Devletin sahip olması nedeniyle bankanın taşıdığı örtük mükellef garantisi, onun olağan riskli borçlanma oranında ayakta kalamayacak projelere finansman sağlamasını mümkün kılacaktır. Britanya'da ve Amerika Birleşik Devletleri'nde neredeyse devrimci bir inovasyon olarak görülen kamu yatırım bankaları şu anda da bir dizi Avrupa ülkesinde bulunmaktadır ve iyi sonuçlar vermektedir.[676]

Fransa, İtalya ve başka bazı ülkelerde ulaştırma ve kamu hizmeti veren devlet holding şirketleri bulunmaktadır. İtalya sadece doğal tekellerde değil, çok farklı alanlarda girişimlere sahip, başarılı devlet holdinglerine sahiptir (IRI ve ENI). Birleşik Krallık'ta da İşçi Partisi'nin önerdiği gibi demiryolları, su şirketleri ve enerji sektörünün bazı kısımları yeniden kamulaştırılacak olursa, siyasetçilerle "arasına mesafe koymuş" bir devlet holdingi, bunlara kamu yatırımı yapmak için doğru araç olacaktır. Yine de bu tür şirketlerin kamusal mülkiyetinin regülasyonlardan daha iyi olduğunun nasıl temellendirileceğinin belirlenmesi gerekir.

Yatırım projelerinin vergi mükelleflerinin uzun vadeli bağlılığına ihtiyaç duyduğu koşullarda –ki yeni hastaneler, okullar, üniversiteler ve temel bilimsel araştırmalarda bu durum söz konusudur– devlet, alınan borcun süresi içerisinde ekstra personel alımlarının parasının sermaye bütçesine yük bindirdiği koşullarda gerekli sermaye artırımını kendisi sağlamalıdır. Bu tür yatırımlar hesaplanabilen bir toplumsal getiri oranına sahip olmasalar da, Adam Smith'in dediği gibi "büyük bir topluma en yüksek derecede faydalı" olabilmektedir.

Vergi mükelleflerinin bağlılığı, mükelleflerin vergi yükümlülüklerinin artması anlamına gelmek zorunda değildir. Doğrudan "kendileri için ödeme" yapmıyor olsalar da, büyüme ya da verimlilik oranını artırarak dolaylı olarak bunu yapmaktadırlar. Devletin benzersiz vergi alma gücü sayesinde bu tür fiyatlanamayan faydaları sağlama konumunda olması, devletin yatırımlardaki mevcut düşük payını artırmayı

destekleyen en önemli argüman olsa gerektir.[677] Fakat devlet yatırımları Janos Kornai'nin adlandırmasıyla "sıkı bir bütçe kısıtlaması"na sahip olmadığı için de, sınırlarını belirleyen bir kurala sahip olmak en iyisidir. Gordon Brown'ın sabit bir borç/GSYH oranını koruma kuralı, belirli oranların dokunulmazlığa sahip olması gibi bir durum olmasa dahi, hâlâ en iyi öneri konumundadır. Belirlenen oranların etrafında kısa vadeli dalgalanmaların yaşanması beklenmelidir, fakat oran uzun vadede bir artış eğilimi gösteriyorsa, kamu yatırımının toplumsal getiri oranı sınırlarına yaklaşıyor demektir.

Yeni mali yapılanma şu tarz bir görünüme sahip olabilir*:

Harcama türü	**Cari harcama**		**Sermaye harcaması**	
İlgili yapı	**Devletin cari işlemler hesabı**	**Devletin sermaye işlemler hesabı**	**Ulusal kamu yatırım bankası**	**Devlet holdingi**
Bütçe kuralı	Yıllık denk bütçe	Konjonktür boyunca borç ≤ büyüme	Otofinansman (maliyet karşısında pozitif portföy getiri oranı)	Otofinansman (kullanıcı ücretleri alınan borcu karşılanan
İşlevler	Kamu yönetim maliyetleri (maaşlar, işletme maliyetleri, transferler vs.)	Yapılacak: a) okullar b) hastaneler c) demiryolları, yollar gibi altyapı yatırımları d) temel bilimsel araştırmalar	Sanayi projeleri ve yenilikçi projeler, verimli enerji, girişim sermayesi, yenilikçi, şirketlere hisse desteği	Kamu hizmetlerine yatırım (doğal tekeller) Bazı stratejik sektörler ve ekonomik faaliyetlerde başka firmalarla rekabet ve işbirliği Riskli uygulamalı araştırmalar

* Bu şemayı önerdiği için Simone Gasperin'e teşekkür borçluyum.

IV. ENFLASYON SORUNU

Dönemin Birleşik Krallık Hazine Şansölyesi Nigel Lawson 1984 yılında makroekonomik politikanın amacının "enflasyonun zapt edilmesi" olduğunu ilan etti. Bu amaç merkez bankalarının hemen hepsine sonraki yıllarda verilen yetki ve görevlerde cisimleşti: Önceden belirlenen ve genellikle yıllık yüzde 2 civarında bulunan "enflasyon hedefleri"nin tutturulması. Bu hedeflere ulaşılabilmesi için merkez bankalarına faiz oranları konusunda "operasyonel bağımsızlık" tanındı. Bugünse acil ihtiyaç "eksik istihdamın alt edilmesi." Son 10 yılda sorun artık enflasyon değil deflasyonken, mevcut tek makropolitika hedefi olarak yalnızca "enflasyonun zaptı"yla sınırlı kalmak, artık eskide kalmış ve hatta saçma bir durum yaratıyor.

Aralarında Keynesyen olmayanların da bulunduğu duyarlı iktisatçılar, makropolitikanın sadece ve sadece fiyat düzeyiyle ilgilenmesinin absürtlüğünü teslim ederek merkez bankalarına tanınan yetki ve görevlerin değiştirilmesini önerdiler. Merkez bankalarına enflasyonun yanı sıra üretimi de gözeten açık bir "ikili görevlendirme" yapılması gerektiğini söylediler. Britanya'nın önde gelen Yeni Keynesyenlerinden Simon Wren-Lewis daha da ileri gitti: Merkez Bankası politika faizi "alt sınır"a ulaştığında (ve ortodoks para politikasını işlemez hale getirdiğinde), Merkez Bankası'nın hükümete mali politikaya ihtiyaç duyulduğunu söylemekle yetkilendirilmesi önerisinde bulundu.*

Merkez bankalarının görev ve yetkilerinin genişletilmesinin para politikasının gelecekte izleyeceği güzergâhta belirsizlik yaratarak MB'lerin zorlukla kazanılmış enflasyon karşısındaki güvenilirliğini tüketeceği itirazı getirildi. Bu itiraz yabana atılamaz. Fakat hem merkez bankalarının görev ve yetkilerinin genişletilmesi teklifi hem de ona karşı gerekçelendirme meselenin özünü ıskalamaktadır; bu da para politikasının makroekonominin istikrarını tek başına güvence altına alamayacak kadar zayıf olmasıdır.

* https://mainlymacro. blogspot. com/2018/06/a-new-mandate-for-monetary-policy. html.

Ana akım analize göre, Merkez Bankası'nın sadece kredi faizlerini kontrol etmesi sağlandığında piyasa ekonomileri döngüsel olarak tam istihdamda istikrar kazanacaktı. Parasalcılık ile Keynesçilik arasında bir yerde bulunduğu için bu Wicksell'ci vaat, bu iki akım arasında bir uzlaşma doğurduğu düşüncesiyle Yeni Keynesyenler tarafından sahiplenildi. Wicksell tarzı makroekonomik politikanın cazibesi tek bir enstrümanla, yani aynı anda (ya da kısa bir gecikmenin ardından) hem fiyatları hem de üretimi etkileyecek MB faizi aracılığıyla hem fiyat istikrarına hem de tam istihdama kavuşulmasını vaat etmesinden kaynaklanıyordu.

1995 ile 2007 arasındaki Büyük Ilımlılık döneminde makrokontrol mekanizmalarındaki bu zayıflama görünüşte saat gibi işliyordu. Enflasyon istikrarlı ve düşüktü, işsizlik de öyle. Teorilerini doğrular gibi görünen böylesi bir korelasyonun baştan çıkarıcılığına direnebilecek pek az iktisatçı çıkardı. Faiz oranları ile fiyatlar arasında birkaç yıllığına istatistiksel bir bağlantı olması gerçeği, buna neyin sebep olduğu konusunda, bize daha önceki paranın miktar teorisini "kanıtlama" girişimleri kadar az şey söylüyor. Oysa ucuz Çin mallarının kütlesel şekilde piyasaya girişinin enflasyonu hizaya getirerek merkez bankalarının kredi maliyetini çok düşük tutmasını sağlaması, şahit olunan korelasyon için çok daha iyi bir açıklama sunuyor. Olayların mutluluk verici şekilde denk gelmesinden faydalanan Merkez Bankası yöneticileri Büyük Ilımlılık'ı kendi yüksek kavrayışlarına bağladılar.

Ardından 2008 geldi. Güvenli bir şekilde optimum performansın "uzun dönem"inde olmaktan çok uzak ekonomiler, birden kendilerini üretim azalmasının Keynesyen "kısa dönem"i içerisinde buldular ve onunla mücadele için ellerinde sadece faiz politikası vardı. Faiz oranı "alt sınır"a vurduğunda merkez bankaları nicel gevşemeye giriştiler. Kriz öncesindeki geleneksel para politikası çöküşü engellemeyi başaramadı; kriz sonrasındaki geleneksel olmayan para politikası da toparlanma yaratmayı başaramadı. 1980'lerden bu yana yaşanan deneyim, pahalı paranın bunalıma neden olabildiğini, ucuz paranınsa bunalımı engelleyemediğini gösteriyor.

O halde gelecekteki makroekonomik yapılanmada merkez ban-

kalarının ve para politikasının rolü ne olmalı? 2008–2009 çöküşünün ömrümüzde bir daha karşılaşmayı beklemeyeceğimiz, tek seferlik bir olay olduğuna inanılıyorsa, o zaman Merkez Bankası'nın şu anki yetki ve görevlerinde değişikliğe gitmek o kadar da gerekli olmayabilir. Bu bakış açısına göre politikanın kendisini sakınması gereken daimi tehlike, oy peşindeki siyasetçilerin sebep olduğu enflasyondur. Ana akım görüş halen budur.

Diğer yandan farklı nedenlerle hem Marx'ın hem de Keynes'in inandığı gibi piyasa ekonomilerinde 2008-2009 ölçeğindeki çöküşlerin yaşanması hep var olan bir olasılıksa, ekonomiyi yüksek bir etkinlik düzeyinde istikrara kavuşturmak için faiz politikasıyla sınırlı kalmayan, daha başka araçların da kullanılması gerekecektir. Bir Merkez Bankası talebi sadece dolaylı yoldan, borçlandırma için bir fiyat belirleyerek etkileyebilir; hükümetse talebi vergi ve harcama politikalarıyla doğrudan etkileyebilir. Kısacası iktisadi dram Friedman'cı ya da Wicksell'ci değil de, daha ziyade Keynesyen nitelikteyse, merkez bankalarının başrolde oynamaması gerekir.

Demek ki ister istemez şu sonuçlar doğuyor:

1) "Enflasyonun zaptı" bugünün en önemli aciliyeti değil ve önümüzdeki yıllarda olması da pek muhtemel görünmüyor. Politika faizleri hâlâ sıfırın çok yakınında takılıp kalmış durumda. Eski faaliyet düzenleyicisi rolüne yeniden kavuşması hızlı bir biçimde olanaksız ve ciddi insanlar ekonomiyi şu anda yapılan üretime harcanmayacak paralara boğmanın çılgınlık olduğunu anlıyor. Uzun lafın kısası, şu anda para politikası 2010'daki mali politikalar kadar etkisiz durumda.

2) Merkez Bankası faiz politikasının hiçbir yardım olmadan enflasyonu veya deflasyonu engelleyebileceği görüşü söylenceden farksız. Büyük Ilımlılık'taki düşük enflasyon, Merkez Bankası yöneticilerinin ferasetinden kaynaklanmıyordu; "Çin fiyatı"nı da kapsayan elverişli bir ortamın varlığından kaynaklanıyordu. 2008 krizi vurduğunda, merkez bankalarının ekonomiye aktardığı devasa miktarlarda paralara karşın, var olan güçlü deflasyonist kuvvetler para politikasının enflasyon oranını kendiliğinden "yükseltmesi"ni ola-

naksız kıldı. Para politikasının göreli zayıf kalışının arkasında toplam talep üzerindeki etkisinin dolaylı olması yatmaktadır.

3) Mali politika ile para politikası birbirinden koparılmamalı, eşgüdümlü hale getirilmelidir. "Mali fazla"ya karşı korunmak için "sağlam para"ya gereksinim duyulduğu fikri, devlete sorun olarak bakan, asla çözüm olarak görmeyen fikirler kümesinden kaynaklanmaktadır. Fakat sorun piyasa sisteminin doğal çalkantılarıysa, devlet çözümün çok önemli bir parçasıdır.

4) Mali politika daha kuvvetli bir silah olduğu için (ve hükümetler Merkez Bankası yöneticilerinin aksine oy verenlere hesap vermek zorunda oldukları için), hükümetin makropolitikanın büyük ortağı olması gerekir. Özellikle de belirli bir dönemeçte ya da belirli yıllar boyunca enflasyon ile işsizlik arasında yaşanacak ödünleşimin siyasal muhakemenin konusu olması gerekir. Bu, siyasal seçimler yapmayı iş edinecek teknisyenlere devredilemez; onların asıl işi siyasal seçimlerin sonuçlarına dair tavsiyelerde bulunmakla sınırlı olmalıdır.

5) Merkez bankaları faiz oranları üzerindeki bağımsız kontrollerini kaybedecektir. Görev ve yetkilerinin hükümetin ekonomik politikasını destekleyici vasıf taşıması gerekir. MB faizi konusunda karar almayacak, hükümetlere ancak tavsiyede bulunacaklardır ve görüş ayrılığı taşıyorlarsa, sadece bu devlet kuruluşuna özel olacak şekilde, bunu resmî olarak duyurma hakkına sahip olacaklardır. Kendi devletine, kendi para birimine sahip ülkelerde MB'nin görev ve yetkilerinde değişiklik yapılması için elbette ülke kanunlarında değişiklik yapmak gerekecektir. Böylece genel olarak 1990'ların sonlarındaki duruma geri dönüş sağlanmış olacaktır. Avrupa Merkez Bankası'nın görev ve yetkilerinde bu tür bir değişim yapmak şu an için olanaksızdır, çünkü Avrupa Merkez Bankası'na ne yapacağını söyleyecek bir merkezî hükümet yoktur.

6) Böylesi bir reform merkez bankalarını politika rolünden mahrum edecektir, ama hayati önem taşıyan bankacılık sisteminin istikrarının sağlanması görevi devam edecektir. Uzun zamandır kullanım dışı kalmış düzenleyici araçların yeniden canlandırılması gerekecektir. 2008-2009 çöküşünün suçlusunun finansal sistem olduğu

göz önüne alındığında, Merkez Bankası'nın politika rolüne değil, düzenleyicilik rolüne öncelik verilmesi gerekmektedir.

V. BANKACILIĞIN GÜVENLİ HALE GETİRİLMESİ

Finansal sistem Büyük Durgunluk'a neden oldu olmasına, fakat onun bunu yapmasına izin de verildi. Yapılan hatalar resmî izinliydi. Bankaların neleri yapabileceklerini net olarak düzenlemeyen bir bankacılık reformu, asıl sorunun kavranmadığını gösterir. Profesör James Galbraith'in belirttiği gibi:

> **Bunlar yüksek sabit maliyetlere sahip, vergi kaçırmayı ve düzenleme arbitrajını kolaylaştıracak şekilde tasarlanmış teknolojileri ve ulusötesi hukuki yapıları olan ve toplumsal ihtiyaca karşılık gelen faaliyetlerde sürdürülebilir kârlılık açısından son derece sınırlı beklentilerle karşı karşıya kuruluşlardır. Yapıları itibarıyla yavaş büyümenin olduğu bir dünyada, ardından iflasların ve kurtarmaların geleceği kısa ömürlü yükselişler haricinde yaşayamaz durumdadırlar. Kısacası bir bütün olarak finans sektörü karşılayamayacağımız bir lükstür.**[679]

Buna halk tepkisini kışkırttığından kuşku duyulamayacak olan yozlaşmış kapitalizmin de karşılanması hiç mümkün olmayan bir siyasal lüks olduğu eklenebilir.

Banka iflasları ekonomiye verdiği zarardan dolayı genellikle bankacılıkta reform talebine yol açar. 1930'lardaki Büyük Buhran'ın ardından ABD Kongresi 1933 tarihli Bankacılık Yasası'nı, halk arasında bilinen adıyla Glass-Steagall Yasası'nı kabul ederek mevduat toplamayı yatırım bankacılığından ayırdı ve ilki için mevduat sigortası getirdi. 2008-2009 bankacılık krizi de banka iflaslarını sınırlamayı hedefleyen ve bu amaçla banka kurtarmaları için vergi mükelleflerine başvurmayı önüne koyan bir reform gündemine yol açtı. İki reform gündemi arasındaki fark, bunlardan daha eski olan çok daha kapsamlı bir ekonomik reform programının içerisine yerleşmişken, bugün üzerinde uzlaşılan görüşe göre bankacılık sisteminin "şoklara karşı daha dirençli" kılınması başarılırsa, diğer her şey tamemen eskisi gibi devam edebilir. Diğer bir deyişle, mevcut bankacılık reform

önerilerinin arkasında, bankacılığın günümüz kapitalist ekonomisinin işleyişinde sahip olduğu kendisini aşan bu büyük rolü nasıl ve neden oynamaya başladığı konusunda hiçbir analiz yoktur.

İşlevsel Ayrıştırma

İlk ortaya çıkan reform fikri, büyük bankaların küçük birimlere (yerel, mahalli, bölgesel) bölünmesiydi. Bu adım "batamayacak kadar büyük" olma sorununu ortadan kaldıracak ve bankaların mevduat sahipleriyle yeniden bağ kurmasını sağlayacaktı. Aslında finans krizi, bu tür krizlerde hep yaşandığı gibi, bankacılık sisteminin yoğunlaşmasını artırdı. ABD'nin en büyük 10 bankası şu anda Amerikan varlıklarının yüzde 75'ini kontrol ediyor ki bu oran 1990'da yüzde 10'du. Dolayısıyla reformcu fikirler bankaları işlev temelinde ayırmaya doğru kaydı. Bu da Glass-Steagall'ı akla getiriyor.

ABD'de Paul Volcker'den esinlenen Dodd-Frank Yasası'nın, Birleşik Krallık'ta Vickers'ten esinlenen Finansal Hizmetler Yasası ve Avrupa Komisyonu'nun destekleyici olduğu Liikanen Raporu'nun arkasında bireysel bankacılığı spekülatif bankacılıktan ayırma ilkesi yatmaktadır.[680] Üçünün arkasında yatan temel fikir, mevduat kabul eden bankaların aynı zamanda yatırım bankacılığı yapmamasıdır. Bu tür bir ayrım "ahlaki istismar"ı azaltır: Riskli borç vermeler kayıp durumunda halk tarafından sigortalanmamış olur.

Buradaki sorun, bireysel bankacılığın özündeki faaliyetin ipotek işletmeciliğine dönüşmüş olmasıdır. 2007 bankacılık krizini başlatan "gölge bankacılık" değil, bireysel bankacılık sektörüydü: 2008 yılının başlarında devlet tarafından kurtarılan ve kamulaştırılan Britanya bankası Northern Rock nüfusun dörtte birine ipotek sağlamıştı. Menkul kıymetleştirme, bu sözde güvenli iş biçimini beklenmedik ölçüde riskli hale getirdi. İşlevsel ayrıştırma, ipotekle borç verme üzerinden yaratılan kredi döngüsünü kontrol etme veya vergi mükelleflerinin aşırıya kaçan borçlarını sınırlandırma üzerinde kendi başına pek az etki yaratabilir. Bu özel yangını söndürmenin yolu, bankaları ipotekleri ancak belirlenmiş yıllar süresince elde tutmaya mecbur bırakmaktan ve bunun yanında sosyal konut inşaatında büyük bir artışa gitmekten geçer.

Makro İhtiyati Düzenleme

Son dönemlerde reformun ana hedefi, bankaları şoklara karşı "dirençli" kılmak oldu.

G20, 2008 çöküşünün ardından küresel finansal istikrarı artırma amacıyla bir Finansal İstikrar Kurulu oluşturdu. Birleşik Krallık'ta İngiltere Merkez Bankası bir İhtiyati Düzenleme Otoritesi oluşturarak bu kurumu "Birleşik Krallık'ın finans sisteminin dirençliliğini koruma ve artırma yaklaşımıyla sistemik riskleri azaltma ve ortadan kaldırma amacıyla tespit etme, izleme ve harekete geçme öncelikli hedefi"yle görevlendirmişti. AB'nin Finansal İstikrar Kurulu*, bir Sermaye Yeterlilikleri Direktifi,** bir Banka Kurtarma ve Çözüm Direktifi*** ve bir Tek Çözüm Mekanizması**** kurma ve uygulamakla görevlendirildi. Bu girişimlerin ana hedefi, bankaların bilançolarını *ex ante* kuvvetlendirerek bu sayede şokları atlatma becerisini artırmaktı. Bankaların sermaye yükümlülüklerini ve karşılık oranlarını güçlendirmek, türev piyasalarına düzenleme getirmek, banka iflaslarında kredi veren yükümlülüğünü güçlendirmek bu kapsamdaydı.

1988'de 1. Basel'le başlatılıp 1994'te 2. Basel'le devam ettirilen bankaların özsermayesini artırmaya yönelik raporlamalar pek fazla güven sağlamıyor. Basel 1 ve 2, bankaların "risk ağırlıklandırılmış"[681] sermayelerini aktiflerinin yüzde 8'ine eşit şekilde***** tutmasını gerektiriyordu. Çöküş yaşandığında bazı büyük bankaların gerçek özsermayesi aktiflerinin sadece yüzde 2'si-3'ü kadardı. Basel 3'le şart koşulan yeni minimum sermaye oranları (sistem açısından önemli bankalarda yüzde 30'a kadar çıkıyordu) yine benzer şekilde risklerin düzenleyici kurum ya da bizzat bankalar tarafından ölçülebilir olduğunu varsayıyordu. Eğer riskler bilinmiyor ve bilinemez ise, faaliyetlerde yaşanacak bir sonraki değişim için elde ya çok fazla ya da çok az

* Financial Stability Board (FSB). (Ç.N.)

** Capital Requirements Directive (CRD). (Ç.N.)

*** Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD). (Ç.N.)

**** Single Resolution Mechanism (SRM). (Ç.N.)

***** Sermaye yeterlilik oranları 11. Bölüm'de daha ayrıntılı ele alınmıştır.

sermaye hazır bulundurulacaktır. Bu sorunu aşabilmek için şu anda bazı merkez bankaları sermaye yeterlilik oranlarını konjonktür karşıtı biçimde değiştirme yetkisine sahiptir. Fakat burada da düzenleyici kurumun, ekonominin veya ekonominin belirli bir sektörünün döngü içerisinde tam olarak hangi noktaya ulaşmış olduğunu bilebildiği varsayılmaktadır.

Tahmin edilebileceği üzere banka sözcüleri banka düzenlemelerinde uygulanacak sermaye yeterliliği yaklaşımını mahkûm ettiler. "Banka sermaye gerekliliklerinin yükseltilmesi Büyük Durgunluk'u derinleştirdi ve daha sıkı gereklilikler getirilmesi yönünde yapılan çağrılar yavaş yavaş toparlanmakta olan ekonomiye yeniden büyük zararlar verme tehlikesi taşıyor,"[682] tipik şikâyetlerden biriydi. Daha inandırıcı bir şikâyet de şu şekildeydi: Daha sıkı sermaye gereklilikleri eğer sistem içinde büyük önem taşıyan yatırım bankalarının verdiği riskli borçları azaltırsa, bunlar kısıtlamalara maruz kalmayan bankalara kayacaktır. Sistemin bir bütün olarak hassasiyeti devam edecektir.

Bankacılığın "dirençlilik"inin "stres testi" yoluyla geliştirilmesi de mümkündür. Düzenleyici kurum olarak merkez bankaları bankaların yeni bir krizin üstesinden nasıl gelebileceğini test ederler. Risk ağırlıklı varlıklarına oranlanmış sermaye gerekliliklerini karşılamıyor durumdalarsa, daha fazla sermaye eklemeleri gerekir. AMB Başkanı Mario Draghi'nin ifadesiyle: "[stres testinin] esas amacı, özel sektörün bankaların sağlamlığına, bilançolarının kalitesine olan güvenini yeniden sağlamak ya da güçlendirmektir."[683] Son yapılan "stres testi"nden geçemediği basına yansıyan, kurtarılmış banka İskoçya Kraliyet Bankası "sermaye gücümüzü artırmak için önemli adımlar atacağı"nı duyurdu.[684] Avrupa'nın en eski bankası Monte dei Paschi di Siena, 2016 yazındaki stres testini geçemeyince beş milyar euro tutarında bir ek yapmaya uğraşıyordu. Stres testlerindeki sorun, bankaların bunlardan kaçınmak için yeni yöntemler bulmasından ziyade, aslen bunların 2007 öncesinde bankaların üstlendiği riskleri tespit etmeyi başaramayan, aynı risk değerlendirme tekniklerine dayanıyor olmasıdır.

"Dirençlilik" sağlamaya yönelik kulağa daha radikal gelen bir diğer yol da, bankaların zorunlu rezervlerinin ya da disponibiliteleri-

nin artırılmasıdır. Mevduat karşılığında bulundurulan nakit rezervler çöküş öncesinde neredeyse yok denecek düzeylere inmişti. Bu durum bankalar birbirine borç vermeyi durdurduğunda bir kredi sıkışmasına yol açtı. Basel 3, bankaların 30 gün içerisinde yapılacak tüm ödemeleri karşılamaya her zaman yetecek kadar likit varlık elde tutmasını sağlamayı hedefledi. 2009'dan bu yana Birleşik Krallık'taki bankalardan "stres testleri" yoluyla belirlenecek miktarda Merkez Bankası rezervini ya da sabit faizli tahvili tampon olarak elde tutması isteniyor. ABD'de ve Çin'de sırasıyla yüzde 10 ve yüzde 20 likidite oranı uygulaması vardır. Bu yaklaşımdaki sorun, rezervlerin borç verme miktarını belirlediğinin varsayılmasıdır, oysa borç vermenin rezervlerin miktarını belirlediğini söylemek daha doğru olur; zira Merkez Bankası likidite krizlerini ve faiz oranındaki oynaklıkları engellemek için her zaman bankacılık sistemine yeterli rezervleri sağlayacaktır.

Merkez bankaları borç ödeyememe tehdidiyle baş etmek için "çözüm rejimleri" oluşturmuştur. Bunların amacı, har vurup harman savurmalara piyasa düzenleyicilerinin bankanın çalışmasına devam edebilmesini sağlayabilecek kadar erken ve vergi mükelleflerine herhangi bir bedel ödetilmeden müdahale edebilmesini sağlamaktır. Bunun için yetkililerin bir bankayı borç ödeyememe durumuna gelmeden yeniden yapılandırma gücüne ve bir yapılandırma durumunda bankanın kayıplarının vergi mükellefleri yerine hisse sahiplerine ve bankaya kredi verenlere taşınmasını sağlayacak bir "oto-finansman aracı"na sahip olması gerekir.[685] Buradaki iddialı ikili hedef, Lehman Brothers gibi tasfiyeleri ve de Portekiz, İrlanda, Yunanistan gibi zor durumdaki hükümetlerin bankalarını kurtardıklarında karşılaştığı kamu borç krizlerini erken davranıp engellemektir.

ABD'de, Birleşik Krallık'ta ve Avrupa Birliği'nde bu tür rejimler uygulandı. En ileri giden de, büyük oranda Almanya'nın ısrarı sonucunda AB oldu. 1 Ocak 2016'da çalışmalarına başlayan Tek Çözüm Kurulu* bir bankanın zararının ne kadarının hisse sahipleri ve tahvil sahipleri tarafından karşılanacağını kararlaştıracaktı. Aynı zamanda

* Single Resolution Board. (Ç.N.)

komisyon da mevduat sigortasını yeniden yapılandırmayı kabul etti. Bunu risklerle orantılı katkılar biçiminde bankacılık sektöründen sekiz yıl boyunca alınacak *ex ante* katkılarla güçlenecek bir fon oluşturma yoluyla hayata geçirecekti.

Yüzlerce şube ve iştirake sahip, çok farklı hissedar, borçlu ve alacaklı kategorisine sahip ve birbirinden ayrı onlarca yargı sistemi altında çalışan "gerilim altındaki" büyük bir uluslararası bankanın, Tek Çözüm Kurulu'nun iyi niyetli çabalarına karşı koyması muhtemeldir. Nihayetinde sistem açısından önemli bankalardan iflaslarının kamuya zarar doğurmaması için "vasiyet"lerini yazmaları istenmektedir. ABD'de Dodd-Frank Yasası gereği sermayesi 50 milyar doların üzerindeki her banka, şirketin iflas durumunda hızlı ve düzenli çözüm (diğer bir deyişle tasfiye) stratejisini açıklamak zorundadır.

Büyük ABD bankalarının sunduğu bu tür "vasiyetler"in ilk 11'i düzenleyiciler tarafından yetersiz bulundu. Federal Mevduat Sigorta Kurumu* Başkan Yardımcısı Thomas Hoenig'in yorumu şaşırtıcı değildi: "Sunulan planlar doğrudan ya da dolaylı olarak kamunun desteği gerektirmeyecek şekilde iflasa olanak tanıyan inandırıcı ve açık bir yol sağlamıyor."[686]

Bankacılık Kültürünü Değiştirmek

ResPublica Politika Enstitüsü 2014 yılının Temmuz ayında "Erdemli Bankacılık: Finansın temeline bir ethos ve amaç yerleştirmek"** başlıklı bir rapor yayımladı. İleri sürülen görüşe göre "bizim bankacılık kurumlarımızın tabiatındaki erdem eksikliği", "finansal krizin temel sebebi"ydi. Sahtekârlığın hiç hafiflemeksizin sürdüğüne dikkat çekiliyordu. Bankaların "kendine hizmet eden" kültürüne karşı çıkılmasına ihtiyaç vardı, zira bu olmadığında bankalar regülasyonlardan kaçınıyordu.[687] ResPublica hekimlerdeki Hipokrat yeminine benzer şekilde bir bankacı yemini önerisi yapıyordu. Böylece

* Federal Deposit Insurance Corporation. (Ç.N.)

** Virtuous Banking: Placing ethos and purpose at the heart of finance. (Ç.N.)

bankacılar da müşterilerine sıkıntı yaşatmama yükümlülüğü altına gireceklerdi.

Kısa vadeli hisse senetlerinde yaşanan kayıplar dışında da finansal tazminat ödenmesi, bankacıların etik dışı uygulamalardan dolayı cezalandırılması, primlerin sınırlandırılması veya geri alınması gibi öneriler vardı. Gerçekleştirdiği istismarlar nedeniyle 1995'te Barings Bank'i batıran, ilk "dolandırıcı tacir" Nick Leeson bu önlemlerin zayıflığına işaret etti: "Bir bankerin aldığı primlerin yapısını değiştirmeye çalışırsak, bence aradan daha 15 dakika geçmeden aynı şekilde işleyecek yeni bir yapı kuracaklardır. En iyi muhasabeciler ve avukatlar onlarda."[688] Sorunun temelinde para hırsı yatmaktadır. Bankacılar esnek etik standartların yanlarına kâr kaldığına inanmaya devam ettikçe, böyle davranmayı sürdüreceklerdir. Bankacılar paçayı kurtarmakta hiç zorlanmadılar. Bankalar, başka mesleklerde yaşansa hapis cezasıyla sonuçlanacak dolandırıcılıklar yüzünden ceza olarak büyük meblağlar ödediler; ama içlerinden pek az kişi hapse girdi.

Finansal Yoğunluk

Küresel finans sistemi ticaretten daha hızlı büyüdü ve ticaret de üretimden daha hızlı büyüdü. Adair Turner "finansal yoğunluk" artışından bahsederken bunu, yani finansal işlemlerin toplam ekonomik işlemlere oranını kastediyordu. Gelişmiş ekonomilerde finansal işlem ölçütlerinden biri olan banka bilançolarının GSYH'ye oranı, 1980'de yüzde 70'ken 2011'de yüzde 450'yi aşmış durumdaydı. Dolayısıyla finansal yoğunluk, finansal olmayan işlerin ihtiyacını aşan şekilde yaratılmış kredileri ölçmenin bir yoludur. Ekonomik hayatın "finansallaşması" dendiğinde, bu yoğunlukta yaşanan artış kastedilmektedir.

Turner şöyle yazmaktadır: "1970 sonrası yaşanan finansal yoğunluk artışının sonucunda gelişmiş ekonomilerin genelde daha verimli hale geldiğine dair elimizde hiçbir bir kanıt yoktur... Daha büyük ve daha yenilikçi bir finans sisteminin gelişimi de 2007-2008 krizine ve sert bir durgunluğa yol açtı."[689] Bunun nedeni bankalar tarafından yaratılan kredilerin çoğunun yeni yatırımların finansmanı (yeni üretken varlıkların yaratımı) için değil, tüketimi genişletmek ve

gayrimenkul, döviz ve borsada spekülasyon amaçlı kullanılmasıdır. Böylece patlamaya hazır, yıkıcı bir kredi döngüsü oluşmuştur.[690]

Finansallaşmanın azaltılmasına yönelik öneriler içerisinde bankaları ellerinde kredilerine yüzde 100 eşit düzeyde karşılık bulundurmaya zorlamak ve mevduat sigortasını kaldırmak da vardır. Kredi oluşumunu engellemeye yönelik bu tür Hayek'çi önlemler aynı anda hem aşırı bir iyimserlik gelişimine hem de ahlaki istismarlara saldırmayı amaçlamaktadır. Fakat hiçbir reform "fazla kredi" probleminin kökenine inmemektedir ki bunun reel kazançların yerinde sayması olduğunu ileri sürmüştük. Bu da üretken yatırımın yerini spekülatif yatırımın almasıyla, keza sosyal hakların yerini kolay erişilen tüketici kredisinin almasıyla sonuçlanmaktadır. Finansın küreselleşmesi her iki eğilimi de güçlendirmektedir, çünkü bankalara düzenlemelerde arbitraj yapmaları için neredeyse sınırsız fırsatlar sağlamaktadır.

Finansallaşmanın nazik çevrelerde pek tartışılmayan bir yönü de onun suçla ilişkisidir. Dünyada oradan oraya giden paranın ciddi bir kısmının kaynağı suç faaliyetleridir. Genellikle Rusya ve Ortadoğu kaynaklı bu para, offshore vergi cennetlerinde sahte sahip isimleri altında kurulmuş özel amaçlı kurumlar kullanılarak "aklanmakta"dır. Para aklama faaliyetinin çoğu, dünyanın en sofistike finans hizmetleri endüstrisine sahip olmakla övünen Londra kanalıyla yürütülmektedir. Düzenleyici kurumlar mevduatların kaynağına dair güvenlik soruşturmaları yürütse de, yapılan işlemlerin hacmi karşısında çaresizdirler. Offshore mevduat hesaplarının kapatılması ya da gerçek sahiplerinin adına kaydedilmesinin zorunlu hale getirilmesi bu suç kaynağına darbe vuracaktır.

* * *

Reform önerileri, bankacıların gereksiz düzenlemelerden ettikleri şikâyetlerle karşılaşmaktadır. Bu şikâyetler yetersiz regülasyon yüzünden bankaların doğurduğu onca zarara rağmen devam etmektedir: Bankacılar kendinden emin bir şekilde şu sözleri edebilmektedirler: "Toptan sermaye piyasaları sermayenin verimli dağılımına katkı sağlamaktadır. Uluslararası bankalar tasarruf edenler ile borç

verenleri dünyanın her yerinde birbiriyle buluşturmakta, fon maliyetlerini düşürmekte, sınır ötesi yatırımı kolaylaştırarak ticari finansman sağlamaktadır."[691] Hak edilmiş kârlar sağlayan bu kadar üretken bir sektör olarak bankacılığın hayırseverliğine yapılan tüm bu vurguların sorgulanması siyaseten densizlik sayılmaktadır. Aslına bakılırsa önerilen reform önerileri, hatta içlerinden uygulamaya geçen pek azı da bankaları şoklara karşı dirençli kılma hedefine ulaştırma açısından bariz şekilde yetersizdir. Bunun nedeni bu önerilerin daha geniş bir iktisadi reform stratejisinin parçası olmamasıdır.

Bu tür bir stratejinin başarılı olmasındaki kilit nokta, toplumsal olarak banka kredilerine bel bağlanmasını azaltmaktır. Ortalama insan açısından ekonomi iyi işlememekte, bunu sonucunda o da alışılan standartlarını korumak amacıyla borçlanmaya başvurmak durumunda kalmaktadır. Daha güvenli bir bankacılık için en önemli husus, daha istikrarlı bir ekonomidir. Devleti ekonomik yönetimden koparan neoliberal proje iktisadi hayatı daha güvencesiz hale getirdi; bunun sonucu da daha spekülatif bir finans sistemi oldu. Finansal düzenlemelerin küresel bir finans sistemini desteklemeye yetecek ölçüde küresel hale getirilip getirilemeyeceği sorusuysa çözüme kavuşturulmuş değildir.

VI. EŞİTSİZLİK

Bankacılıkta 2007-2008'de yaşanan çöküşün daha derinde yatan nedeninin eşitsizliğin artması olduğunu ileri sürmüştüm. Reel kazanç ve getirilerin düştüğü koşullarda kitlesel tüketimin ve riskli varlıklarda spekülasyonun sürdürülmesi, "finansal sirkülasyon"da (borç) büyük bir artış yaşanmasını gerektirdi. Elimizde bu trendlerin tersine döndüğünü gösteren pek az kanıt var.

Keynes 1945 yılında T.S. Eliot'a yazdığı şifreli bir mektupta savaş sonrası iktisadi politikanın üç biçimde gerçekleşebileceğini öngördüğünü söylüyordu:

> ... yatırım yoluyla tam istihdam politikası içlerinde entelektüel bir teoremin özel olarak uygulandığı tek örnek. Daha fazla tüketerek

veya daha az çalışarak da aynı sonucu üretebilirsiniz. Kişisel olarak ben yatırım politikasına ilkyardım gözüyle bakıyorum. ABD'de sorunu halletmeyeceği neredeyse kesin gibidir. Asıl çözüm daha az çalışmadır (şu anda ABD'de haftalık 35 saatlik çalışma bu işi çözer). Tedavinin bu üç bileşeninin nasıl karıştırılıp kullanılacağı zevk ve deneyim, diğer bir deyişle ahlak ve bilgi meselesidir.[692]

Keynes bunları yazarken bir toplumda "optimum" yatırım oranı diye bir şeyin olmadığı şeklindeki standart görüşü benimsemişti. Bu, toplumun zaten ne kadar zengin olduğuna bağlıydı. Neoklasik iktisat teorisi bize sermaye stoku ne kadar azsa, sermaye yatırımının getiri oranının o kadar yüksek olduğunu söyler. Dolayısıyla yoksul ülkelerin daha az tüketmesi ve daha fazla tasarruf etmesi gerekir. Şu anda yapılan fedakârlık, gelecekte meyvelerini verecektir. Zengin ülkelerin düsturuysa tam tersi görünümdedir: Daha az tasarruf et, daha fazla tüket, daha az çalış ve hayatın tadını çıkarmaya bak. Kişinin sahip olduklarından fazlasını istememe durumuna *Nirvana* denmektedir.

19. yüzyılda "durağan devlet" fikri, sermaye doygunluğu yaklaşımına dayalıydı. Tasavvur edilen durumda sabit insan ve sermaye "stokları" vardı ve bu nedenle ekonomi sadece kendisini yeniden üretiyordu. Ricardo'nun karamsar versiyonunda toprağın azalan marjinal verimliliği, insan arzularının doyuma ulaşmasından çok uzun süre öncesinde büyümeyi sona erdirecekti. Üretimdeki verimlilik sonucu geciktirebilirdi, ama engelleyemezdi. Modern ekolojik iktisadın "doğanın sınırları" argümanı öngörüsünü çok daha yüksek bir varsıllık temeli üzerinden yapıyor olsa da, Ricardo'nun argümanının çağdaş bir versiyonudur.

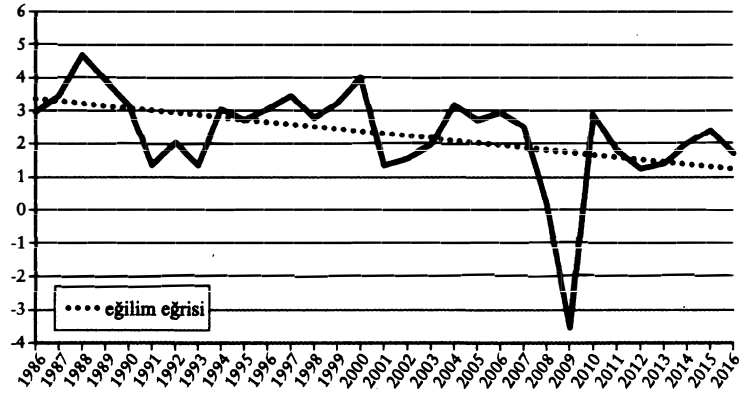
Keynes'in 1930 tarihli, "Torunlarımızın Ekonomik İmkânları"* başlıklı makalesinde yansımalarını gördüğümüz, John Hicks'in de paylaştığı John Stuart Mill'in iyimser versiyonundaysa, durağan hal insan ihtiyaçlarının karşılandığı noktada ortaya çıkmaktadır. Bu tür bir durağan hal yaklaşımı, insanlığı çalışma yükünden kurtaracağı için cazipti. Keynes'in tasavvurunda bundan böyle sermaye biriktir-

* "Economic Possibilities for our Grandchildren". (Ç.N.)

me ihtiyacı toplumun âdet ve geleneklerini güdülemeyecekti: Tarihte ilk kez insanların çoğu kendilerini "yaşam araçları"na adamak yerine "yaşam sanatı"na adayabilecekti.

Aşağıdaki şekilde görülebileceği üzere son 30 yılda zengin toplumların büyüme oranı yavaşladı:

Şekil 67: OECD ülkelerinde GSYH artışı[693]
(yüzde)



Standart büyüme modelinde bu, gelişmiş ülkelerin sermaye stokunu artırma hızında bir yavaşlamayı yansıtmaktadır. Yüzeysel bakıldığında da Batı toplumlarının "pür saadet noktası"na yaklaştıkları anlamına gelir. Büyüme hızında düşüşe bir sorun olarak değil, bir zirve noktası olarak bakılması gerekir. Japonya'nın "duraklama"sını zengin bir toplumun toplumsal tercihi olarak yorumlamak mümkündür.[694]

Fakat Paul Krugman ve Larry Summers gibi modern "uzun süreli iktisadi duraklama" teorisyenleri daha karamsar bir görüşe sahipler.[695]

Krugman'a göre yeni sermaye mallarına dönük "müzmin talep yetersizlikleri"nin, gelir dağılımının giderek daha eşitsiz hale gelişiyle açıklanması gerekir. Yoksullarla karşılaştırıldığında zenginler

gelirlerinden daha fazla miktarda tasarruf ettikleri için, kapitalist toplumların müzmin eğilimi tasarrufun yatırımın "önünde gitmesi"dir ve bu da Keynesyen eksik istihdama yol açmaktadır. Başvurulacak çözümler kamu yatırım programları ve gelirin yeniden bölüşümüdür. İlki yatırım açığını kapayabilir, ikincisiyse tüketim açığını. Bu iki çözümün göreli ağırlıklarını belirleyecek olan da zamandır.

Larry Summers da Krugman gibi üretkenlik artışından uzun süreli bir çöküş yaşandığını, diğer bir deyişle bugün zengin toplumların Mill ve Keynes'in ifade ettiği "doyum" ya da "pür saadet" noktasına daha yakın olduğunu reddetmektedir. Aslında insan arzuları (çoğu iktisatçının inandığı üzere) eğer doyurulamaz nitelikteyse, pür saadet noktasının da hareketli bir hedef olması gerekir: İnsanlar ne kadar çok şeye sahip olursa, o kadar daha fazla şey isterler. Çoğu insanın istediklerine sahip olmasını engelleyen de mevcut örgütlenme biçimiyle kapitalizmdir. Summers 2008-2009 çöküşünün doğurduğu "histerezis"e özel bir önem atfetmektedir (bkz. s. 291). Dolayısıyla uzun süreli durgunluk teorisi, eksik tüketim teorisinin çağdaş bir versiyonudur.

Piyasa iyimserleri olaya suni bir gündem olarak bakarlar: Hükümet kısıtlamalarının doğurduğu ayak bağlarından kurtulmak mümkün olursa, teknoloji ve küreselleşme büyümeyi genişleten tüketici istekleriyle uyumlu ve aynı doğrultuda tutmaya devam edecektir. Piyasa kötümserleriyse hatırı sayılır miktarda servet ve gelirin zenginden alınıp yoksula verilerek yeniden bölüştürülmesi gerektiğini ileri sürerek bunu hem sosyal adalet hem de borca dayalı büyümeyi azaltma temelinde savunacaklardır.

İyimserler ve kötümserler otomasyon problemi konusunda benzer çıkarımlar yapmaktadırlar. Öte yandan Keynes daha 1930'da otomasyonun insan işgücüne olan talebi azaltacağı öngörüsünde bulunmuştur. "Yapılacak ne kadar iş kalmışsa hepsini olabilecek en geniş şekilde paylaşılır hale getirmek için" kendisinin ifadesiyle "ekmeğin üzerine tereyağını ince sürmemiz" gerekecektir.[696] Devletin görevi şu anki anlamıyla tam istihdamı güvence altına almak değil, daha kısa bir çalışma haftasına düzenli geçişi sağlamak olacaktır. 1945'te Eliot'a yazdığı mektupta dikkat çektiği nokta da buydu.

Keynes'in tahmini henüz gerçekleşmiş değil, ama nihayetinde haklı çıkabilir. Geçmişte yeni teknoloji bazı işleri gereksiz hale getirdi, ama aynı zamanda başka işçileri de daha üretken kıldı.[697] Benzer şekilde web tasarımı, ileri teknoloji mühendisliği, programlama, veri analizi ve benzeri yepyeni çalışma sahaları yarattı ve halen yaratmaya devam ediyor. Yaşlanan bir nüfusun daha fazla bakıma ihtiyacı olacak. Fakat şu anda makine zekâsı o kadar hızlı bir tempoda gelişiyor ki sermaye ile emek arasındaki ayrım bulanıklaşıyor. Yeni teknoloji hakikaten yıktığı işler kadar çok işi de yaratıyor olabilir, ama yeni işçiler insanlar değil makineler olacak. Tarihte ilk kez insan emeği, bulunan yeni insan istihdamından daha hızlı ihtiyaç dışı hale getiriliyor olabilir; diğer deyişle Wassily Leontief'in 1979'da öngördüğü "teknolojik işsizlik"[698] gerçeğe dönüşüyor olabilir.

Durum gerçekten böyleyse, modern uzun süreli durgunluk savunucusunun dar çıkarlarına hizmet edebilen gelir eşitsizliğinin, gelecekte politikanın ana unsurlarından biri haline gelmesi gerekecektir. Makinelerin işinden ettiği insanlara telafi edici bir gelir güvencesi sağlanmasına ihtiyaç duyulacaktır. Çalışma yoğunluğu azalmış bir geleceğe geçiş esnasında vergilendirme yoluyla finanse edilecek koşulsuz bir temel gelir güvencesine büyük ihtimalle ihtiyaç duyulacaktır. Bu durumda bu kitabın kapsamının çok ötesine geçen, ama uzun vadeli makroekonomik politikaların tasarlanmasıyla ilgisiz görülmemesi gereken bir dizi yeni sorun doğmaktadır.

VII. HİPER-KÜRESELLEŞME VE YOL AÇTIĞI HUZURSUZLUKLAR

1990'lı yılların başında dünya ekonomisinin "yeniden küreselleştiği"nin veya 70 yıl süren korumacılık sapağından nihayet çıkıp 1914 öncesindeki yoluna döndüğünün söylenmesi olağan karşılanırdı. Bu iyimser tahmini yok eden üç gelişme yaşandı. Birincisi 1997-1998'de Doğu Asya'da yaşanan beklenmedik finansal iflastı. 1995'te görülen Meksika peso krizinin ardından yaşanmış ve küresel finans piyasalarının istikrarsızlığını ve dünyanın finansal mimarisinin yetersizliğini göstermişti. İkincisi Dünya Ticaret Örgütü'nün (WTO)

kuruluşuna karşı 1998'de Cenevre'de ve 1999'da Seattle'da gerçekleştirilen kitle protestolarıydı. Bu eylemler küreselleşmeye karşı yaygınlaşan ayaklanmaların başlangıcı oldu. Ekonomik milliyetçiler, kapitalizm karşıtları, çevreciler, anarşistler ve sendikacılardan oluşan bu gevşek bir araya gelişin ortak mesajı WTO'nun iktidarı seçilmiş hükümetlerden çokuluslu şirketlere aktarmakta oluşuydu. Batılı büyük şirketlerin yoksul ülkeleri sömürdüğü temasını sık sık işlese de, ağırlıklı olarak zengin ülkelerden serbest ticarete karşı yükselen bir protesto dalgasıydı.[699] Üçüncü olay daha da beklenmedik bir gelişmeydi, gelişmiş dünyanın "olgun" finans sistemi 2008 yılında çöktü. Bu olay küreselleşmenin zengin ülkelere zarar verdiği algısını kuvvetlendirdi. 2008-2009 Büyük Bunalımı'ndan bu yana bu küreselleşme karşıtı kıvılcımlar küçük gruplara bölünerek hem sağ hem de sol popülist hareketlere dönüştüler. Küreselleşmeye olan tepkiler küresel popülizmi doğurdu.[700] Siyaset dilimiz gelişmelere yetişmekte zorlanıyor. Sol ile sağ arasındaki siyasal ayrım hâlâ sürüyor, ama giderek daha fazla milliyetçilik ile küreselleşme arasındaki bölünmenin gölgesi altında kalıyor.

Bundan 20 yıl kadar önce küreselleşmenin sadece ekonomik/teknik değil aynı zamanda siyasal/kültürel dönüşüm içeren birleşik bir süreç olarak düşünülmesi olağan karşılanırdı. İnternet her iki alanda da oyunun kurallarını değiştiren şey olarak kavranırdı. İnsanların birbirleriyle iletişim kurduğu teknik araçların değişmesi, birbirleriyle ilişkilerini de değiştiriyordu. Bugünse ekonomik/teknik değişimin siyasal/kültürel değişimden daha hızlı yaşandığı giderek daha fazla kabul görüyor. Bu durum eski moda milliyetçiliğin yükselişini de açıklıyor.

Tipik bir küreselleşmeci, kültürün karşılıklı ekonomik bağımlılığın zorunluluklarına ayak uydurmasını ister. Uyumlu olmayan, genellikle de tatsız biçimler alan tepkilerle karşılaşınca şaşırır ve hayal kırıklığına uğrar. Fransa Cumhurbaşkanı Emmanuel Macron popülizmi "terk edilenler"in siyaseti olarak betimlemiştir. Terk edilme duygusunun sadece ekonomik değil, aynı zamanda kültürel olduğu kabul edilirse, söylenen doğrudur. Esasen bir küreselleşmeci küreselleşme karşıtı duyguyu çoğu kimsenin üzüntü verici nitelikteki

olaylara verdiği mantıklı bir tepki olarak değil, açıklanmaya muhtaç sosyal bir patoloji olarak düşünür. Küreselleşmeciler insanların tersine çevrilmesi olanaklı görünmeyen ekonomik değişimlere *uyum* sağlamalarını ister, ihtiyaç duyulan şeyin karşılıklı bir adaptasyon olduğunu anlamaz. Toplumların uyarlanma kapasiteleri çok güçlüdür, ama onlara macun gibi her şekli vermenin de bir sınırı vardır.

Küreselleşme karşıtlığının sadece ekonomik hoşnutsuzlukla alevlendiğini düşünmek bu nedenle hatalı olur. Sosyoloji, antropoloji ve tarih, iktisatçının insan doğasını kavrayışını hafife alagelmiştir. Sadece ekmeğinin peşinde koşan *Homo economicus*'un açtığı yolda bugün daha karmaşık bir insan kavrayışına ulaşılmış, ait olmak ile yemek yemenin varoluşun birbiriyle bağlantılı unsurları olduğu bir toplumsal hayvan anlayışı gelişmiştir. Bu nedenle kimlik siyasetinin yükselişi sadece iş kayıplarına, azalan ücretlere ve artan eşitsizliğe karşı bir protesto değil, –diğerleriyle aynı ölçüde önemli olarak– insanların alışıldık ve normal şeylere duydukları ihtiyacı ellerinden alan kültürel değişimlere karşı da bir protestodur. Hem gelişmenin maddi olmayan biçimlerinin olabilirliğini en aza indiren hem de vaat ettiği malları teslim etmeyi başaramayan bir iktisat, popülist yıkım için olgunlaşmış demektir.

Donald Trump şu âna dek en yüksek mevkiye ulaşmış olan tek popülisttir belki (Avrupa'da iktidara gelmiş en önemli popülist de Macaristan Başbakanı Viktor Orbán'dır) ama malların, sermayenin ve emeğin serbest hareketine olan popüler muhalefet, küreselleşmenin ilerleyişini durdurmuştur. Ticaret ve sermaye akımları 2008-2009 krizinden üretimle aynı tempoda ilerleyerek çıkmış, ama ondan hızlı olamamıştır. 1993 yılından bu yana herhangi bir çok taraflı ticari anlaşma imzalanmamıştır; onun yerine ikili anlaşmalarda yaygınlaşma görülmektedir. Trump 1992 tarihli Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması'nı (NAFTA) ve Başkan Obama'nın hayalini kurduğu Trans-Atlantik ve Trans-Pasifik ticaret ve yatırım anlaşmalarını boşa çıkarma sözü vermektedir. Trump belki de yeni bir ticaret savaşının işaret fişeği sayılabilecek adımlar da attı. İthal çamaşır makinelerine, keza güneş panelleri, çelik ve alüminyum gibi birçok ürüne uygulanan gümrük vergilerinde ansızın yüzde 50'ye

dek ulaşan artırımlara gitti. Güvenlik gerekçesiyle sermaye hareketlerine fiilî sınırlamalar getirildi. Kuzey Amerika ve Avrupa'da emeğin serbest dolaşımı sınırlandırıldı. Ulusal ekonomilere dönüş açısından en çarpıcı gelişmeyse 2016'da Britanya'nın Avrupa Birliği'nden çıkma yönünde oy kullanması oldu.

Sorun, piyasa sisteminin Marx'ın tespit ettiği gibi sadece ekonomik ilişkilerde değil, toplumsal ilişkilerde de sistemik altüst oluşlar doğurarak yaşamasından kaynaklanıyor. Altüst oluşlardan daha iyi bir yaşam doğuyor – ya da böyle olduğu iddia ediliyor. Fakat bu arada insanlarda çok ciddi kırılmalar yaşanıyor ve kısa dönemde de çok sayıda kaybeden ortaya çıkıyor. Bu yüzden bir piyasa sistemi, genel kabul görebilmek için bir devletin onun aşırılıklarına gem vurmasına, meyvelerini adil biçimde dağıtmasına ve yarattığı sıkıntıları hafifletmesine ihtiyaç duyuyor. Ulus devletler bunları yapmak üzere yaratılmıştı; karşılığında bu devletler de birleşik birer yurtiçi pazar yarattılar ve bu pazarlara olanaklar sağladılar. Bizlerse küresel bir devlet oluşturmaksızın, hatta böyle bir ihtiyaç olduğunu dahi kabul etmeksizin ulusal devletleri küçültme yoluyla birleşik bir küresel piyasa yaratmaya çalıştık. O halde halka dayanan popüler direnişlerin patlak vermesine de şaşmamak gerekir.

Karl Polanyi 19. yüzyılda aynı anda *hem* daha büyük bir piyasalaştırmaya *hem de* onun sonuçlarına karşı devlet korumasına yönelik ikili bir hareketin ortaya çıkışını ustalıklı bir şekilde analiz eder. Sanayi Devrimi'nin erken safhasında kabul edilen çocukları koruma ve çalışma saatlerini sınırlamaya dönük çok sayıdaki Fabrika Yasası verdiği temel örneklerden biridir. 1800'lü yılların sonlarında yaşanan ilk büyük küreselleşme çağında bu ikili hareketin yaygınlaştığına şahit olunur: Uluslararası pazarın büyümesi refah devletlerinin doğuşuna, korumacı gümrük vergilerinin geri gelişine ve finansal krizleri en aza indirme amacıyla merkez bankalarının kuruluşuna yol açmıştır.

Ne var ki küreselleşmenin sonuçlarına karşı bu tür *ulusal* savunmalar asla kurala dayalı bir uluslararası düzenin içine oturmaz. Bunun yokluğu küreselleşmenin ilk çağının 1914'te çökmesine yol açar. Dünya ekonomisinin 1930'lardaki parçalanışının ardından Mütte-

fiklerin İkinci Dünya Savaşı'ndaki zaferi bu kez daha dayanıklı bir dizi uluslararası kurum ve kuralın yerleştirilmesine yol açar. Bretton Woods adını alan bu sistem yeniden hayat bulan liberal piyasa düzeninin temelini oluşturur. Burada önemli bir husus, onun 1930'lardan bakiye kalan ticaretin, sermayenin ve emeğin ulusaşırı hareketi lehine gevşetme arayışında olduğu korumacı ulusal kontrollere izin vermiş olmasıdır. Sonuçta yerel siyaset bazında 1945 sonrası Keynesyen sosyal demokrasi, buna karşılık diğer taraftaysa "gömülü" bir liberal ticaret sistemi kurulmuştur. Tıpkı Birleşmiş Milletler'in bir siyasal hükümet sağlamayı başaramaması gibi, sistem dünyanın ekonomik hükümetini sağlama açısından da yetersiz kalmıştır. Pratikte Amerika Birleşik Devletleri hem ekonomide hem siyasette özgür dünyanın bir tür vekil hükümeti gibi davrandı (Sovyetler Birliği de aynısını kendi sahasında yaptı). Bu vekalet az çok meşruydu da, zira ABD hegemonyası kısmen örtüktü ve Amerika faydalananlar tarafından zaruri görülen hizmetleri de sağlıyordu. Ulusal liderlik ile uluslararası kurumlar ve piyasaların gerektiğinde sert güçle desteklenen bu liberal karışımı, 30 yıl boyunca barış ve refaha yeterli olacak sağlamlıkta bir temel sağladı.

Kapitalizmin komünizm karşısında elde ettiği zafer, küreselleşmenin hiçbir pişmanlık duymaksızın yeniden dirilişini olanaklı kıldı. Sovyetler Birliği kapitalist Batı'nın iktisadi performansıyla aşık atmayı başaramasa da, komünizmin cazibesi kapitalist sınıfın gücünü yıllarca dengelemeyi başarmıştı. Fakat 1990'dan itibaren neoliberal devlet yönetimi rakipsiz kaldı. Kendisini siyaseten kabul edilebilir kılan savaş sonrası düzenin korumacı özelliklerini zayıflattı ya da tümden bordadan attı. Ütopyacı teorilere esir olmuş ve tarih cahili serbest piyasa ideologları cehennemin taşlarını döşemeye hazırdılar.

İkilem/Üçlem

Dani Rodrik'in ilgi çekici "imkânsız üçlü" kavramının merkezinde, sınır ötesi ekonomik bütünleşme ile ulusal siyaset sistemleri arasındaki çatışma yatar. Demokrasi, ulusal egemenlik ve ekonomik bütünleşmenin birbirleriyle bağdaşmadığını ileri sürer: Bu üçünden

ikisine sahip olabilir, ama üçüne birden sahip olamayız. Demokrasi yoksa, ulusal egemenlik ekonomik bütünleşmeyle bir arada olabilir; protesto edecek çok az sayıda seçmenin olduğu 19. yüzyılda bunun yaşandığını görüyoruz. Ekonomik bütünleşme feda edilirse, ulusal egemenlik ve demokrasiye sahip olabiliriz. Ya da ekonomik bütünleşme ile demokrasiye beraber sahip olabiliriz, ama bunun şartı da demokratik olarak hesap verebilir ulusüstü kurumların varlığıdır. İleri sürülen aşırı stilize bir nitelik taşımaktadır, zira yöneticiler daima halklarını dikkate almak zorunda olmuştur ve 19. yüzyıldaki devletlerin çoğu da korumacıdır. Yine de Rodrik'in yorumu ekonomik bütünleşmenin geri döndürülemez olduğu şeklindeki genel kabule karşı çıkması yönünden değer taşımaktadır. Ortaya attığı üçlem ilk küreselleşme dalgasının 1914'te niçin geriye çekildiğine bir açıklama getirmekte ve ulus devletlerin ve onlardaki seçmenlerin gerçekliklerinden kopan küresel fantezilerde ısrar etmeye devam edersek doğacak felaket hakkında uyarıda bulunmaktadır. İktisat ya da ekonomi küresel hale gelmişse de, siyaset ulusal olmaya devam etmektedir. İki faaliyet sahası arasında yaşanan çelişki popülizmin yükselişini de açıklayıcıdır. Ya bir uluslararası toplum sözleşmesi oluşturacağız ya da milliyetçi iktisat geri dönecek.

Avrupa Örneği

Avrupa Birliği halihazırda başarısız olan bir küreselleşme modelidir. Kurucu devletler 1957 tarihli Roma Antlaşması'yla "dört özgürlük" taahhüt ediyordu: malların, hizmetlerin, sermaye ve emeğin hareket özgürlüğü. Bunlar Ekonomik ve Parasal Birlik'in (*Economic and Monetary Union* - EMU) yapı taşlarıydı ve vazgeçilmez kabul ediliyordu. Bunların AB'nin kalbinde en kutsal yere taşınması kurucularının bir devlet ya da "siyasal birlik" yaratma arzusuna işaret ediyordu. Fakat devlete ulaşılamadı. AB'nin merkezî kurumlarının yetkileri, kurallarının kapsama alanı sürekli genişletildi, ama hesap verme mecburiyetleri aynı hızda artmadı. Demokratik hesap verebilirliğin yerine para yaratmaya, mali açıklara, haksız rekabete karşı kurallar vs. kondu. Fakat güçlü kurallar ile zayıf devletler birbiriyle tutarlı değildir. "Demokratik açık" konusundaki

şikâyetler artmakta ve Avrupa karşıtı, güçlü popülist hareketler patlaması yaşanmaktadır.

Kurallar ilk sınamaya maruz kaldığı 2008-2010 döneminde hemen unufak olmuştur. EMU'nun gözbebeği 1997'de başlatılan Tek Para Sahası'ydı. Paul de Grauwe bunun tasarımındaki iki temel hatayı tespit etmiştir: bir mali transfer mekanizmasının olmayışı ve bankacılık sisteminde bir son kredi mercisinin olmayışı. Bunun sonucunda likidite krizleri ödeme krizlerine ve ödeme krizleri de ülke borcu krizlerine dönüşmüştür.[701] "Bu dinamik ülkeleri, aşırı kemer sıkma önlemlerini tetikleyen faiz oranı artışlarıyla ve bunların da mali krizi şiddetlendiren deflasyonist bir sarmala yol açmasıyla karakterize olan kötü bir denge durumuna girmeye zorlayabilir." Ona göre tek çare "bütçe birliği"dir. "Ulusal bütçelerin belli kısımlarının merkezileştirilerek ortak bir siyasal otorite tarafından işletilen ortak bir bütçe" yoluyla durgunluk zamanlarında "bütçe açıklarındaki farklı artışların [...] birlik düzeyinde bir bütçe açığına taşınması" gerekmektedir. Fakat bu tür bir yapıda ihtiyacı duyulan "ortak siyasal otorite", "çok uzak diyarlarda"dır.[702] De Grauwe'nin iki tasarım hatası bire indirilebilir: Meşru bir devletin olmayışı. Keynesyenler bu düşünüşteki kusuru en başından beri tespit etmiştir.[703]

Ekonomik ve Parasal Birlik'in yanı sıra bir Siyasal Birlik'in (diğer deyişle bir devletin) kurulması beklentisi her zaman vardı. Daha kinik ya da daha gerçekçi Avrupacılar EMU'nun kaçınılmaz krizlerini devlet yaratmayı teşvik edici dahi buldular; bunu bütünleştirici güçlerin ayrıştırıcı güçlerden daha büyük olduğunun ispatlanacağı büyük bir kumar olarak gördüler.

Bugün gelecek, belirsizliğini koruyor. Krize ve onun doğurduğu popülist tepkilere yanıt olarak komisyon bir Avrupa Para Fonu ve bir Avrupa maliye bakanı önerisinde bulundu. Ama Almanlar karşı çıktı: Riskin para transferleri yoluyla paylaşılmasındansa katı kurallarla önlenmesini tercih ediyorlar; riskin çoğu onlara transfer edileceği için, kendi bakış açılarından anlaşılır bir tutum.

Devletsiz ekonomik bütünleşme alanında dünyanın en arzulu deneyinin içe doğru patlama tehdidine karşı muhtemel iki tepki var.

"Bunlardan biri" de Grauwe'un yazdığına göre "pes etmek ve para birliğini dağıtmanın daha iyi olacağına karar vermek... Diğer tepkiyse, evet, çok zor olacak, şansımız da az, ama yine de deneyelim, demek."[704] Fransa Cumhurbaşkanı Emmanuel Macron devlet olmanın bir sonraki adımı olarak bir Avrupa Para Fonu'nun kurulması ve bir Avrupa maliye bakanı belirlenmesi için bastırıyor. Fakat bu adıma karşı büyük bir direnç var ve bunda önerilen yeni mali kuralların absürd ölçüde sınırlandırıcı olmasının da ciddi bir payı var.

Profesör de Grauwe'un açıklayamadığı konuysa, Euro Bölgesi'nin bu kadar bariz bir tasarım hatasıyla nasıl oluşturulabilmiş olduğudur. Verilen standart cevap onun Almanya'nın yeniden birleşmesinin mümkün kıldığı siyasal anlaşmanın bir parçası olmasıdır. Fakat onun kadar önemli olan diğer husus, onun neoliberal iktisadın bakışını yansıtıyor olmasıdır: Piyasalar devletlere değil, kurallara ihtiyaç duyuyordu.

Korumacılık Savunusunun Yeniden Ele Alınışı

Serbest ticareti destekleyen genel varsayım 19. yüzyıldan beri pek nadir sorgulanmıştır. Tim Congdon lafı hiç dolandırmaz: "Serbest ticaret size iyi gelir," demektedir. "Onu benimseyen milletler gelişir ve zenginleşir: İthalatı sınırlayan ve dünyanın geri kalanıyla teması kısıtlayan uluslardan daha iyi performans gösterirler."[705] Buna kötü tarih okuması denir, zira birçok ulus zenginliğini korumacılık altında edinmiştir.

Korumacılığın (ya da himayeciliğin) elimizdeki tanımı şöyle: "Ticaret engellerini yurtdışından ithalat yapmayı caydıracak ölçüde yüksek tutmak ya da ithal ürünlerin fiyatlarını nispeten daha az liyakat sahibi yurtiçindeki üreticilerin yabancılarla başarıyla rekabet edebilmesini mümkün kılacak kadar yükseltmek."[706] Bu tanımın kökeninde karşılaştırmalı üstünlük öğretisinin bulunduğu gayet nettir. Korumacılar buna kendi halkını tehlike ve talihsizliklerden korumanın bir hükümetin temel görevi olduğunu söyleyerek cevap verecektir. Bunu yaparken başkalarının bundan yarar sağlaması olabilecek en iyi şeydir. Adam Smith'in güçlü serbest ticaret argümanı buydu.

Fakat bir hükümet kendi halkının zararına olacak şekilde "dünyanın refahı"nı artırmak üzere seçilmez. Bunu yapmaya kalkarsa bir süre sonra halkının gazabına uğrar. Serbest ticaret argümanı üzerinden ilerlemek, serbest ticaretin *uzun dönemde* en iyisi olduğu kanaatine dayanır. Uzun dönemde yaşananların kısa dönemde yaşananlar tarafından belirlendiğini unutur. Bu yüzden ticaret sadece piyasaya bırakılamaz.

Korumacılığın savunusunda yedi argüman kullanılmaktadır:

1. Daha önce bahsetmiş olduğumuz (s. 122-123) "genç endüstri" ya da "yeni doğan sanayi" tezi. Friedrich List, Ricardo'nun teorisinin durağan doğasını reddetti. Başlangıç koşullarının nihai sonuçlar olması gerekmez. Devlet politikası başlangıçta rekabetsiz imalatı teşvik eden adımlar yoluyla karşılaştırmalı (ya da mukayeseli) üstünlükleri bilinçli olarak yaratabilir. Ha-Joon Chang çok net tarif etmektedir: "Japon hükümeti 1960'ların başında serbest ticaret iktisatçılarını dinlemiş olsaydı Lexus var olmazdı. Toyota en iyi halde Batılı bir araba imalatçısının küçük ortağı olur ya da daha kötüsü silinir giderdi. Tüm Japon ekonomisi için aynı durum geçerlidir."[707] List korumacılığa kalıcı bir sistem olarak bakmıyordu: Korunmasını istediği "genç endüstriler" olgunluğa erişince, serbest ticaret kuralı benimsenmeliydi. Fakat teknoloji hiç durmadığı için ekonomik gelişmenin bir sonunun olmadığını unutmuştu. Günümüzde gelişmiş ülkeler çocuğuyla yaşlısıyla feryat figan korumacılık isteyen endüstrilerle dolu.[708]

2. Yeni ya da stratejik ticaret teorisi, genç endüstri tezinin bir yan ürünüdür. Standart serbest ticaret modelinde faktör donanımları (karşılaştırmalı üstünlüğü belirleyen etmenler) modelin dışında yer alırken, ölçeğe göre sabit getiriler modelin içerisinde bulunur. Nicholas Kaldor ve Paul Krugman gibi Yeni Korumacılar ölçeğe göre artan getiri önkabulüyle faktörleri "içselleştirdiler." Daha basit ifade edersek, eksik rekabetin hâkim olduğu bir dünyada önce başlayanların avantajı birikerek artar. Artan getiriler sahaya yeni bir işlem ya da ürünle ilk girenler tarafından elde edilir, sonrasında da bunların yerinden edilmesi neredeyse imkânsız olur. Bu durum ilkesel olarak hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde "genç endüstri-

ler"in korunması için bir gerekçe sağlar.[709] Görüldüğü üzere bu argüman büyük ölçüde tekel devamlılığına bağlıdır. Günümüz dünyasında pek anlamlı değildir, zira bir ulaştırma sistemini ilk inşa eden olmak bir ülkeyi endüstriyel sanatlarda köhne bir altyapıya mahkûm halde bırakabilir.

3. İşsizlik. Serbest ticaret modeli hem ticaretten önce hem de ticaretten sonra tam istihdam varsayımına sahiptir. Bu nedenle bir işsizlik durumunun varlığı korumacılık için gerekçe sağlar. Bu iyi bir argümandır.

4. Ricardo'nun geliştirdiği serbest ticaret savunusu sermayenin ülkelerin içerisinde hareketli, ama ülkeler arasında hareketsiz olduğunu varsayıyordu. Eğer kârı küresel olarak azamiye ulaştıracak şekilde sermaye serbest olsaydı, karşılaştırmalı üstünlük teorisinin geçerli olmayacağının Ricardo da farkındaydı, "çünkü bu durumda uluslararası uzmanlaşma, bir ülkedeki uzmanlaşmada yaşandığı gibi mutlak maliyetler tarafından belirlenecekti." Bu durumda eğer maliyetler rekabetçi değilse bölgelerin, hatta bir bütün olarak ülkelerin nüfuslarının azalmasının önünde hiçbir engel olmayacaktı. Hatta Ricardo mal sahiplerinin sermayelerini kendi evlerinde tutup mütevazı bir kârla yetinmelerine umudunu bağlamıştı.[710] Ricardo'nun görüşünü yorumlayan iki yazar şöyle diyor: "Bu aynı zamanda bir kapitalizm *kültürü* meselesidir. Ricardo'nun ifade ettiği 'yerlilere özgü' gelenek, artık kumarhane kapitalizminin ve onun finansal türevler dünyasının şartlarıyla uyumlu değil."[711] Bugün sermaye ihraçları, teknoloji ihracı vasıtasıyla işlerin ihracıyla çok yakından bağlantılı. Bu durum sermaye ihraç eden ülkelerin daha yüksek ücretler alan işçilerini, *aynı teknolojiyi kullanan* yurtdışındaki daha düşük ücretli emekle rekabet etmeye zorlayabilir. Bu rekabet ya onların işine mal olacak ya da ücretlerini aşağıya çekecektir. Küreselleşmenin gelişmiş dünyadaki ücret artışını aşağı çekme *niyetini* taşıdığını unutmamalıyız.

5. "Stratejik sanayi" argümanı. Korumacılık, savaş kapasitesini korumak amacıyla desteklendi. Serbest ticaretse aksine kendisinin sağlayabileceğini iddia ettiği kalıcı bir barış varsayımına sahiptir.

6. Çeşitlilik argümanı. Ricardo'nun teorisi Portekiz'in şarap üretimine yoğunlaşmasını, kumaş üretimini Britanya'ya bırakmasını gerektiriyordu. Kültürel çeşitliliğe haklı olarak değer veren liberaller, kültürel çeşitliliğin ekonomik çeşitlilik gerektirdiğini anlamayı başaramıyorlar.

7. Misilleme ya da pazarlık kozu olarak korumacılık. Gümrük vergileri veya bu vergileri uygulama tehdidi "adil ticaret" uzlaşmalarında müzakere amaçlı kullanılabilir. Sadece dünya ticaretinde tekel ayrıcalıklarına sahip bir ülke ya da bir ülke grubu bu amaçla güç uygulama olanağına sahip olabilir. Amerika Birleşik Devletleri diğer ülkelerin ABD'ye yaptığı ihracatı sınırlamasını ya da ABD'ye koyduğu ticari engelleri azaltmasını sağlayacak korumacı araçlara sık sık başvurmaktadır. Trump'ın korumacı demeçleri Çin'le ve Avrupa'yla "iyi" ticaret anlaşmaları sağlama amaçlı olabilir ya da olmayabilir. AB kısa bir süre önce Trump'ın Vergi İndirimi Yasa Tasarısı'na karşı korumacı önlemler alacağını açıkladı.[712]

Ortodoks görüş açısından korumacılığı destekleyen geçerli argümanların hepsi "ikinci en iyi" niteliktedir: Bunların hepsi faydalı serbest ticaret için gereken siyasal ya da ekonomik şartların olmadığı önvarsayımına dayanmaktadır. Fakat bu şartların yokluğu varlığından daha sık karşımıza çıkmaktadır, bu durumda da serbest ticareti destekleyen genel bir önvarsayım olamaz.

Serbest ticaret kabul edilen doktrin olmaya devam ederken ortaya çıkan ve gelişen birçok korumacılık biçimi oldu. Zengin ülkeler ithal ettikleri ürünlere sağlık ve güvenlik standartları koyarak ya da bu ürünlerde genellikle yoksul ülkelerin karşılaması mümkün olmayan minimum işgücü standartlarının uygulanmasında ısrarcı olarak (kendi tüketicilerini koruma kisvesi altında) kendi üreticilerini korumayı hedeflemektedirler. Çin ve Almanya gibi ülkeler kalıcı ihracat fazlası elde etmeyi sürdürmek için geleneksel merkantilist devlet yönetim çizgisiyle uyumlu olarak eksik değerlenmiş para birimlerine bel bağlamaktadır.

Korumacılık basıncı artmaktadır. Bunun ana nedeni finansın spekülatif gücü artarken aynı esnada daha az eğitimli ve daha az be-

ceri sahibi olanlara uygulanan ülke içi koruma kalkanlarının aşınmış olmasıdır. Güvencesizlikteki ciddi artış bunun sonucudur. Popülistler kendi devletlerinin nüfuslarını korumak için daha fazla şey yapmasını isterken aynı zamanda finansın onlara zarar verme gücünü sınırlamayı istemektedir. Amerika'nın, Çin'in ve fazla veren diğer ülkelerin mallarını satın almasının finansmanının onlardan sürekli krediler almasına dayanıyor olmasının eski kudretini kaybetmiş Amerikan ekonomisinin altını oyduğunun farkına varılması, geleneksel Amerikan ekonomik milliyetçiliğini alevlendirmektedir.

Dünya ekonomisinden kopmadan ulusal "sınırlarımızın kontrolü" yönlü siyasal talepler anlamlı bir şekilde karşılanabilir mi?

Dünya Ticaret ve Para Sistemlerinde Reform

Keynes 1941'deki Takas Birliği planında dünyayı serbest ticaret için güvenli hale getirmek adına bir ödemeler sistemi önerdi. Ana hedefi ülkelerin müzmin ticaret fazlası vermesini engellemekti. Ona göre bu adımlarla açık veren ülkelerde deflasyon yaratılacak; bu ülkeler de gümrük tarifeleri uygulayarak ya da para birimlerinin değerini düşürerek karşılık vereceklerdi. 1944 yılında kurulan Uluslararası Para Fonu Keynes'in "borç verenlerin uyarlanması" mantığını reddetti. Fakat Britanya'yı hoşnut etme amacıyla 7. Madde'ye "kıt para birimi" hükmünü ekledi. Bu hüküm IMF üyelerinin para birimleri "kıt" ilan edilmiş, diğer deyişle müzmin cari işlem fazlası veren ülkelerden mal satın alımlarını sınırlamalarına olanak tanıyordu. Ayrıca borçlu ülkeler uluslararası sermaye hareketliliğine getirilen kısıtlamalar yoluyla sermaye kaçışlarından da korunacaktı. Keynes iyi bir ödemeler sisteminin "iyi" ticaret açısından hayati olduğunu anlamıştı.

Bugün ABD'nin Çin'e karşı ve Avrupa Birliği'nin kimi üyelerinin Almanya'ya karşı 7. Madde'ye başvurması mantık çerçevesindedir. Çin'le olan ticaret açığının kapatılması uzun bir süredir Amerikan politikasının hedeflerinden biridir, ancak Trump yönetimi döneminde sözlerin eyleme dönüşmesi çok daha hararetli biçimde yaşanmaktadır. ABD'nin ilk kez Çin'i stratejik bir rakip olarak tanım-

layan ulusal güvenlik, savunma ve ticaret alanlarındaki strateji belgelerinin 2017'nin sonlarında yayımlanmasının ardından 2018 yılının Ocak ayında Trump çamaşır makineleri ithalatından alınan vergilerde yüzde 50 artışa gitti, güneş panellerindeki gümrük vergilerini de yüzde 30 yükseltti. Şubat ayının ortalarında ABD Ticaret Bakanlığı ABD'nin çelik ve alüminyum ithalatında yeni gümrük vergisi artışlarına gitmesini önerdi. Çelikte yüzde 25, alüminyumda yüzde 10 oranında artış öneriliyordu; her iki üründe de dünyanın en büyük üreticisi Çin'di.[713]

İktisatçı Vladimir Masch "aklıselim" bir Trump yönetimi için daha mantıklı olacak bir Dengeli Serbest Ticaret stratejisi önerisinde bulundu. Bu öneri temelde Bretton Woods Anlaşması'nın 7. Madde'sinin ABD tarafından tek taraflı olarak devreye sokulması anlamına geliyordu.[714] ABD yönetimi her yıl en fazla ne kadar ticaret açığı vermek istediğine karar verecekti. Bu hedefe ulaşmak amacıyla önemli ticaret ortaklarının her birinin fazlalarına kısıtlamalar getirecekti. Bundan en çok Çin, Japonya, Almanya ve Meksika etkilenecekti; ABD'nin 2016'da 677 milyar dolar tutan ticaret açığında Çin 319 milyar dolar, Japonya 62 milyar dolar, Almanya 60 milyar dolar ve Meksika 59 milyar dolar tutarında katkı yapmıştı.

Ardından ABD'ye yaptığı ihracatı gereken miktarla sınırlandırmak fazla veren ülkeye düşecekti. Ülkeler ancak fiilî ihracatlarının değeri ile izin verilen ihracat miktarının değeri arasındaki farkı öderlerse "kota"larını aşabilirlerdi. "Ceza"yı ödemeden kotalarını aşmayı denerlerse, fazla ihracatları bloke edilecekti.

Önerilen Avrupa Para Birliği'nin 7. Madde'ye denk, diyelim ki Yunanistan, İtalya ve Portekiz'in Almanya'dan yaptıkları ithalatı sınırlandırmalarına olanak tanıyan bir hüküm taşıyıp taşımayacağı netleşmiş değil. Bu olursa, Gümrük Birliği'nde ciddi bir yarık açılmış olur.

Chi Lo'nun özetlediği üzere:

> Daha uzun vadedeyse Çin de, ABD de son 30 yıl içerisinde inşa etikleri küreselleşmiş üretim zincirlerini kendi sınırları içine çekme

gayreti içinde görünüyor; Çin bunu sanayisindeki yabancı payını en aza indirmek için ithal ikame yoluyla, ABD'yse Önce Amerika politikalarıyla yapıyor. Bu girişimlerin kısmi başarı kazanması bile zarar verici olabilir.[715]

Keynes 1941'de sermaye hareketlerinde "kalıcı" denetimi onaylarken devamında şöyle diyordu:

Bu uluslararası yatırım döneminin şu anda sona erdirilmesinin gerektiği anlamına gelmiyor. [...] Burada amaç –ki hayati önemde bir amaçtır bu– şu şeyler arasında bir ayrım yapma yöntemi geliştirmektir: a) yüzer gezer fonların hareketi ile dünya kaynaklarının geliştirilmesini sağlayan hakiki yeni yatırım arasında ayrım yapmak ve b) fazla veren ülkelerden açık veren ülkelere doğru yönelen ve denge sağlanmasına yardımcı olacak hareketler ile açık veren ülkelerden dışarıya ya da fazla veren bir ülkeden diğerine doğru kaçışlar arasında ayrım yapmak. Siyasal nedenlerle veya ülke içi vergilendirmeden kaçınmak ya da sahiplerinin yurtdışından sermaye kaldırma beklentisi nedeniyle gelecekte bu fonların kaçmasına rahat rahat izin verebilecek hiçbir ülke olmayacaktır. Aynı şekilde sabit yatırım amacıyla güvenle kullanılamayacak kaçak fonları rahat rahat kabul edebilecek ve onu açık veren bir ülkeye arzusu dışında ve reel gerçeklere aykırı olarak yönlendirebilecek hiçbir ülke de yoktur.[716]

Bu düşünceler 1941'de taşıdıkları geçerliliği bugün de koruyor. 1997-1998 Doğu Asya krizi ve 2010-2011 Avrupa finans krizi sıcak para akımlarının doğurabileceği zararın örnekleri. (Devletler arasındaki sıcak para akımları elbette devletler içerisindeki sıcak para akımlarıyla aynı şey; tek fark egemen devletlerin bankacılık sistemlerinde son kredi merci ve düzenleyici olarak davranan merkez bankalarına sahip olması.) Sınır ötesi sermaye akımlarına belirli şartlar altında farklı kısıtlamalar koymaya olanak veren, üzerinde uzlaşılmış bir kurallar kümesinin varlığı en iyisi olacaktır.

İleriye mi, Geriye mi, Yana Doğru mu?

Şu anki genel kabul, popülist muhalefet ne derse desin, küreselleşme yönündeki ivmenin geri döndürülebilir olmadığı yönünde. Buradan geri dönüş yok, deniyor. Küresel tedarik zincirleri bizi serbest ticarete mecbur bırakmış durumda. Fakat bu söylenenler ikna edici değil. Sınır ötesine taşınmış olan, yeniden sınırlar içerisine taşınabilir. Harold James'in hatırlattığı üzere:

> Son derece gelişmiş ve son derece bütünleşmiş uluslararası topluluklar var, doğru... ama hepsinde ivme yitirilmiş durumda, sarkaç geriye doğru sallanıyor. Örneğin Avrupa'da Reform ve onun Katolik karşılığı, keza onları izleyen ayrılıkçılık, taşra zihniyeti ve dar kafalılık Rönesans'ın evrensel Erasmus dünyasını yıkmıştı. Daha yakın (ve belki daha aşina olunan) bir örnek 19. yüzyılın sonundaki birbirine son derece bağlanmış dünyanın dağılmasıdır.[717]

Buradaki önemli kavram "dağılma"dır. Gelecek eğer düz bir ilerici küresel "bütünleşme" yolu şeklinde görülüyorsa, yüksek ihtimalle bazı dağılmalar yaşanacağını söyleyebiliriz. Fakat bu şimdiden bazı bölgelerde çeşitli nedenlerle sağlanmış olan bütünleşmeyi tümden silip atmayacaktır. Avrupa Birliği'nin Westphalia tipi bir kuvvet dengesi sistemine ya da 1930'ların milliyetçi siyasetine ve iktisadına geri dönme anlamında "dağılması" çok düşük bir olasılıktır. AB'nin farklı bölgelerin zaman içerisinde nasıl bir araya gelebileceği, nihayet gezegenin sorunlarını ele almak için birleşebileceği konusunda bir model olarak sözünü tutması hâlâ mümkündür.

Bugün asla geçmişin basit bir tekrarından ibaret değildir. 2018 mahsulü popülizm faşizmin bir tekrarı değildir. Bir kere ağır bir savaş yaşamış değiliz; oysa iki savaş arasındaki yılların askerileşmiş siyaseti onun asıl fideliğiydi. İkincisi yaşanan son felaketlerden epey bir ders çıkarıldı. Liderlerin eşgüdümlü küresel tepkisiyle 2008-2009 Büyük Durgunluk'unun yeni bir Büyük Buhran'a dönüşmesinin engellenmesi bunun göstergelerinden biridir. Üçüncüsü bundan 100 yıl önce hiç var olmayan ve ortak tutum almayı gerektiren dünya çapında sorunların (küresel ısınma, doğal kaynakların tüke-

nişi) ortaya çıkmış olmasıdır. Göçe yönelik kısıtlamalar sıkılaştırılıyor olsa da, Holokost'un ardından yerleşen ırkçılık karşıtı yasaklar halen devam ediyor. Üzüntü verici bozulmalara karşın siyasal ve toplumsal sistemlerimiz yakın geçmişe oranla bile daha sofistike, daha dirençli durumda. Nüfuslar daha eğitimli ve daha az itaatkâr; bu demokrasinin karar alma sistemlerimize dahil olduğu anlamına geliyor. Tek başına bu bile çok daha ilkel bir siyasal tarza engel oluşturur durumda.

Sayılanların hiçbiri küreselleşmenin ulusal hassasiyetleri önemsemez biçimde devam etmesi gerektiği ya da devam edebileceği anlamına gelmiyor. Kimlik siyaseti bize kendi sorumluluğumuzu görmezden geldiğimiz, kâr maksimizasyonuna dayalı kapitalizmin hâkimiyetinin sınırları olduğunu söylüyor. İktisat bu sınırların ne olduğunu anlamamızda bize yardımcı olabilir. Fakat bunun farklı türde bir iktisat olması gerekir.

VIII. İKTİSADI DÖNÜŞTÜRMEK[718]

Liberal siyasal sistemin korunmasında iktisadın oynayabileceği önemli bir rol var. Ama bunun için siyasal liberalizm, neoliberal iktisatla bağlarını koparmak zorunda.

İktisadi politika devlet yönetiminde çok önemli yer tutuyor. Eğer iktisadi politika, toplumlarda tam istihdamın sağlanmasına, yaşam standartlarının yükselmesine, ödül ve fırsatların adil dağılımına yardımcı oluyorsa, kitleleri kendi sabıkalı siyasal gündemlerine çekmek için ekonomik huzursuzluktan faydalanan popülist siyaseti kullandığı birçok tahrik unsurundan edebilir.

Seçmenleri sinirlendiren, ekonomik talihsizlikler haricinde, tonla şey daha var. Göçten ya da eşcinsel haklarından hoşlanmayan birçok kişi var. Normalde bunları kaldırma sözü veren partilere oy verecek kadar sinirli olmuyorlar; ama üstüne bir de ekonomi tökezliyorsa, o zaman işler değişiyor.

Son on yıllarda ana akım iktisat, siyasal meşruluk mücadelesine yardımcı olmadı. Bunun nedeni, merkezî öğretilerinin piyasaların,

özellikle de finansal piyasaların kuralsızlaşmasını ve kurumsuzlaşmasını teşvik etmiş olması ve bu yolla oynaklığı ve eşitsizliği artırmış olmasıydı. Ana akım iktisat işsizliğin aldığı boyutlara ve eşitsizliğin büyümesine karşı kayıtsız kaldı; bunların piyasa rekabetinin makul sonuçları olabileceğini, "düzeltilmesi"nin işleri daha da beter hale getireceğini söyledi.

Bu kitapta iktisadın politika oluşturmakta hayati önem taşıyan yanları uzun uzadıya ele alındı. Keynes'e gelinceye dek iktisadın ana gövdesi mikroiktisattı: Sistemin farklı parçalarının piyasalar içerisinde birbiriyle nasıl etkileşime geçerek ekonomi genelinde sonuçlar ürettiği inceleniyordu. Para teorisi biraz acemice bu yapıya iliştiriliyordu. Onun teorik işlevi de takas işlemlerinin doğurduğu *faaliyet* düzeyinin, *fiyatların* düzeyinin açıklanmasıydı.

Paranın "büyük düzenbaz" rolünü oynayabilmesi için ekonomik süreçlerin kısa ve uzun dönem şeklinde bölünmesi gerekiyordu. Ana akım iktisatta kısa dönemin işlevi, ekonominin uzun dönemdeki denge pozisyonundan sapma düzeyine işaret etmekti. Bu itibarla o merkezdeki denge fikrini, ekonominin bu tarz bir düzen eğilimi taşıdığını redddenlerin saldırılarından koruyordu. Kısa dönem, görünen dünya; uzun dönem, gerçek dünyaydı. David Ricardo 19. yüzyılın başlarında Revd Malthus'a yaptığı açıklamada kendisinin "(bir bozulmanın) halihazırda yaşanan geçici etkileri(ni) tamamen bir kenara koyup tüm dikkati(ni) kaynak görevi gören şeylerin kalıcı durumuna sabitlediği"ni söylüyordu. Karman çorman gerçeklikteki kusurların Ricardo'cu tarzda soyutlanması iktisatta hâkim bir role sahip oldu. 19. yüzyıl boyunca iktisat, yüzeyin altında yatan gerçekliğin betimlenmesine olan tutkusuyla matematiğin kendisine yetişmesini bekledi.

Keynes makroekonomiyi mikroekonomiyle eşit düzeye yükselterek onun faaliyet alanını genişletti. Dengesi bozulmuş ekonomik parçacıkların otomatik şekilde yeniden uyarlanması gibi bir şeyin ne kısa dönemde ne de uzun dönemde var olmadığı Keynes'in temel iddiasıydı. Bu nedenle çok sayıda aktörün şahsi çıkarının devreye girmesinin optimum pazar dengesini sağladığı "görünmez el" gibi mikro yapılardan makro sonuçlar çıkarsamak anlamlı değildi.

Keynes geleceğin radikal ölçüde belirsiz olduğunu tekrar tekrar ileri sürdü; gelecek bilinen olasılık dağılımlarına indirgenemezdi. Kendi geleceğimizi kesin bir mantıkla kavranamayacak kadar karmaşık biçimlerde yaratıyoruz. Paraya özgün iktisadi varlık özelliğini veren de bu radikal belirsizlikti. Gelecek belirsiz olduğunda, para harcama ile harcamama arasında bir seçim olanağı sağlar. Kısacası gerçek ekonomi Walras'çı mantığın emrettiği biçimde bir yol izlemez.

Ortodoks iktisatsa aksine ekonominin tıpkı doğal dünya gibi öngörülebilir olduğunu iddia ederek kendisini belirsizlikten soyutlar. Eğer durum buysa, paranın aracılık haricinde hiçbir işlevi yoktur. Keynes'in bugünün geleceğe insanların parayı tutma davranışları yoluyla bağlandığı şeklindeki kavrayışı geçersiz ilan edilmiştir.

Standart iktisat kendisini belirsizlikten soyutlayarak aynı zamanda devletin rolünü de en aza indirger. Devletin talancı rolünü açığa çıkarmaya odaklanmış; piyasanın talanlarını sınırlama rolünüyse göz ardı etmiştir. Hatta eğer yeni klasik iktisadın varsaydığı anlamda beklentiler rasyonelse, devletin faydalı bir aktif rolü yoktur. Onun makroekonomik müdahaleleri faydasız olmaya ya da ters etkiler doğurmaya mahkûmdur.

Keynes makroekonomiyi mikroekonomiden daha da kopuk halde bırakır: "Düzensiz"leşebilen sadece para değildir, tasarruf ve yatırım ilişkisi de düzensizleşebilir. Makro ile mikro arasındaki uçurum derinleşir.

Makroekonomiyi klasik mikroekonominin üzerine tutturma denemesinin teorik açıdan bir başarısızlık olarak değerlendirilmesi zorunludur. Farklı zihinsel evrenlerden doğan iki yaklaşım birbiriyle tutarlı değildi. Mikroekonomi piyasaların nasıl işlediğini göstermek için, makroekonomiyse nasıl başarısız olabileceklerini göstermek için tasarlanmıştı.

Bu kitabın tezi olan para ve devletin iktisadi dramın başrolleri olduğu kabul edilirse, iktisadın onlara hak ettikleri başrolleri vermesi gerekecektir. Şu anda durumumuz bundan çok uzaktır.

1980'lerden bu yana makroekonomiyi iktisattan çıkarma yönünde kararlı bir girişimde bulunuldu. Ortodoks iktisat makroekonominin basbayağı "mikroya dayalı" olduğu, yani iyi bilgilenmiş, ileri görüşlü rasyonel aktörlerin sadece rekabetçi piyasaların mantığına tabi olan, optimize edici kararlarından türetildiği konusunda ısrarcı. Sorun şu ki, eğer iddia edildiği anlamıyla basbayağı "mikroya dayalı"ysa, o halde makroekonomiye hiç ihtiyaç yok. Gereken tüm açıklamaları mikroekonomi yapabilir.

Makroekonominin yeniden keşfi, toplumun iktisat sahasına yeniden dahil edilmesini gerektirmektedir. Marx bunun Keynes kadar farkındaydı, hatta bazı açılardan daha çok farkındaydı, çünkü bireylerin sınıfların üyeleri olduğunu ve davranışlarının sınıf aidiyetleri çerçevesinde açıklanması gerektiğini anlamıştı.

Öyleyse yapılması gerekenin makroekonominin "mikroya dayandırılması"ndan ziyade, mikroekonominin "makroya dayandırılması" olduğunu söylemeliyiz. Diğer bir ifadeyle makroekonomiyi analiz birimi haline getirmeliyiz. Bu nedenle Keynes'in *Genel Teori*'de bizzat yaptığı gibi bireysel karar alışın içerisinde gerçekleştiği toplumsal yapılar, ilişkiler, normlar ve kurumlarla işe başlamalıyız. Keynes'in yaklaşımı belirsizlik varsayımında bulunmak ve ardından belirsiz bir dünyada bireysel davranışı anlamaya çalışmaktı. Sonuçların normalize edilmesinde doğru bilginin yerine normların ve teamüllerin oynadığı rolü vurguladı. Tartışmanın bizi kendine has bir sosyolojik iktisada ulaştırması gerekiyor. Fakat Keynes iyi bir başlangıç noktası, çünkü Keynes bireysel davranışın toplum tarafından "şekillendirildiği" ya da "biçimlendirildiği" gibi muğlak bir bakış önermek yerine, onu makroekonominin belirli bir özelliğine bağlıyor: Beklentilerin belirsizliği.

Karl Polanyi bireysel davranışın "gömülü" oluşuna yaptığı vurguyla bizi sosyolojik bir iktisada bir adım daha yaklaştırıyor. Bireysel davranış ortak inançlara, davranış normlarına, sosyal biyolojiye ve kurumlara, kısacası kolektif yaşamı tarif eden ortak "buluşsal yöntemler"e ya da "oyun kuralları"na bağlı. Bireysel seçimlerin hepsi aile, cemaat, şirket, din, millet gibi bir kolektif bağlam içerisinde yapılıyor, dolayısıyla gerçek dünyada Robinson Crusoe'lar yok. Top-

lum piyasalaştırılamaz; piyasayı şekillendiren toplumdur. John Harvey'nin ifade ettiği gibi: "Bizler sürüler halinde yaşıyor, yiyor, ürüyor, büyüyor ve ölüyoruz. [...] Hiçbir hayvan türünde [...] birey diğerleriyle birlikte yaşamayı seçmez. Bu özellik doğuştan gelir, zira bir hayatta kalma mekanizması olarak evrimleşmiştir."[119]

Belli ki yeni klasik iktisatçı olmayan insanların çoğu ne olduğunu tam olarak tanımlayamasa da, kendilerine yardım eden ya da kendilerini berbat duruma sokan bir "sistem"in var olduğunu anlamaktadır. İçlerinden pek azı hayattaki başarı ya da başarısızlıklarını tamamen kendi rasyonel öngörülerine yorar. Dolayısıyla büyük çaplı ekonomik sonuçların böyle açıklanabileceğine inanmak iktisada özgü kibir örneklerindendir.

Bireysel parçaların hepsinin nasıl işlediğini açıklamak için ekonominin tümünün nasıl işlediğini anlamaya gerek yoktur. İktisat mikro-ehliyetlidir ama makro-ehliyetsizdir. Ne istediğini bilen, parasının neye yeteceğini bilen, fiyatlar hakkında iyi bilgilenmiş ve istediğine ulaşan bir ev hanımı, yerel bir pazarda mükemmel şekilde kullanılabilen bir analiz birimidir. Yanlış olan, ev hanımının ölçeğini büyütüp onu bir "temsilî aktör" haline getirmek ve onun alışveriş sepetinden tutarlı bir makro hikâye çıkarmaya girişmektir. Genel denge modelleri, toplamdaki aksaklıkların kaynaklarına ışık tutmaz: Çok sayıda piyasanın etkileşiminde belirsizliğin rolü, belirsizliğe karşı bir tedbir olarak paranın önemi, sürü davranışının yaygınlığı, yeni isteklerin ve yeni ürünlerin yaratılmasında girişimciliğin rolü, seçimlerin yönlendirilmesinde reklamların oynadığı rol, güvendiğimiz bilgilenme sistemlerinin sahte haber ve söylentiler ilettiği gerçeği görülmez. Piyasa sisteminin hem yaratım hem yıkım getiren dinamiklerine ışık tutmazlar.

Yanlış muhakemeye sebep olan özel kaynaklardan biri de ekonomik süreçlerin betimlenmesinde fiziğin, mühendisliğin, mekaniğin dilinin kullanılmasıdır. Böylece bizlere hiçbir "aksaklık" işareti göstermeyen (örneğin aksak rekabet, aksak bilgi) mükemmel piyasalardan (makineler) oluşan bir tasvir sunulur. İktisatçılar her şeyi tipik biçimde bir optimum denge durumundan başlatır, ardından dengeyi bozan "şoklar" (dışarıdan müdahaleler) karşımıza çıkar, ama bu

"şoklar"ın etkisi "geçici" muamele görür. Bir "şok"un ardından yeni bir optimum dengeye uyarlanma gecikebilir; bu gecikmenin nedeni "yapışkan" ücretler gibi "sürtünmeler"in varlığıdır, ama nihayetinde uyarlanma kaçınılmazdır. Bu tür "yapışkanlıklar"ın ya da yapışkan maddelerin varlığı bizim bir şokun "kısa dönem" etkileri ile "uzun dönem" etkileri arasında ayrım yapmamız gerektiği anlamına gelir. Yapışkan maddenin aslında toplum olduğu gerçeği eğer fark edilirse elbette reddedilecektir. Aslında piyasaların ebedî ve kusursuz bütünleşmesine engel oluşturduğu için toplumun kendisi de reddedilse yeridir. Ekonomi teorisyenleri gerçek dünyanın aksaklık ve kusurlarının çok daha seyreltilmiş olduğu bir küreye kaçmaya çok heveslidirler. Gerçekler sizi şimdiki zamana hapseder: Matematik sonsuzluğun kapılarını açar.

Çok sayıda iktisatçı size bu tasvirin bir karikatürden ibaret olduğunu söyleyecektir. Aktarılanlar olsa olsa meslektaşların çok küçük bir kesimi için geçerli olabilir, vasıflı kesimlerdeyse asla böyle bir şey yoktur. Meslekten iktisatçı olmayanların (siyasetçiler ve kötü eğitilmiş kimi memurlar gibi) bilim dalına ilişkin sahip oldukları kaba kavrayışı yansıtıyor olabilir, ama bu söylenenler mesleğini icra eden iktisatçıların zihin dünyasından çok uzaktır. Keza iktisatçıların araştırma programlarında bulunabilecek ilerlemeci unsurlara da dikkatinizi çekeceklerdir.

Davranışsal iktisadın "başkanı" Robert Shiller daha 1984 yılında etkin piyasa hipotezini "iktisadi düşünce tarihinin en dikkate değer hatalarından biri"[720] olarak yaftalamış olsa da, "davranışsal iktisat" denen şeyin gerçekten sıçrama yapması krizden sonra oldu.

Davranışsal iktisat, bireysel davranışın niçin neoklasik rasyonalite modeline riayet etmediğini açıklamak için ampirik psikolojiden faydalanır. İktisatçıların psikoloji kavrayışının ilkel yapısına gözler kapatılabilseydi, bunu görevin gerektirdiğinden fazlasını yapma çabası olarak değerlendirmek mümkün olabilirdi. Davranışsal iktisat çalışmalarında bir yatırımcı bir hisse senedi satın alırken devreye duygusal etmenler giriyor ve tahmin edilebileceği üzere bir "sürü davranışı"nın varlığı tespit ediliyor. Yatırımcılar altta yatan hisse senedi değeri yerine, artan piyasa duyarlılığı temelinde satın alımlar

yaptığı için de, sürü davranışı spekülatif balonlara sebep oluyor. Böylece rasyonel beklentiler teorisi yatırımcıların toplamda (istisnalar önemli olamayacak kadar küçük) her zaman haklı olduğunu söylerken, davranışsal iktisat bize hepsinin birden aynı anda hatalı olabileceklerini söylüyor.

Davranışsal iktisadın açığa çıkardığı başka şeyler de var. İnsanların kendine fazla güvenme gibi bilişsel önyargılar sergileyebildiğini öğreniyoruz. Robert Nielsen birçok kişinin "benim başıma gelmez" yaklaşımını nasıl sergilediğini açıklıyor: "Borsada bazı kişilerin para kaybedeceği gayet açıkken, bireylerin her biri kendilerinin kaybetmemesini sağlayacak ortalama üstü yeteneklere sahip olduğuna inanır. Bu da... gereksiz risklere girmelerine yol açar." Bir de "temsil yanlılığı" diye bir şey var; insanlar yakın zamandaki deneyimlerine haddinden fazla önem atfediyor. Nielsen bunun nasıl olduğunu da açıklıyor: "İnsanlar sık sık genellikle işlerin aynı şekilde devam edeceğini varsayıyor ve gelecekte yaşanacak değişimleri görmüyor. Örneğin son çöküş ve durgunluğun üzerinden o kadar çok zaman geçti ki insanlar yenisi olmaz diye düşünür hale geldiler. Böyle düşündüler çünkü piyasa yükseliş gösteriyordu, o halde yükselmeye devam edecekti." Bir başka sürpriz daha: Davranışsal iktisatçıların ve oyun teorisyenlerinin yaptığı deneyler "biz ne kadar rekabetçi bir türsek, onunla aynı ölçüde işbirlikçi bir tür olduğumuzu"[721] gösteriyor.

Bu tür aydınlanmaların ancak mantığını tümden yitirmiş kişiler için sürpriz etkisi yarattığını vurgulamaya gerek yok elbette. Oyun teorisi, Keynes'in terkip hatası olarak adlandırdığı olguyla ana akım iktisadın uzlaşma denemesidir. Birey açısından rasyonel olan kararların kolektif bir rasyonalite taşıması gerekmez. İktisatçılar tutuklu ikilemi gibi oyunlar aracılığıyla bunu göstermiştir; tek seferlik oyunlarda bireyler hile yaptıklarında fayda elde edebilirken, tekrarlanan oyunlarda dürüstlüğün getirisi daha fazladır (normal toplumsal şartlar altında). Dolayısıyla dürüstlüğün kazandırdığını görüyoruz.

Kavrayıştaki bu ilerlemelerin olumsuz tarafı, gelişmelerden şaşkın uygulayıcıların belli şartlar altında son derece mantıklı olabilecek davranışları "rasyonel değil" ya da "irrasyonel" diye yaftalamala-

rına yol açmasıdır. Roman Frydman ve Michael D. Goldberg'in yaptığı doğru vurgu gereği iktisatçıların modelleri "piyasa katılımcılarının irrasyonel davrandığını varsaymaksızın psikolojik etmenleri içerme"ye[722] çalışmalıdır. Başka bir şekilde ifade edersek birçok durumda "irrasyonel" olmak rasyonel davranış biçimidir.[723]

Bir iktisat dersi ilgilendiği belirli bir durum, toplum veya dönemdeki "oyunun kuralları" ile işe başlamalı, bunların kökenlerini araştırmalı, sonra da kolektif olarak esinlenilmiş bu tür davranışsal normlara bakarak sonuçları anlamaya çalışmalıdır. Bireysel davranış konusunda güçlü önsel iddialarda bulunarak onu rasyonel ya da irrasyonel olarak yaftalamak yerine, insanların içerisine doğduğu ya da kendilerini içerisinde bulduğu durumlarda kendileri için ellerinden gelenin en iyisini yaptığını varsaymalıdır. Ve toplam ekonomik sonuçların genel olarak maksimizasyona giden bireylerin toplanmış davranışı olarak anlaşılabileceği iddiasından muhakkak sakınmalıdır. Bu tür bir iddia, işsizliğin her zaman gönüllü olduğu biçiminde absürd bir hükme yol açabilmektedir.

İktisadı pratikte hayatla bağlantılı hale getirmenin tek yolunun bu tür bir başlangıçtan yola çıkmaktan geçtiği düşüncesindeyim. Zira iktisat şu an uygulanan haliyle büyük oranda soyutlamalarla kurutulmuş bir havza görünümü taşıyor. Kendisini tazelemesi için kaynaklarını yenilemesi şart. Keynes'e dönüş, izlenebilecek yollardan biri; iktisadın çok değer verilen meslek itibarını biraz zedeleme pahasına sosyoloji, tarih, siyaset ve etiğe yeniden açılması tutulabilecek bir diğer yol. Geçmişte bu konuların hepsi büyük siyasal iktisat platformunun bir parçasıydı. Ekonomilerin işleyişine dair, kamu politikaları tartışmalarının da ayrılmaz bir parçası olması gereken, zengin öngörülere olanak tanıyorlar. Önümüzdeki yüzyıl boyunca bize yardımcı olmalarını istiyorsak, aralarındaki tüm farklılıklara rağmen büyüklükleri kendilerini iktisatla sınırlamamalarından gelen Adam Smith, Karl Marx, John Stuart Mill, Thorstein Veblen, Karl Polanyi, Friedrich Hayek, Joseph Schumpeter ve John Maynard Keynes gibi düşünürleri iktisat öğrencileri kendilerine örnek olarak almalılar. Aksi halde iktisat ölecek ve insanlar düşünsel beslenme ve pratik yönlendirme için başka yerlere başvuracaklar.

NOTLAR

Giriş

1 Norman Tebbit'in 1981 yılında verdiği tavsiye; aynı tavsiyeyi 2001'de yineledi.

2 Kraliçenin sorusu, "Bunun geldiğini ana akım iktisatta niçin hiç kimse görmedi?" diye yöneltilse, daha doğru olurdu. Ardından da "iktidardaki" iktisatçıların görüşlerine başvurmak gerekir. Ana akım dışında yer alan William Black, Stephen Keen, Randall Wray ve James Galbraith gibi bir dizi iktisatçı açısından finans sisteminin istikrarsız bir gidişat taşıdığı ortadaydı. Ana akımda yer alanlardan Raghuram Rajan ve Robert Shiller bir krizin gelmekte olduğunu önceden görmüş olduklarını çeşitli nedenlerle iddia edebilir. Finansal çöküşün genel nedenini Hyman Minsky ortaya attığı "finansal istikrarsızlık hipotezi"yle öngörmüştü, bkz. Minsky, 1992.

3 Alıntı Kynaston, 2017, s.358. Montagu Norman, Henry Clay'e söylüyor.

4 Orijinali burada aktarılan yaygın ifadeden biraz daha uzundur. Ronald Reagan'ın sözleri aslında şöyleydi: "Mevcut krizde sorunumuzun çözümü devlet değildir; asıl sorun devlettir." Bkz. Reagan, 1981.

5 Hicks, 1976, s.208-209.

6 Keynes, 1936, s.383-384.

7 Dasgupta, 1985, s.1-2.

8 Marx ve Engels, 1962, s.52.

9 Dasgupta, 1985, s.4.

10 Lukes, 1974.

11 "Kültürel" Marksistler 1960'ların karşıkültürünün sosyalizmi muştulamada işçi sınıfının yerini alacağını umut ettiler. Pratikteyse kapitalist sistem kültürel ürünleri "metalaştırmakta" mahir hale geldi.

12 Saul, 2004.

Birinci Kısım

13 Mill, 1967, s.266 [1844].

14 Agy., s.276-278; krş. Keynes, 1979, s.84-85: "Eğer üretimi, artırılan altın üretiminin değerinin cari üretimin diğer biçimlerindeki harcama eksikliğini telafi etmeye yeteceği ölçekte, altına doğru kaydırmak hakikaten kolayca uygulanabilir olsaydı, işsizlik gerçekleşemezdi..."

1. Paranın Gizemleri: Kısa Tarih

15 Mill, 1965, s.506 [1848].

16 İktisadi düşünüşün Kartezyen kökeni konusunda müthiş bir değerlendirme için bkz. Mini, 1974, 2. Bölüm.

17 Keynes, 1973b, s.408-499.
18 Smith, 1976, s.38 [1776].
19 Samuelson, 1970, s.50.
20 Innes, 1913; alıntı Shaikh, 2016, s.682.
21 Smith, 1976, s.328 [1776]; Innes, 1914, s.161.
22 Mosler, 1997/8; Giriş, s.4-5, Wray'e, 2015.
23 Martin, 2014, 2. ve 3. bölümler. Martin "kabilenin her üyesine eşit değerde" olan, soyut, evrensel bir değer konseptinin icadını Yunanlara atfetmektedir (s.58). Bu, değerin merkezsizleşmiş tedavülüne olanak sağlamıştır.
24 Bkz. Graeber, 2011.
25 Keynes, 1971, s.36 [1923].
26 Ricardo, 2005, s.97 [1810].
27 Petty, 1899, s.441 [1682].
28 Thomas Aquinas'ın *Sententia libri Ethicorum*'undan, alıntı Martin, 2014, s.131.
29 Sedláček, 2011, s.81.
30 Graeber, 2015.
31 1675 yılında Galli Rice Vaughan İngiltere'de fiyat düzeyinin önceki yüzyılda altı ila sekiz kat artmış olduğunu hesapladı, ama bugün bunun abartılı olduğu düşünülüyor. Bkz. Vaughan, 1856 [1675].
32 Bodin, 1924, s.127 [1568].
33 David Laidler PMT'nin başlangıcını 1520 ile 1580 arasında Polonya ve Prusya'daki para politikalarına dayandırıyor. Bu dönemde Polonya kralının danışmanları enflasyonu sınırlamak için para basımının sınırlandırılması gerektiği şeklindeki "ana ilke"yi keşfettiler. Laidler, 13. yüzyıldaki Aquinas ile 16. yüzyıldaki Copernicus arasında daha eski bir uyuşmazlık olduğunu da tespit ediyor. Aquinas'a göre bir malın arzı onun fiyatını belirleyen etmendi. Copernicus'a göre külçenin piyasa değişimindeki işlevinden bağımsız bir "kendi değeri" vardı. Bkz. Volckart, 1997. Kimi başka tarihçiler PMT'nin kökenini 1550'lerin ortalarında İspanyol Salamanca ekolünden çağdaş İspanyol yazarlara dayandırıyor. Bkz. Dempsey, 1935; ve Hamilton, 1935. Burada dikkat edilmesi gereken önemli husus, gerçek dünyadaki iki olayın üst üste binişinin modern para teorisinin ortaya çıkışına yol açmış olmasıdır: Yeni Dünya'dan altın ve gümüş akını ve fiyatların artışı.
34 Bkz. Martin, 2014.
35 Felix Martin, 2014, s.20-25'te İrlanda ekonomisinin 1970'te altı ay boyunca "veresiye" yaşaması örneği veriliyor. Bankacılık sistemi bir iş uyuşmazlığı nedeniyle kepenk kapattı. Nakit para arzı düştü, ama veresiye para dolaşımı (bu örnekte nakite çevrilemeyen çekler) onun yerini tuttu.
36 Hicks, 1969, s.78.
37 Kaldor, 1985, s.5.
38 Tanımlar için bkz. Ryan-Collins vd., 2014 , s.60-61 [2011].
39 McLeay vd., 2014.
40 Alıntı; Arendt, 1998, s.102 [1958].
41 Efsaneye göre Tanrı Dionysos, dokunduğu her şeyin altına dönüşmesini dileyen kralın isteğini yerine getirmiş. Yiyip içeceği her şey altına dönüşünce de Midas açlıktan ölmüş. (Daha mutlu sonlu versiyonlarda Dionysos dileği geri alıp her şeyi düzeltmiş.)
42 Say, 1821, s.49.

43 Bkz. Mill, 1967 [1844].
44 Heckscher, 1935, s.103.
45 Hume, 1987 [1752].
46 Eşdeğerlilik paradoksu merkantilistlerin aklını karıştırmıştı. "Adil" ticaret eşdeğerdeki malların değişimini gerektirir. Bu yüzden servet artışına kaynaklık edemez. Servet artışı için para artışı gerekir. Ülke içinde para kaynaklarına sahip olmayan bir ülke için bu durum, "adil olmayan" ticareti gerektirir. Bkz. Mirowski, 1999, s.148-149 [1989].
47 Hume, 1987 [1752], ¶ II.V.12. Hume altına dayalı sabit döviz kuru varsayımında bulunmuştu. Fakat bu argüman dalgalı kurlar için geçerlidir. Para ithalat ve ihracatının karşılığında iniş ve çıkış gösteren ülke içi fiyatlar değil, döviz kurudur. Hume'un argümanından ilerlendiğinde paranın her zaman "doğru düzeyi" bulacağı inancına çıkılır.
48 Hume bir ulusun sadece satış yapıp hiç satın almayarak, eğer bunu para akışının fiyatlar üzerindeki dengeleyici etkisini engellemek için istiflerse büyük bir servet toplayabileceğini kabul ediyordu. Fakat böyle bir olasılığı reddetmekte de hiç zorlanmıyordu: Çok büyük bir hazineye sahip zayıf bir devlet, bir süre sonra kendisinden daha fakir ama daha güçlü komşularına yem haline gelecek ve para yeniden dışarı akacaktır: Hume, 1987 [1752], ¶ II.V.28.
49 Smith içeriye para girişinin faiz oranlarını düşürebileceğini reddetti. Faiz oranı borç verenler ile alanlar arasındaki rekabet tarafından belirleniyor ve kâr oranı tarafından düzenleniyordu. Paranın miktarında yaşanan bir artış tüm fiyatları ve maliyetleri artıracağından, birikmiş kârda hiçbir değişim olmadığı için faiz oranında bir düşüş de olmayacaktı. Uzun dönemli bir argümanın geçerli bir kısa dönemli önermenin çürütülmesinde kullanılmasının iyi bir örneği.
50 Smith'in yazdıkları şöyledi: "Bankacılığın altın ve gümüşün büyük bir kısmının yerine... parayı koyarak yaptığı akıllıca işlemler ülkenin ölü [metal] stokunun çok büyük bir kısmını aktif ve verimli stoka çevirmesini olanaklı kılmaktadır." Smith, 1976, s.321 [1776].

2. Altın Standardı Tartışması

51 Congdon, 1980.
52 Longaker, 2015.
53 Locke, 1824, s.103 [1691].
54 Agy., s.145. Ayrıca bkz. Eltis, 1995.
55 Agy., s.189.
56 Martin, 2014, s.129.
57 Tüketici Fiyatları Endeksi 1716-1914: İngiltere Merkez Bankası, 2017a.
58 Bkz. Martin, 2014.
59 Fransa'da yaşanan benzer ama çok daha şiddetli bir enflasyon dönemiyle karşılaştırma yapabiliriz. Fransa'nın devrimci hükümeti 1789'da *assignats* biçiminde, yani ruhban sınıfının el koyulan arazilerine dayalı olarak 400 milyon livre (pound) borç ihracı gerçekleştirdi. Başlangıçtaki plana göre araziler aşamalı biçimde satılacak, hükümet satış hasılatıyla borç senetlerini ödeyecekti. Fakat hükümet satış hasılatının ilk diliminin hepsini toplamayı başaramayınca hükümete olan güven azaldı. Ödenecek borç faizi büyük artış gösterdi, altınlar da istiflenerek piyasadan çekildi. Bu durumda giderek daha fazla *assignats* çıkarılması gerekti ve bunlar yasal ödeme aracı ilan edildi. 1796 yılına gelindiğinde 45 milyarlık *assignats* basılmış durumdaydı, bunlardan 36 milyarı tedavüldeydi (oysa

başlangıçtaki mülk değeri 3 milyar livre'ydi) ve enflasyon yüzde 300'e ulaştı. *Assignats* değersiz hale geldi. Napoléon 1803'te yeni para birimi olarak frangı yarattı. Hükümet finansmanını sağlamış, spekülatörler el koyulan mülkleri en düşük fiyatlardan satın almıştı, geri kalan herkesin reel geliriyse feci ölçüde düşmüştü.

60 Ricardo, 2005, s.76 [1810].

61 Agy., s.78.

62 Ricardo, 2005, s.364 [1817].

63 Bkz. Asso ve Leeson, 2012.

64 Merkez Bankası'nın savunusu için, bkz. Kynaston, 2017, s.93. Real Bills doktrininin öncellerinden birini spekülatör John Law (1671-1729) ileri sürmüştü. Önerdiği toprak bankasından alınan krediler "toprağın verimliliği"ne dayalı olarak teminat altına alınacaktı.

65 Thornton, 1802.

66 Schumpeter, 1954, s.720.

67 Thornton, 1802, s.287.

68 Agy.

69 Select Committee on the High Price of Gold Bullion, 1810, özet bölümü.

70 Peel, 1819, c. 680.

71 Fisher, 1922, s.241 [1911].

72 Attwood, alıntı Wright ve Harlow, 1844, s.383.

73 Ricardo, 2005, s.55 [1815]. Ricardo'ya kalsa para birimini daha verimli hale getirmek için ülke içi dolaşımda altının yerini kâğıt para almalıydı. İngiltere Merkez Bankası banknotları da sadece külçeye çevrilebilecek, madenî paraya çevrilemeyecekti. Bu düşünce fazla radikal bulundu.

74 Ricardo, 2005, s.120 [1816].

75 Bkz. Laidler, 1991, s.21-22. Kendi banknotlarını piyasaya süren düzenlemeye alınmamış kırdaki bankalar 18. yüzyılda Sanayi Devrimi'ni finanse ederek kredi genişlemesine gittiler. Liam Brunt bunların ilk risk sermayedarları olduklarını söyler.

76 Congdon, 1980.

77 Kendi banknotlarını piyasaya sürmeye devam eden İskoçya bankalarına ise bunları İngiltere Merkez Bankası banknotları rezervleriyle destekleme şartı getirildi.

78 Kynaston, 2017, s.141.

79 Ortodoks görüşe göre bunun nedeni, altın keşiflerine paralel olarak gümüşün Fransa'da tedavülden kaldırılmasıdır; böylece piyasaya giren altın miktarındaki artışın büyük bir enflasyona yol açmayacağı umulur.

80 Almanya 1871'de, İskandinav Birliği 1873'te, Hollanda 1875'te altına geçti. 1905 yılına geldiğimizde İtalya, İspanya, Mısır, Avustralya, Hindistan, Şili, Venezuela, Kosta Rika, Rusya, Japonya, Peru, Ekvador ve Meksika altın standardını kabul etmiş durumdaydı.

81 Veriler: Bank of England, 2017a. Veriler yeniden ölçeklenmiştir; özgün veri dizisinde 2005'teki TÜFE = 100'dür. Çizim yazara aittir.

82 Giffen, 1892, s.98.

83 Fisher, 1922, s.325 [1911].

84 1914 öncesinde bir altın pound 113 grain [36,6 karat] has altın olarak tanımlanıyordu. Bir altın dolar 23,22 graindi [7,52 karat]; dolayısıyla bir kâğıt pound 4,87 kâğıt dolarla değiştiriliyordu. Aynı şekilde bir pound 20 frank ve 20 lira değerindeydi, diğer bir deyişle bir frank ya da bir liradan 20 kat daha fazla altına çevrilebiliyordu.

85 Rodrik, 2011, s.35.

86 Cunliffe Mekanizması cari işlem açıklarının uzun vadeli finansmanını içermez. Uç durumda, hiçbir ülke borç alamazsa, cari işlem dengesinin sıfır olması gerekir.
87 Eichengreen, 1995, s.5-6.
88 Bu betimleme basitleştirilmiştir. Ülkeler altından çıkıp tekrar altına döndüğü ve merkez bankaları konvertibiliteyi sınırlandırıp genişlettiği için altın standardı kenarlarda (özellikle Latin Amerika'da) sorunlar yaşadı ve çatladı.
89 Eichengreen, 1995, s.6.
90 Bkz. Agy., 2. Bölüm; Kindleberger,1986 [1973].
91 Cain ve Hopkins, 2016, s.224.
92 Birleşmiş Milletler İstatistik Ofisi, 1962.
93 Michie, 2003, s.258.
94 Kindleberger, 1986, s.11 [1973].
95 Cairncross, 1953, s.209.
96 Agy., s.208.

3. Paranın Miktar Teorisi: Tarihten Bilime

97 Wicksell, 1936, s.4 [1898].
98 Leijonhufvud, 1979, s.1.
99 Fisher, 1922, s.172 [1911].
100 Agy., s.157.
101 Agy., s.280-315.
102 Bkz. Marshall, 1923.
103 Congdon, 2007, s.282.
104 Fisher'ın *Elementary Principles of Economics*'inden (1912), alıntı Congdon, 2007, s.282.
105 Eshag, 1963, s.54.
106 Mevduatlarının yüzde 10'unu rezervlerinde bulundurması gereken bir bankaya eğer 100 sterlin tutarında yeni mevduat yatırılmışsa, banka dışarıya 1000 sterlin borç verebilir: Para çarpanı 10'dur. Benzer biçimde bankacılık sisteminin rezervleri bir bütün olarak artarsa, borç olarak verilecek toplam miktar ilk para girişinin çarpılmasıyla hesaplanabilir.
107 Alıntı; Eshag, 1963, s.16.
108 Fisher, 1922, s.56 [1911].
109 Agy., s.66.
110 Agy., s.329.
111 Agy., s.329-330.
112 Gårdlund, 1996, s.269.
113 Leijonhufvud, 1979, s.25.
114 Wicksell, 1936, s.96 [1898].
115 Agy., s.105-106.
116 Agy., s.120-121.
117 Leijonhufvud, 1979, s.27.
118 Bkz. Humphrey, 1997, s.81-85.
119 Agy., s.83.
120 Wicksell, 1936, s.192-194 [1898].
121 İngiltere Merkez Bankası Birinci Dünya Savaşı'ndan önce iskonto kredilerine başvurma düzeyini sınırlandırmak amacıyla kısa vadeli faiz oranlarını MB faiz oranlarının biraz

altına çekmeye çalıştı. MB faizi ile kısa vadeli piyasa faizi arasında yüzde 1'lik farkı koruma amacıyla da açık piyasa işlemlerini kullandı. Bkz. Bindseil, 2004, s.15.

122 Eshag, 1963, s.24.

123 Bkz. Fisher, 1922, 2. Bölüm [1911].

124 Agy., s.6.

125 Friedman PMT formülünde T'yi (toplam işlemler) Y (reel gelir) olarak yorumlar. Fakat para reel geliri artırmayan birçok işlemde kullanılmaktadır; finansal spekülasyon bunun örneklerinden biridir.

126 Bkz. Fisher, 1922, 3. Bölüm [1911].

4. Verimli Devlet, Verimsiz Devlet Teorileri

127 Ricardo, 2005, s.244 [1817].

128 Ferguson, 2001, s.16-23.

129 Bu sorun Çin'de "Discourses on Salt and Iron" çerçevesinde tartışılmıştır – bkz. de Bary ve Bloom, "Record of the Debate on Salt and Iron", 1999, s.360-363. Haldun'un katkıları için, bkz. özellikle Haldun, 1967.

130 Smith, 1755.

131 Veriler: UK Public Spending, 2017. Çizim yazara ait.

132 Agy.

133 O'Brien, 1975, s.27.

134 Alıntı Whittaker, 1940, s.291.

135 Ferguson, 2001.

136 Weir, 1989.

137 Hannover devletinin tarihçesi için bkz. Daunton, 2012; ve O'Brien, 2011.

138 Daunton, 2012, s.112.

139 Agy., s.130. Fransa 18. yüzyılın büyük bölümünde "temerrüt risk primi" ödedi. 18. yüzyılda barış zamanlarında bile müzmin açıklar verdi, çünkü siyasal sistemi "harcama ayrıcalığını vergi ödeme yükümlülüğünden tamamen koparmış ve aynı zamanda vergilendirilmeye karşı direnme gücünü halkın elinden tümüyle alamamıştı." (Agy., s.124).

140 Vadesiz tahviller vade tarihi olmayan tahvillerdir; tahvili ihraç eden sonsuza dek kupon (faiz) öder, ama hiçbir zaman tahvil sahibine anaparayı (faiz işletilen borç alınmış miktarı) ödemesi gerekmez.

141 Ferguson, 2001, s.130.

142 Agy., s.193.

143 Smith, 1976, s.464-465, 881 [1776].

144 Agy., s.660.

145 Smith tasarruf ve yatırımı aynı şekilde ele aldı: Üretimden elde edilen kâr "stok"u oluşturur; stok ya tüketime harcanır ya da üretimde "geliştirme"lere yatırılır.

146 Smith, 1976, s.687 [1776].

147 Agy., s.723-724.

148 Agy., s.912.

149 Agy., s.861.

150 Agy., s.921.

151 Agy., s.929.

152 Agy., s.932.

153 Agy., 5. Kısım, 3. Bölüm

154 Smith, 1976. s.929. Kanıtlanabilir olmasa da açık bir karşıolgu söz konusuydu: Savaşlarda bu kadar çok para israf edilmemiş olsaydı, Britanya (ve diğer ülkeler) çok daha zengin olurdu.

155 Agy., s.947.

156 Ricardo, 2005, s.247 [1817].

157 Modern Ricardo'cu denklik öğretisini Robert Barro'ya borçluyuz. Şu şekilde özetleyebiliriz: Hükümetler harcamalarını ya vergiler ya da tahviller yoluyla yapabilirler. Tahvillerin geri ödemesi zorunludur, dolayısıyla ileri bir tarihte vergilere yansıtılması gerekir. Ricardo'cu denkliğe göre tüketiciler bunu bilirler ve tahvil yoluyla finanse edilen hükümet harcamasına yanıt olarak tüketimlerini azaltırlar, böylece gelecekte karşılarına çıkacak daha yüksek vergiler için tasarrufta bulunurlar. Bu nedenle hükümetin harcamasını nasıl fonladığı herhangi bir fark yaratmaz; tüketim (ve yatırım) her halükârda düşecektir. Bkz. Barro, 1974.

158 Ricardo, 2005, s.248 [1817].

159 Fakat Smith tam anlamıyla tutarlı değildir: *Milletlerin Zenginliği*'nde İskoçya'nın köy ve kasabalarında bankacılık şirketlerinin kurulması hakkında yazarken şu tespitte bulunur: "İskoçya'nın ticaret ve sanayisi çok ciddi ölçüde arttı... ve bankaların bu artıştaki payının büyük olduğu konusunda hiç kuşku yok." Smith, 1976, s.297 [1776]. Bunu İskoç bankalarının kredilerini "nakit hesaplar" şeklinde açmasına ve bunların "[alışılmışın dışında] uygun... geri ödeme koşulları taşıması"na atfeder; bunun anlamı Edinburgh'daki bir tüccarın tüm diğer koşullar sabitken "Londralı bir tüccara göre daha fazla ticaret yapması ve daha fazla kişiye istidam sağlaması"dır (s.299-300).

160 Mill, 1967, s.262 [1844].

161 Stigler, 1986, s.87 [1962].

162 Peden, 2000, s.38.

163 Crafts, 2014.

164 Veriler: Abbas vd., 2010. Çizim yazara ait.

165 H. C.G. Matthew, Gladstone 1809-1898, alıntı Daunton, 2012, s.135. İpotek işlemi, gelirlerin farklı şekillerde kullanılabilmesi için teminat gösterilmesidir. Bu işlem virmanı, yani bir "fon"daki fazlaların bir diğerindeki açıkları kapatmak için kullanılmasını teşvik etmişti. Gladstone hükümeti bu iki tutumu da reddetmiş, devletin gelirlerini her yıl Avam Kamarası'nın oylarıyla paylaştırılan ve yönetilen tek bir para havuzu olarak ele almıştı (s.134).

166 Peacock ve Wiseman, 1961, s.190.

167 Peden, 2002 [1984]. Hazine 1887'den itibaren savaş halleri haricinde bakanlıkların borçlanmalarının ulusal borçtan ayrı tutulmasında, keza ilgili bakanlığın yıllık faiz ve borç ödeme kararlarının her sene oylamaya tabi tutulmasında ısrarcı oldu (2002, s.360). Peden'in belirttiği üzere Victoria dönemindeki borç azalmasında kurmaca bir durum vardı: Kişi başına ulusal borç 1887'de 20,11sterlinken 1911'de 16,18 sterline düşse de, yerel yöneticilerin borçluluğu 1887'de kişi başına 6,21sterlinden 1911'de kişi başına 14,02 sterline yükseldi (Peden, 2002).

168 Middleton, 1982, s.51; ayrıca Victoria ve Edward döneminde savaş finansmanı konusunda bkz. Morgan, 1952. Middleton denk bütçe kuralının ikinci bir istisnası daha olduğuna dikkat çekiyor; muhasebe açısından kazançlı olması beklenen büyük projeler. Merkezî hükümetin (yerel hükümetin aksine) çok az kamu yatırımı yaptığı düşünüldüğünde bu pratik bir istisnadan ziyade teorik bir istisnaydı (Middleton, 1982, s.51).

169 Bkz. Mallet, 1913, s.509.

170 Tomlinson, 1990, s.24.
171 Örneğin O'Brien, 2011.
172 List, 1909, s.108 [1841].
173 Agy., s.37.
174 Agy., s.141, List'in italikleri kaldırıldı.
175 Agy., s.295.
176 Plumpe, 2016, s.169.
177 Aaronson, 2001, s.32-35.
178 Alman ve Amerikan gümrük vergileri büyümeyi engelledi mi, ona yardımcı mı oldu, yoksa hiçbir fark yaratmadı mı? İktisat tarihinde çözümlenmemiş tipik sorulardan biridir. Korumacılığı savunan taraf için bkz. Bairoch, 1993; alternatif bir yaklaşım için bkz. Irwin, 2000.
179 Bkz. Ferguson, 1999.
180 Agy., s.123.
181 Agy.
182 Agy., s.6.
183 James Rothschild'ten Gerson Bleichröder'e, alıntı Ferguson, 1999, s.91.
184 North, 2015, s.163.
185 Robert Morris'e yazılmış 30 Nisan 1781 tarihli mektubunda. Ayrıca bkz. Brock, 1974 [1957].
186 Henderson, 2006, s. 45 [1961].

İKİNCİ KISIM

Keynes'in Yükselişi, Zaferi ve Düşüşü

187 Keynes, 1982, s.239, "National Self-Sufficiency" makalesinden.
188 Eichengreen, 1985, s.22.
189 Webb ve Webb, 1923, s.136.
190 Sir Josiah Stamp Fransız iktisatçı Jacques Rueff'in görüşünü aktarıyor, *The Times*, 11 Haziran 1931. Alıntı Grant, 2015, s.208.
191 Veriler: Denman ve McDonald, 1996. Çizim yazara ait. İki savaş arası yıllardaki işsizlik rakamları ulusal işsizlik sigortası kapsamına giren işçilerden oluşmaktadır ve aynı kapsam altında bulunmayan tarım işçileri ve yerel istihdamı da içeren toplam işgücünün yüzdesi olarak işsizlik rakamlarından önemli ölçüde yüksektir. Örneğin Feinstein, 1972, 58. Tablo'da 1932'de yüzde 17 rakamı verilirken, çizimde yüzde 22,1 rakamı görülür. 1920'lerden önceki rakamlar da sendikacılardan alınan işsizlik beyanlarına dayalıdır ve bunlar da büyük ihtimalle toplam işsizlikten daha yüksektir. 1870 ile 1999 arası tutarlı bir işsizlik aktarımı için bkz. Boyer ve Hatton, 2002, s.667.
192 The Financial Resolutions of the Genoa Conference, 1922, özeti Brown, 1940, s.343.
193 Bkz. Laidler, 1999.

5. Keynes'in Müdahalesi

194 Keynes, 1971, s.148 [1923].
195 Alıntı; Peden, 1983, s.281.
196 Keynes, 1981, s.189.

197 Cannan, 1969, s.xli [1925].

198 Alıntı; Skidelsky, 1992, s.164. Keynes-Cannan tartışmasının özeti için bkz. s.162-164. Keynes haklıydı. Bankaların elinde çok büyük miktarda kısa vadeli hazine bonosu vardı. Bu bonolar hükümet tarafından savaş harcamalarını finanse etmek için çıkarılmıştı ve savaş sonrası bunların geri ödeme zamanı gelmişti. "Bunun anlamı, savaştan sonra bankaların eski hazine bonolarının vadesi dolduğunda yenilerine iştirak taahhüdünde bulunmaması ve bu yolla nakit rezervlerini tamamlayamamasıydı. Bu nedenle para otoriteleri 1919-1920'deki savaş sonrası yükseliş sırasında yaşanan çok büyük kredi genişlemesini engelleme gücünü yitirdi" (Peden, 1993, s.228).

199 Bkz. Keynes, 1971, s.61-69 [1923].

200 Keynes halkın elinde "*k* tüketim birimini satın alma gücüne sahip bir para miktarı" olduğunu, *k*'nın da fiyat endekslerinin formülasyonunda kullanılanlara benzer şekilde "standart tüketim maddelerinden ya da başka harcama konularından belirli miktarlarda oluşturulmuş bir toplam" olduğunu varsaydı. Dolayısıyla *k* kişinin elinde para olarak bulundurduğu reel satın alma gücünün ölçütlerinden biriydi ve "kısmen zenginliğe, kısmen alışkanlıkları"na bağlıydı (Keynes, 1971, s.62-63 [1923]).

201 Agy., s.35, 148.

202 Agy., s.138.

203 Kindleberger, 1986, s.289 [1973].

204 Keynes, 1971 [1930a]; ve 1971 [1930b].

205 Keynes, 1983, s.424-425. Bkz. bu ciltteki "*Credit Control*" bölümü (s.420-427), ayrıca Milletler Cemiyeti'nde yaptığı 1924 tarihli konuşmanın "*Dual Method of Credit Control*" kısmı, Keynes, 1981, s.188-190. Keynes'in uluslararası denge durumunun korunmasına en uygun aracın MB politikası olduğunu düşündüğü esnada açık piyasa işlemleri yatırım oranlarını etkileme açısından daha da güçlü bir araç durumundaydı. Bkz. Keynes, 1971, s.225 [1930b].

206 Keynes, 1971, s.153 [1930a].

207 Bkz. Bindseil, 2004, s.19-20.

208 Birbiriyle çelişen iki tutum için bkz. Skidelsky, 1992, s.340-341.

209 Friedman ve Schwartz, 1965, s.x.

210 Congdon, 2017a, s.2.

211 Keynes, 1971, s.347 [1930b]. Keynes'in savunduğu biçimiyle açık piyasa işlemleriyle 2009'da yaşanan nominal faiz oranlarının sıfıra düşmesi arasında hiçbir ilişki yoktur. Onun önerisinde bunlar düşük bir MB faizine yanıt vermeyi başaramayan bir ekonominin tedavisi içindi. Amaçlanan uzun vadeli faizlerin "limit noktası"na indirilmesi, diğer bir ifadeyle MB faiz oranı ile yatırım oranı arasındaki farkı bunalımdan önceki normal düzeyine getirmekti.

212 Alıntı; Kaldor, 1970, s.13.

213 Agy., s.14-15.

214 Bkz. Laidler, 2014.

215 Peden, 2000, s.148.

216 Niemeyer, 1921; alıntı; Skidelsky, 1981, s.171-172.

217 Geddes'in Baltası ve etkileriyle ilgili ayrıntılar için bkz. Burrows ve Cobbin, 2009. Gelir vergisinde yapılan indirimler harcama kesintilerinin etkisini kısmen giderdi.

218 Middlemas ve Barnes (1969), s.127.

219 1920'lerde Hazine mali bilanço makyajına başvurarak "bütçeyi denkleştiriyor" gibi yaptı. Örnek için bkz. Peden, 2000, s.148-149.

220 Ayrıntılar için bkz. Sloman, 2015; ve Skidelsky, 1994, s.52-55 [1967]. 250 milyon sterlin, nominal GSYH'nin yüzde 5'inden çok az bir miktar fazlaydı.
221 Keynes, 1978, s.86-125.
222 Hawtrey, 1925.
223 Hawtrey, 1913, s.260.
224 Pigou, 1913.
225 Hawtrey, 1925, s.40.
226 Agy., s.44. Hükümet aksi halde yabancı yatırıma gidecek olan fonlarla borç alırsa bu doğru olmazdı (s.46), Keynes de bu görüşteydi. Hawtrey'in argümanı Merkez Bankası'nın kredi talebinden bağımsız olarak "kredi yaratma" gücüne de sahip olduğu varsayımında bulunmaktadır.
227 Winston Churchill, 1929 yılı bütçe konuşması, alıntı Peden, 2004, s.57.
228 "The Means to Prosperity", Keynes, 1978, s.335-366.
229 Crafts ve Mills, 2013.
230 Nazi Almanyası ile Birleşik Krallık arasındaki büyük fark, kamu harcamasının çarpan etkisinin ithalat yoluyla azalmasını engelleyici bir etmen olarak Almanya'nın kapalı bir ekonomi olmaya çok daha yakın olmasıdır.
231 Veriler: Boyer ve Hatton, 2002, s.667; Darby, 1976, s.8; Corbett, 1991. Çizim yazara ait.
232 Alıntı; Peden, 2000, s.226. Ayrıca bkz. Skidelsky, 1994 [1967].
233 May Komitesi'nin öngördüğü açık, 2010'da yapılan benzer projeksiyonlar gibi panik yaratıcı ölçüde yanlış (ve ideolojik) bir vasıf taşıyordu. O sırada bütçenin bir parçası olmayan işsizlik ve yol fonları için yapılan borçlanmanın hepsini, keza borç itfası için ayrılan yıllık 50 milyon sterlini cari harcama olarak hesaba katıyordu.
234 Middleton, 1985, s.85-86.
235 Agy., s.82; ayrıca bkz. Clarke, 1998, s.66-67; ve Tomlinson, 1990, s.77.
236 Macmillan Committee (1929-1931), 19. 3382, 7690, 7783, 7647, 7653, 7836, 7662, 7835, 7841-3, 7847. Clay'in yorumu için bkz. Clay, 1930; alıntı; Skidelsky, 1992, s.357.
237 Keynes'in Halley-Stewart dersi, 4 Şubat 1932, alıntı; Skidelsky, 1992, s.441.
238 Bu konuşma konusunda daha fazla ayrıntı ve kaynak için bkz. Skidelsky, 1992, s.356-362. Hazine görüşü konusunda tartışmalar için ayrıca bkz. Clarke, 1988, 3. Bölüm.
239 Krugman, 2010.
240 Alick de Jeune'e mektup, 22 Kasım 1934. Alıntı Skidelsky, 1992, s.511.
241 Keynes, 1973a, 11. Bölüm, "The Marginal Efficiency of Capital", özellikle s.143-146 [1936].
242 Krugman, 2007, s.xxx.
243 Alıntı Keynes'in "The General Theory of Employment" makalesinden, *Quarterly Journal of Economics*, Şubat 1937, yeniden basım Keynes, 1973c, s.115-116. Bu makalede Keynes "teorimin altında yatan görece basit fikirleri" özetlemeye giriştiği için, makale Keynes'in "gerçekte ne demek istediği" konusunda önemli bir delildir.
244 Keynes, 1973c, s.114-115.
245 Keynes, 1973a, s.161-162 [1936].
246 Agy., s.155-156.
247 Paul Davidson Keynes'in iktisadının kökenini bilgi probleminden aldığı görüşünün en müzmin savunucusudur ve onun "ergodik hipotez" dediği şeyi reddetmektedir. Bkz. Davidson, 1978 [1972].
248 Keynes, 1973a, s.167 [1936]; Keynes, 1973c, s.110.

249 Keynes, 1973a, s.293, 294 [1936].
250 Agy., s.9.
251 Agy., s.12.
252 Agy., s.265.
253 Para ya da nominal ücretlerin aşağıya doğru yapışkan olmasına Keynes'in getirdiği açıklama işçilerin belirli bir ücret göreliliği skalasına alışkın oldukları savına dayanıyordu, dolayısıyla hiçbir grup ücret kesintisini kabul eden ilk grup olmuyordu (Keynes, 1973a, s.13-15 [1936]), fakat gerçek dünyada rastlanan bu olgu ücret belirlenmesinde belirli bir kurumsal yapıya bağlıydı.
254 Agy., s.378-379.
255 Keynes, 1979, s.179. Savunulan gerekçe, faiz oranının ancak sermayenin yatırım olanaklarını artıracak ölçüde ucuz olduğu, bunalımın en dip noktasında devreye girmesidir. Bu likidite tercihlerinde bir azalmaya yol açar ve faiz oranında düşüşü ortaya çıkaran da budur. Fakat bu da kâr beklentilerini ekonomiyi yeniden tam istihdama kavuşturmaya yetecek kadar canlandırmayacaktır. Böylece ekonomi "eksik istihdam dengesi" çevresinde döner durur.
256 Keynes fütüristik eseri "Economic Possibilities for our Grandchildren"da (1930) günde üç saat çalışmanın "içimizdeki yaşlı Âdem'i memnun etmeye" yeteceğini düşünmüştü; Keynes, 1978, s.321-332.
257 Keynes, 1982, s.389.
258 Keynes, 1973a, s.199-201 [1936].
259 "The Means to Prosperity", Keynes, 1978, s.346.
260 Keynes, 1973a, s.129-131 [1936].
261 Keynes, 1980a, s.28.
262 Agy., s.74.
263 Bkz. agy., özellikle s.1-144.
264 Bizzat Keynes'in fikirlerinin de bilimsellik öncesi, sağduyulu iktisattan geldiği söylenebilir. *Genel Teori*'de 23. Bölüm'ü alanın öncülerine adamıştır ve bu nedenle Roy Harrod onu şapşal ve kaçıkları yüceltmekle suçlamıştır.
265 Roosevelt, 1936. Roosevelt'in açıklarının İkinci Dünya Savaşı'na dek toparlanmayı sağlayamayacak ölçüde küçük olmasına karşın, iş dünyasının güvenini pek az azalttığını ve çok az net etki yarattığını savunmak makul sayılabilir. Dolayısıyla kullanılmamış onca kaynağa karşın bir miktar "dışlama etkisi" yaşanmış olabilir.
266 Lowe, 1965, s.192.
267 Viner, 1936, s.149.
268 Keynes, 1945, s.385.
269 Allsopp ve Mayes, 1985, s.374, 370.
270 Bu saf neoklasik teorilerin doğrudan bir sonucu olduğu gibi, LM düz (diğer deyişle "likidite tuzağı") olmadığında ya da para politikası mali genişlemeye fayda sağlamadığında aynı zamanda IS-LM modelinin de sonucudur.

6. Keynesyen Hâkimiyet

271 Bernard Shaw'a mektup, 1 Ocak1935. Alıntı; Skidelsky, 1992, s.520-521.
272 Daha net ifadesiyle: AD=AS dengesi hem tam istihdamı hem de dış dengeyi (istikrarlı döviz rezervleri) kapsamalıdır.
273 Tobin, 1987, s.41.

274 Hicks (1937). Daha fazla ayrıntı için bkz. 7. Bölüm s. 213.

275 Keynes kamulaştırmaya hevesli değildi ama devletin "son müracaat merci güvencesi" sunmanın yanı sıra, üretimin finansmanında ve yönlendirilmesinde daha fazla rol oynaması gerektiğine inanıyordu.

276 Bkz. Schumpeter, 1997,10. Bölüm, özellikle s.274-275 [1952].

277 Kısaltma Maddison'dan (1983).

278 Gerber, 1994. Andy Storey şöyle yazıyor: "Alman iktisadi politikası, bir ordoliberalizm karmasıydı... Bismarck'çı devlet planlaması, Keynesyen iktisadi düşünüş ve Ren-Katolik korporatizmi, yeniden dirilen (aynı zamanda büyük oranda korporatist) bir sendika hareketiyle (kısmi bir) ittifak kurmuştu." ("Myth of Ordoliberalism" içerisinde, taslak makale, 2017.)

279 Bu çok genel bir vargıdır. Öte yandan savaş dönemindeki Britanya'da yaşanan tam istihdam, ilginç bir tam istihdam örneğiydi. Sivil işler 1938'e göre daha azdı ve Amerikalılar *Lend-Lease*'le meseleyi hallettikleri için dış denge önemli değildi. Aslında bu, savaş şartlarında ulaşılan başarılı sonuçların barış zamanlarında hazır çıktı olarak elde edilemediğini göstermektedir.

280 Ministry of Reconstruction (1944), önsöz, ¶ 39, 55-6.

281 Agy., ¶ 74.

282 Tomlinson, 1990, s.246.

283 J. C.R. Dow, alıntı; Congdon, 2007, s.88.

284 Stein, 1948, s.475.

285 Samuelson,1970, s.332-334 [1948].

286 Chantrill, 2017.

287 Phillips, 1958.

288 Holmans, 1999, s.41-51.

289 "Monetary Organisation" başlıklı, 25 Haziran 1956 tarihli bir Hazine & MB bildiriminden. Alıntı; Holmans, 1999, s.244.

290 Radcliffe Committee, 1959. Rapor maliyet itişli enflasyon teorisini kabul ediyor ve banka faizi ile banka kredileri arasında yakın bir ilişkinin olduğunu reddediyordu. Bkz. ¶ 489, 498.

291 Bkz. Holmans, 1999, s.248-249.

292 Samuelson, 1991, s.1329-1330 [1966].

293 McCracken vd., 1977, s.42.

294 İşçi Partisi açıklaması, alıntı; Beckerman, 1972, s.44.

295 Ulusal İktisadi Kalkınma Konseyi (1962), Sınai Eğitim Yasası'yla kurulan sınai eğitim kurulları (1964), Ekonomik İlişkiler Dairesi (1964) ve Sınai Yeniden Örgütlenme Kuruluşu (1967) 1960'larda kurulan büyümeyi teşvik kurumları arasında yer alıyordu.

296 Kaldor, 1966.

297 Tobin, 1966, s.19.

298 Veriler: The Maddison Project, 2013. 1990'daki büyüme kişi başına düşen Uluslararası GK dolar cinsinden. Çizim yazara ait.

299 Tobin, 1987, s.5.

300 Matthews, 1968, s.556.

301 Jowett ve Hardie, 2014, s.6. Dört çeyrek hareketli ortalama. KKCBA ve KKNB'deki negatif değerler sırasıyla cari ve genel bütçelerdeki fazlaları temsil etmektedir. Örneğin hükümet 1968 yılında büyük bir cari bütçe fazlası verdi, ama sermaye harcamasındaki (net yatırım) yüksek düzeyler yüzünden yine de genel bütçede açık vardı.

302 Alıntı; Clarke, 1998, s.65.
303 Veriler: UK Public Spending, 2017; UK Public Revenue, 2018. Çizim yazara ait.
304 Zweig, 1976, s.7.
305 Abramovitz, 1986, s.385.
306 Agy., s.395.
307 Agy., s.395-396.
308 Hicks, 1974, s.3.
309 Alıntı; Skidelsky, 2000, s.502-503.
310 Kaldor, 1971.
311 Triffin, 1960.
312 McCracken vd., 1977.
313 Agy., s.47.
314 Agy., s.56.
315 Agy., s.60-65.
316 Agy., s.66.
317 Agy., s.11-14, 37-80.
318 Goodhart, 2014, s.11.
319 Gelir politikaları gerekli ortaklar arasında toplumsal uzlaşma olmadığından boşa düştü. Aşamalı biçimde kaldırıldılar.
320 Balogh, 1972.
321 Callaghan, 1976. Konuşmanın taslağını *The Times*'ın ekonomi editörü olan damadı Peter Jay hazırladı.
322 Keynesyen politikalar bir gecede kaybolmadı. Sonradan yaşanan örneklerden biri Mitterand'ın Fransa'da 1981-1983 arasında başarısızlıkla sonuçlanan girişimiydi. Frangın devalüasyonu ve kemer sıkma önlemlerinin zorla uygulanmasıyla son buldu. Bkz. Arnone, 1995.

7. Parasalcılığın Teorisi ve Pratiği

323 Samuelson, 1964, s.332 [1963].
324 Muth, 1961, s.316.
325 Constantini, 2015, s. 34.
326 Bunlar arasında en öne çıkan "Pigou etkisi"ydi. Nakdi ücretlerde (ve fiyatlarda) bir düşüş, tasarruflar dahil finansal servetin reel değerini artıracaktır. Bireyler "reel" tasarruf hedeflerine ulaşmak için daha az tasarruf yapmaya ihtiyaç duyacak ve bu nedenle daha fazla tüketecektir. Fiyatlardaki düşüşün ortaya çıkardığı tüketimdeki artış, ücretlerin esnek olması koşuluyla, yeniden tam istihdama ulaşılmasını sağlayacaktır. Pigou etkisinin ayrıntılı bir aktarımı için bkz. Morgan, 1978, s.48-57.
327 Bu ilk tartışmaların çok canlı bir anlatımı için bkz. Leijonhufvud, 1993 [1969].
328 Hicks, 1937.
329 Coddington, 1983, s.66-67.
330 Alıntı Skidelsky, 2003, s.547.
331 Samuelson, 1955, s.212 [1948].
332 Hayek, 2001, s.110, 126, 213 [1944].
333 Keynes, 1980b, s.385-388.
334 Alıntı; Cherrier, 2011, s.1.

335 Friedman'ın "kalıcı gelir"i, para talebinde servet için vekil işlevi görür.

336 Bkz. Friedman, 1957, özellikle 3. Bölüm, "The Permanent Income Hypothesis", s.20-37. Aslında Keynes de gelirde bir azalmanın rezervlerini tümden kullandıkları için kısa bir süre boyunca insanların gelirlerinden fazla tüketmesine sebep olabileceğini düşündü. (bkz. Keynes, 1973a, s.98 [1936]). Keza Pigou etkisine benzer şekilde nakdi ücretlerde bir azalmanın "beklenmedik etkiler"e yol açabildiğini tespit etti. Fakat bu etkilerin insanların tüketimlerini yaşamları boyunca istikrara kavuşturmaya çabalamalarıyla ilişkili olduğuna inanmadı. Ona göre gelecekteki gelir konusundaki belirsizlik, insanların harcama kararlarını kalıcı gelir hesaplamalarına dayandıramayacağı kadar büyüktü. Gelirlerin düştüğü koşullarda aynı tüketimi sürdürmek, daha ziyade mutad tüketim alışkanlıklarıyla ilgiliydi. Ayrıntılar için bkz. Keynes, 1973a, s.89-106 [1936].

337 Friedman, 1956. Friedman'ın daha önceki PMT denklemlerine yaklaşımı için bkz. Wood, 1995.

338 Friedman ve Schwartz, 1963.

339 Friedman ve Schwartz, 1982.

340 Hendry ve Ericsson, 1991.

341 Friedman ve Schwartz "[basit miktar teorisine göre] daha incelikli bir analiz, incelediğimiz dönemin tümünü kapsayan istikrarlı bir para talep fonksiyonunun varlığını ortaya çıkarıyor" diye yazdılar (1982, s.624). Hendry ve Ericsson ise aynı bulguların "Friedman ve Schwartz'ın aktardığı modelde sabitliği çürüttüğü"nü buldular (Hendry ve Ericsson, 1991, s.14). Paranın dışsallığı meselesine gelirsek Friedman ve Schwartz daha önce kaleme aldıkları çalışmalarında ellerindeki verilerin şu sonucu verdiğini iddia ettiler: "Parasal değişimlerin bağımsız bir kökenden çıktığı sıklıkla görülmektedir; ekonomik faaliyetteki değişimlerin basit bir yansıması değildirler" (Friedman ve Schwartz, 1963, s.676). Daha sonraysa şöyle diyeceklerdir: "Paranın nominal miktarı... dışsal bir değişkendir" (Friedman ve Schwartz, 1982, s.35). Hendry ve Ericsson buna şu yanıtı verirler: "Para stokunu özel sektörün kararları içsel olarak belirliyor gibi görünüyor, çünkü İngiltere Merkez Bankası mevcut MB faizinde birinci sınıf bonoları reeskont etmeye hazır halde duruşuyla fiilen bir ilk kredi merci gibi davranıyor" (Agy., s.27).

342 Friedman alıntısı; Wood, 1995, s.107.

343 Friedman, 1970, s.24.

344 Friedman, 1968, s.6.

345 Agy. Keynesyen Phillips eğrisine saldırı Milton Friedman ve Edward Phelps'in ortak ürünüydü.

346 Friedman, 1968, s.8.

347 Agy., s.12-13.

348 Friedman, 1951.

349 Buna güçlü vurguyu yapan kişi Coddington, 1983, s.43.

350 Krş. Congdon: "Ekonomide paranın önemine duyulan inanç ile piyasa mekanizmalarına [iktisatçılarca] verilen destek arasındaki ilişki... neredeyse başlı başına ampirik bir düzenlilik taşır durumdadır." Congdon, 2007, s.17.

351 Wood, 1995, s.97.

352 Agy.

353 Hawtrey'in (1938) savunduğu gibi.

354 Congdon, 2007, s.150.

355 Agy.

356 Silber, 2012.
357 Laidler, 1985.
358 Minford, 1988, s.97.
359 ABD'de 1978 tarihli Tam İstihdam ve Denk Bütçe Yasası (Humphrey-Hawkins) Merkez Bankaları Kurulu'na hem fiyat istikrarını hem de tam istihdamı sağlama görevini verdi. Bu adım Amerikan geleneğiyle uyumluydu.
360 Hammond, 2009, s.2.
361 TÜFE verileri: Bank of England, 2017a. Petrol fiyatı verileri: BP, 2016. Nominal ABD doları cinsinden petrol varil fiyatlarında yıllık ortalama artış (1971-1983: Arabian Light posted at Ras Tanura; 1984-1990: Brent dated).
362 Laffer eğrisi konusunda bkz. Fullerton vd., 1994, s.174-177.
363 Blyth, 2013, özellikle s.165-167.
364 Alıntı; Clarke, 1998, s.77.
365 Beşinci Mais dersi, 18 Haziran 1984, alıntı; Lawson, 1992, s.414-415.
366 Agy., s.298.
367 Agy., s.813.
368 Alıntı; Clarke, 1998, s.62.
369 Lucas, 1972.
370 Lucas, 1976. Buna "Lucas eleştirisi" denmektedir.
371 Böylece bir açıdan Keynesyen çoklu dengeler fikrine yaklaşıyor, fakat bir dengenin diğerinden üstün olması gibi bir imada bulunmuyor.
372 Alıntı; Skidelsky, 1992, s.457.
373 Presidential address to the American Economic Association: Lucas, 2003, s.1.
374 Yeni Keynesyen modeller şunların hepsini ya da en az birini bünyesine kattı: teşvik ikramiyesi, kademeli ücret belirleme, eksik piyasalar, arama ve pazarlık, aksak rekabet, likidite kısıtlamaları, koordinasyon hataları.
375 Wren-Lewis, 2012.
376 Bu nedenle piyasa faizleri Merkez Bankası'nın yaptığından çok, yapacağı şeyin beklentisine tepki verir; bu da Merkez Bankası'nın çok az şey yapması gerektiği anlamına gelir. Fakat kuralın işe yaraması için insanların sadece kurala uyulacağına inanması değil, kuralın da doğru olması şarttır.
377 Congdon, 2007, s.14.
378 Jones, 2012, s.262.
379 Lindbeck, 1976, s.31.
380 North ve Thomas, 1970.
381 Kamu tercihi teorisinin özeti için bkz. Mitchell ve Green, 1988.
382 Uyarlanan kaynak Woodford, 2009.
383 Lucas, 1980.
384 Phillips, 1958, s.296. Bu eğri işsizlik ile nakdi ücret artışı arasında (enflasyon oranında okunan) istikrarlı bir "değiştokuş" ilişkisi gösterdi.
385 Haberler, alıntı Shaw, 1984, s.vii.
386 Blume vd., 1982, s.314.
387 Evans ve Honkapohja, 2005, s.4.
388 Wickens, 2012, s.4.
389 Romer, 2011, s.204.
390 Blanchard, 2008, s.8-9, en önemli üç yeni Keynesyen denklem anlatılıyor.
391 Wren-Lewis, 2012, s.278.

392 Woodford, 2003.
393 Taylor, 1993.

Üçüncü Kısım

Çöküş ve Sonrasında Makroekonomi, 2007-

394 Veriler: International Monetary Fund, 2016. "Gelişmiş ülkelerde" sabit fiyatlarda ve ortalama tüketici fiyatları cinsinden enflasyonda gayrisafi yurtiçi üretim artışı.
395 Veriler: International Monetary Fund, 2016. Çizim yazara ait.
396 Veriler: International Monetary Fund, 2016. Çizim yazara ait.
397 Minsky, 2008, s.237 [1986].
398 Avrupa Komisyonu, üye ülkelerin ekonomilerinde ciddi bir sorun yaşandığında devlet yardımına olanak tanıyan Maastricht Anlaşması'nın 107. Maddesi'ne (3B) dayalı olarak hukuken istisnai bir müdahaleye başvurdu.
399 Veriler ve grafik: Eichengreen ve O'Rourke (2010). Aşağı doğru gidişin ilk yılının her iki dönemde de dik bir seyir izlediğine ama Büyük Buhran'da kayışın 38 ay sürerken, bu son bunalımda sadece 12 ay sürdüğüne dikkat ediniz.
400 Giles, 2017.
401 G20, 2009, s.1-2.

8. Maliye Politikasının Sakatlanması

402 Cameron, 2013.
403 HM Treasury, 2006, s.18.
404 Veriler ve değerlendirme için bkz. Sawyer, 2007.
405 Veriler: Rogers, 2013a; 2013b. Çizim yazara ait.
406 Buna dair bir aktarım için bkz. Skidelsky, 2010; Gordon Brown'ın "Beyond the Crash"ı değerlendiriliyor.
407 Darling, 2011, s.264.
408 Veriler: International Monetary Fund, 2017a. Çizim yazara ait.
409 Veriler: International Monetary Fund, 2017a. Çizim yazara ait. Net borç = Gayrisafi borç eksi borç enstrümanlarına karşılık gelen finansal varlıklardır. Net borcun ölçümü konusundaki tartışmalar nedeniyle IMF Yunanistan verilerini vermemiştir.
410 Bkz. International Monetary Fund, 2010, s.9.
411 Alıntı; Wolf, 2010b.
412 Obama: "Geçmişte yaptığımız hatalardan [...] teşvikler çok çabuk kaldırıldığında yaşananlardan ders çıkarmak zorundayız." Alıntı Beattie ve Giles, 2010. Schäuble için bkz. Bibow, 2010.
413 "Konsolidasyon"a karşı gazetecilik örnekleri için bkz. örneğin Wolf, 2010a, 2010b; Stiglitz, 2010; Shiller, 2010 ve DeLong, 2010; sayılan isimlerden ikincisi "devasa ölçülerde bir [...] genişlemeci maliye, para ve bankacılık politikası" savunuyor. *The Times*'ın ekonomi köşe yazarlarından Anatole Kaletsky, hükümetlerin sağlık ve emeklilik harcamaları nedeniyle uzun vadede karşılaşacağı ödeme zorluklarının gereğini yapmada başarısız olduğunu söylerken muzafferane bir havayla sözünü sakınmaya dahi gerek duymuyor (*The Times*, 12 Temmuz 2010).

414 Wolf, 2010b.
415 "Seyir füzesi" alıntısı için bkz. Watt, 2008; spekülatörlere davet konusunda bkz. Stephens, 2010.
416 Office for Budget Responsibility, 2017.
417 Veriler: HM Treasury, 2010; 2014. Çizim yazara ait.
418 Blanchard ve Leigh, 2013, s.6.
419 Finansal krizin ardından politika faizleri sıfır alt sınırına indiğinde, bu durum çarpanın "yeniden keşfi"ne yol açtı. *Journal of Political Economy*'deki çok alıntılanan makalelerinde Christiano vd. (2011) özel tüketicilerin daha fazla harcama yapması için artık faizler düşürülemez olduğunda maliye politikasının uygulanabileceğini ortaya attılar ve 3,7'lik bir çarpan tahmini yaptılar.
420 Larry Summers bu ifadeye büyük bir keyifle "tezat" diyordu. Bkz. örneğin Summers, 2011.
421 Blyth, 2013, s.175 (italikler benim).
422 Alesina, 2010.
423 Reinhart ve Rogoff, 2011, s.xxv [2009].
424 Reinhart ve Rogoff, 2010b, s.573.
425 Krugman (2015) burada Herndon vd. (2014) özetliyor.
426 Reinhart ve Rogoff, 2010a.
427 Lordlar Kamarası'nda oluşturulan bir komisyonda yazarın yönelttiği bir soruya verilen yanıttan.
428 Bkz. *Evening Standard*, 2009.
429 Alıntı; Skidelsky, 2009, s.49.
430 Tam olarak şöyle dedi: "İşletmeler ve bireyler geleceğe bakıyor. Ricardo'nun denklik teorisinin varsaydığı gibi mükemmel biçimde rasyonel varlıklar değillller, bu yüzden vergi oranları ve kamu harcamalarının gelecekte alacağı biçim konusundaki belirsizlik davranışlarında önemli bir rol oynuyor." İnsanların "mükemmel biçimde rasyonel" olmadığı ifadesi özel danışmanlarınca araya sıkıştırılmış olabilir. http://www.totalpolitics.com/print/speeches/35193/george-osborne-mais-lecture-a-new-economic-model.html.
431 Paul Krugman (Krugman, 2010) bu savın temelsizliğini resmetmek için hiciv amacıyla *The Fairy* [Palavra] adlı bir gönderme yaratmıştır.
432 Mackenzie, 2010. Mackenzie'nin başlığındaki "kısa vadeli bakış" tahvil piyasasındaki tacirlerin bakışını doğru biçimde yansıtmaktadır.
433 Angela Merkel 2008 Ekim'inde Lehman Brothers'ın çöküşüne ilişkin bir soruya verdiği cevapta, "Svabyalı bir ev hanımına sormanız yeterli olurdu," dedi.
434 Dağılım etkilerinin arzu edilir olduğu düşünülemez olsa da, bir bütün olarak düşünüldüğünde gelecek nesle net bir yük bindirmezler.
435 OBR Aralık 2012, s.33.
436 Osborne, 2013.
437 Veriler: International Monetary Fund (2008, 2012, 2017a). Çizim yazara ait.
438 HM Treasury, 2010, s.8.
439 Blanchard ve Summers, 1986. Blanchard ve Summers bu makalede inatçı işsizliğin yapışkan nakti ücretlerin sonucu olduğu bir neoklasik çerçeve kullanıyorlar. Yapışkan ücretlerse "içeridekiler"in (ücretlerini korumak isteyenler) "dışarıdakiler"den (istihdam kazanma şanslarını artırmak için ücret kesintilerini kabul etmek isteyenler) daha güçlü olmasından kaynaklanıyor.

440 23 OECD ülkesinde 2008 ile 2015 arasında yaşanan ortalama potansiyel üretim kaybının yüzde 8,4 olduğu tahmin ediliyor; Ollivaud ve Turner, 2014, s.10.
441 Kişisel yazışma.
442 Veriler: International Monetary Fund, 2016. Bu dönemin başlangıcındaki (reel) GSYH her ülke/blok için 100 olarak endekslendi. Dolayısıyla grafik, üretimin gelişimini kriz öncesi zirveyle karşılaşırarak gösteriyor. Hızlı, "V şeklinde" bir toparlanma sözünün ne kadar hatalı olduğunu burada görüyoruz.
443 Council of Economic Advisers, 2010.
444 Amerikan maliyesindeki görece genişlemeci adımlar ABD mali yapılanmasındaki acayipliklerin de yansıması. Başkan önerebilir ama Kongre'nin tasarrufundadır. Bush'un 2008'deki teşvikleri hüküm süresinin uzunluğu nedeniyle Obama döneminde de sürdü ve 2012 sonunda "mali uçurum"la karşılaşana dek devam etti.
445 Heimberger, 2017. Ayrıca bkz. Radice, 2014.
446 Mali kurallar 2010'daki Euro Bölgesi krizine dek sıkılaştırılıyordu. Bütçeler denk olmalı ya da fazla vermeliydi, yapısal açık yüzde 0,5'i asla aşmamalıydı ve itaatsizlik otomatik yaptırımlarla cevaplanıyordu.
447 International Monetary Fund, 2016.
448 Parker ve Barker, 2010.
449 Bland, 2016.
450 Jordà ve Taylor, 2013, s.27.
451 Wren-Lewis, 2017.
452 Carney, 2016, s.12. Blanchard ve Leigh'in (2013) tahminlerine dayandırılmıştır.
453 2016 yılında Birleşik Krallık'ta istihdam edilenlerin yüzde 6,3'ü "zamana bağlı eksik istihdam" durumundaydı (ILOSTAT, 2017). Yüzde 4,9 işsizlik oranı olduğu düşünülürse, basit bir hesaplamayla 0,063 x (1-0,049), yani toplam potansiyel işgücünün yaklaşık yüzde 6'sının zamana bağlı eksik istihdam edilmiş durumda olduğu sonucu çıkmaktadır. Bu rakam işsizlerle toplandığında yüzde 11 etmektedir.
454 "Arz yönlü Keynesçilik" Arthur Laffer'ın çalışmasıyla 1980'lerde popüler oldu. Laffer'ın "eğrisi" en üstteki marjinal vergi oranları düşürülürse, zenginlerin daha fazla çalışma azmi göstermesiyle kamu gelirlerinin nasıl artırılabildiğini gösteriyordu. Ne var ki Herbert Stein'ın *The Fiscal Revolution in America* (1969) kitabında gösterdiği üzere Amerikalıların harcama yerine vergi indirimini tercih eden Keynesçiliği *New Deal* döneminden Beardsley Rummel'a dek uzanmaktadır. Bu yönde son dönemde getirilen önerilerden biri Christina ve David Romer'in makalesinde görülmektedir. Makalede Amerika'daki "vergi çarpanı"nın 3 olduğu tahmin edilmektedir. Buna göre 1 dolarlık bir vergi indirimi GSYH'de 3 dolarlık bir artışa neden olmaktadır: Romer ve Romer, 2010.
455 Bernanke, 2016.
456 Turner, 2015; Pettifor, 2017, s.122.
457 Shaikh, 2016, s.680.

9. Yeni Parasalcılık

458 Brittan, 2010.
459 Brookings Institution, 2014.
460 May, 2016.
461 Draghi, 2016.

462 1998 tarihli İngiltere Merkez Bankası Yasası 11. Kısım; Bank of England, 2015, s.50.
463 "MB faizi", "taban faiz", "resmî faiz", "politika faizi" birbirinin yerine kullanılmaktadır. Hepsi aynı anlamdadır. ABD'deki karşılığı "federal fonlar oranı"dır.
464 King, 2012, s.2.
465 İngiltere Merkez Bankası Para Politikası Komitesi, 1999, s.11.
466 "Resmî oranda bir değişiklik diğer kısa vadeli oranları belirsiz denemeyecek biçimde aynı yönde hareket ettirse de... uzun vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi her iki yönde de olabilir... Resmî oranda artış, örneğin gelecekte daha düşük faiz oranları beklentisi doğurabilir; bu durumda resmî orandaki artışa karşılık olarak uzun vadeli oranlar düşüş sergileyebilir." Agy., s.4.
467 Agy., s.3. Burada karmaşa doğurmamak için değişkenler arasındaki etkileşimlerin hepsi gösterilmiyor, ama onlar da önemli olabilir.
468 The Pensions Regulator, 2016, s.5.
469 İngiltere Merkez Bankası Para Politikası Komitesi, 1999, s.6.
470 King, 2005. Enflasyon hedeflenenden aşağı veya yukarı yönde yüzde 1'den fazla farklılaşırsa, İngiltere MB başkanı, maliye bakanına açık bir mektup yazarak bunun niçin yaşandığını açıklamak zorundadır.
471 Agy., s.12.
472 Kaynak; Carney, 2017.
473 Carney finansal krizin ışığında bir süre önce bu denkleme finansal istikrarı temsilen bir terim ekledi (Agy.).
474 AMB'ninki asimetriktir. Fiyat istikrarını "%2'nin altında ama ona yakın" enflasyon olarak tanımlar.
475 Veriler: International Monetary Fund (2017b). Çizim yazara ait.
476 Roger Bootle, *The Death of Inflation: Bootle* (1996) adlı kitabında "Çin fiyatı"na dikkat çekmiştir.
477 İngiltere Merkez Bankası'nın dönemin büyük bir kısmında başkanlığını yürütmüş olan Mervyn King bir Merkez Bankacının tipik şifreli diliyle şu sonuca varmaktadır: "Büyük İstikrar esnasında [Yeni Keynesyen] modellerin krizden önceki dönemi karakterize eden üretim ve enflasyondaki görece küçük dalgalanmaları tahmin etmekte faydalı olduğu görülmüştür. Fakat kriz sırasında zayıf bir performans sergilediler" (King, 2016, s.305).
478 Alıntı; Cohen, 2017.
479 Veriler: Bank of England, 2017b - "Statistical Interactive Database - official Bank Rate history"; Avrupa Merkez Bankası, 2017b; Federal Reserve [US], 2017a, 2017b [sadece 2002 değeri için faydalanıldı]. Her yılın değeri merkez bankalarının o yılın sonundaki faiz oranlarından alındı. FED oranını yüzde 0,5 aralığı içerisinde verdiği için orta noktalar temsilî olarak alındı. Çizim yazara ait.
480 King, 2009, s.7.
481 Bernanke, 2004.
482 Sorunlu Varlıklardan Kurtulma Programı (Troubled Asset Relief Program – TARP) ABD'de nicel genişleme FED'in değil, Hazine'nin inisiyatif alanına geçmeden kısa bir süre önce başladı.
483 Bernanke, 2009.
484 Ricketts ve Waller, 2014.
485 Wolfers, 2014.
486 "Repo" işlemlerinde Merkez Bankası ticari bankalara kısa vadeli teminatlı krediler verir.

487 AMB bilançosu için bkz. Avrupa Merkez Bankası (2017a) ve cari fiyatlarla milyon cinsinden Euro Bölgesi GSYH'si için bkz. Eurostat, 2017.

488 Burada bu üç Merkez Bankası'na odaklanıyoruz. Çin'de likidite aktarımları çeşitli kısa vadeli ters repo işlemleriyle ve Batı dünyasında uzun zamandır hafızalardan silinmiş bir araç olan MB'nin zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesiyle yapılıyor. Bu oran, Batı'daki bankaların sıfıra yakın düzeyinden çok daha yüksek olan yüzde 20 olduğu için Çin Halk Bankası'na çok büyük bir esneklik sağlıyor. 2001'den 2006'ya dek nicel genişlemeyi başarısız biçimde denemiş olan Japonya Merkez Bankası, 2013 yılına dek QE'ye tam anlamıyla yeniden kalkışmadı. Bu tarihten sonraysa Başbakan Abe'nin ekonomi politikası olan "Abenomik"in bir parçası olarak yüzde 2'lik enflasyon hedefine ulaşmak için "MB'nin uygun gördüğü sürece hemen hemen sıfır faiz oranı politikası ve finansal varlık alımlarına devam etme kararlılığıyla saldırgan parasal genişleme"ye başvurdu (Morimoto, 2013, s.5).

489 Robert Lucas, alıntı Skidelsky, 2009, s.47.

490 Congdon, 2007, s.282.

491 Basit bir örneği şurada bulunabilir: Ryan-Collins vd., 2014, s.19 [2011].

492 Kaldor, 1983a, s.21. Bu Kaldor'un yeniden akış yasasına getirdiği yorumdur (Bkz. yukarıda s. 74).

493 Keynes, 1973a, s.173 [1936].

494 Age ya da neoklasik iktisatçıların kavramlarıyla söylersek, parayı elde tutmanın bir fırsat maliyeti olmadığı düşünülüyorsa.

495 Keynes *Treatise on Money*'de finans faaliyetini "mevcut mülkleri servete çevirme ve elde tutma işi" olarak tanımlayarak "üretim hacmiyle yakın bir bağlantısı olmadığı"na dikkat çeker (Keynes, 1971, s.217, 222 [1930]. T belirli bir dönem içerisindeki işlemlerin hepsi olmak üzere özgün PMT denklemi MV=PT olarak düşünüldüğünde bu daha açık hale gelir. Örneğin büyük ressamların eserlerinin alınmasını da kapsar.

496 Haldane vd., 2016, s.5.

497 Kaynak: İngiltere Merkez Bankası, alınan kaynak Goodhart ve Ashworth, 2012, s.662.

498 Haldane vd., 2016, s.13.

499 http://www.bbc.co.uk/news/business-23145755.

500 Ryan-Collins vd., 2013, s.15.

501 Haldane vd., 2016, s.17.

502 Joyce vd., 2011a.

503 Meaning ve Warren, 2015. QE'nin etkileri konusunda başka kantitatif araştırmalar için bkz. örneğin Gagnon vd., 2011a, 2011b; Neely ve Dey, 2010; ve D'Amico ve King, 2013.

504 Wright, 2012. Wright bunun geçici bir etki olduğunu vurguluyor.

505 Miles, 2012, s.6.

506 Haldane vd., 2016, s.15.

507 Agy., s.17.

508 İngiltere Merkez Bankası, 2017b.

509 Draghi, 2011.

510 Veriler: İngiltere Merkez Bankası, 2017b; interaktif veritabanı. Seri numaraları: LPMVWVP, mevsimsel düzeltmeli. Çizim yazara ait.

511 Churm vd., 2012, s.306.

512 *Der Spiegel*, 2016.

513 Bir istisnası var: Negatif oranların, borç verme oranlarını beslemiyorsa dahi, genişle-

me etkisi yaratması para biriminin devalüasyonuna yol açıyorsa mümkündür. Carney: "Tek bir ülkenin bakış açısından yaklaşıldığında bu, ekonomik faaliyeti canlandırmak için çekici bir yol olabilir... [fakat] tüm dünya açısından bakıldığında, bu fazladan tasarrufun ihracı ve talep zayıflığının başka bir yere transferi nihayetinde sıfır toplamlı bir oyundu." (Schomberg, 2016).

514 Bech ve Malkhozov, 2016.

515 Veriler: ONS, 2017. BoP: current account balance as per cent of GDP (quarterly); time series ID: aa6h. Monthly average, effective exchange rate index, sterling (Jan 2005 = 100); time series ID: bk67. Çizim yazara ait.

516 İkincisiyle ilgili bir açıklama için bkz. Skidelsky, 2016.

517 Bkz. örneğin Joyce vd., 2011a; Christensen ve Rudebusch, 2012.

518 FED'in stratejisine takılan isimle "Twist Operasyonu" kısa vadeli Hazine bonoları satarak elde edilen getirileri uzun vadelileri satın almak için kullanma yoluyla uzun süreli getirileri düşürmeyi amaçlıyordu. Kavram Chubby Checker'ın "Let's Twist Again" şarkısına gönderme içermektedir.

519 İngiltere Merkez Bankası, 2017b, interactive database. Seri no. LPMVQUU, LPQVQJW, LPQVWVP; aylık [dar para] ve çeyreklik [M4, M4 borç verme] 12-ay büyüme oranı, mevsimsel uyarlanma içerir. "Dar para"nın İngiltere MB dışında dolaşımda bulunan sterlin cinsinden toplam paraya, mevsimsel uyarlanmayla karşılık geldiğine, "M4"ün parasal finansal kuruluşların özel sektöre sterlin cinsinden M4 borçlarına mevsimsel uyarlanmayla karşılık geldiğine, "M4 borç verme"nin parasal finansal kuruluşların özel sektöre sterlin cinsinden net borç vermesine mevsimsel uyarlanmayla karşılık geldiğine dikkat ediniz.

520 Veriler: İngiltere Merkez Bankası, 2017b, seri no. LPMVQLC; M4'ün ay bazında yıl yıl büyüme oranı, mevsimsel uyarlama yapılmamıştır. Çizim yazara ait.

521 Joyce vd., 2011b.

522 HM Treasury, 2016 [sadece 2015 büyüme rakamı için kullanıldı], 2017.

523 İngiltere Merkez Bankası, 2012a, s.1.

524 Haldane vd., 2016, s.23.

525 Keynes, 1973, s.203 [1936].

526 Veriler: ONS, 2017, seri no. d7g7, TÜFE: Tüketici Fiyatları Endeksi (yüzdelik değişim). Çizim yazara ait.

527 Veriler: ONS, 2017, seri no. d7g7, TÜFE: Tüketici Fiyatları Endeksi (yüzdelik değişim). Investing.com, 2017, aylık Brent petrolü fiyatı. Çizim yazara ait.

528 İngiltere Merkez Bankası, 2012a.

529 İngiltere Merkez Bankası, 2012b, s.259.

530 Carney, 2017, tüm metinde.

531 Veriler: International Monetary Fund (2017b). Gösterilen dönemin başındaki (reel) GSYH her ülke/blok için 100 olarak endekslenmiştir. Dolayısıyla grafik, kriz öncesi zirvesine oranla üretimin gelişimini göstermektedir.

532 Driffill ve Miller, 2013.

533 Kang vd., 2016.

534 Agy.

535 Bkz. Dale, 2012.

536 Bridges ve Thomas, 2012, 23. çizelge.

537 Congdon, 2011, s.100-101.

538 McLeay vd., 2014, s.2.

539 "Paranın miktarı yüzde 20 ila 25 daha az olduğunda, milli gelir ve servette denge düzeyleri nominal anlamda kabaca yine yüzde 20 ila 25 civarında daha az olacaktır" (Congdon, 2017a, s.58).
540 Agy., s.24.
541 Özel yazışma.
542 Özel yazışma.
543 McLeay vd., 2014.
544 Congdon, 2017a, s.40.
545 Agy., s.5.
546 Agy., s.6.
547 Thomas, 2017, s.90.
548 Congdon, 2017a, s.41.
549 Agy., s.23.
550 Agy., tüm metinde.
551 Örneğin "2008'in Ekim ayından itibaren banka düzenlemelerinin aceleyle ve şiddetle sıkılaştırılması"nı kınıyor ve "2009'un ilkbaharından itibaren Merkez Bankası'nın para miktarını artırma faaliyetini alkışlıyor" (Agy., s.47).
552 Thomas, 2017, s.90.
553 Agy.
554 Congdon, 2017a, s.47. Congdon 2008 Ekim'inde minimum sermaye/aktif oranlarının zorunlu artırımını ayrı tutuyor. Bkz. Congdon, 2017b: "Eğer bankaların sermaye/aktif oranları aceleyle artırılırsa ve sermaye miktarı da sabitse, bankaların aktifleri ve dolayısıyla mevduat yükümlülükleri (diğer deyişleri paraları) düşmek zorundadır."
555 Bkz. Fisher, 3. Bölüm.
556 Congdon, 2017a, s.38.
557 Agy.
558 Agy.
559 Age, s.41-42.
560 Özel yazışma.
561 Congdon, 2011, s.405-406.
562 Agy., s.204.
563 Congdon, 2017a, s.24.
564 Agy., italik bana ait.

10. Makroekonomik Bir Sorun Olarak Bölüşüm

565 Clark, 1899.
566 Piketty, 2014 [2013]; Scheidel, 2017.
567 *Inequality For All*, 2013, faydalanılan kaynak; Reich, 2010.
568 Pigou, 1912.
569 Edgeworth, 1961, s.101 [1881].
570 Samuelson, 1970, s.609 [1948].
571 Aslında Cambridge (Birleşik Krallık) ile Cambridge'i (Massachusetts) karşı karşıya getiren 1960'lar ve 1970'ler boyunca süren "Cambridge sermaye tartışması", Samuelson'ın yukarıda alıntılanan teorik özetine karşı çıkıyordu. Cambridge (Birleşik Krallık) iktisatçılarından Piero Sraffa, Joan Robinson ve Nicholas Kaldor (bu tartışmada Samuelson ve diğer Cambridge, Massachusetts'lilerin temsil ettiği) neoklasik öğretinin sermaye

konusundaki görüşlerini reddettiler. Onlara göre sermaye ayrıca marjinal ürüne katkı veren, kendi ödülünü hak eden, ayrı bir üretim faktörü değildi. Farklı sermaye türlerinin fiyatları göreli kıtlıkları yansıtırken, bir bütün olarak kâr oranı sermaye sahiplerinin gücünü yansıtıyordu. Teorik tartışmayı onların kazandığı kabul edilse de, o dönem kimse bunu dikkate almadı.

572 Alıntı Córdoba ve Verdier, 2007, s.3.

573 Bkz. Rawls, 1971. Rawls eşitsizliğin ancak durumu en az iyi olanların konumunu geliştirdiği ölçüde meşruluk kazanabildiğini ileri sürer.

574 Michael Bleaney, Malthus ve Luxemburg'u gerçek anlamda eksik tüketimci olarak görmez. Bleaney, 1976.

575 Hobson hakkında bkz. Nemmers (1956).

576 Hobson ve Mummery (1889), s.v.

577 Hobson, 1922, s.12; Hobson 1910, [1909], s.303.

578 Hobson, 1902.

579 Bkz. Lenin, 1970 [1917].

580 Hobson, 1896, [1900].

581 Hobson'ın düşüncelerinin en ayrıntılı şekilde ele alınışı için bkz. Lee, 1970. D.K. Fieldhouse 1914 öncesindeki dört büyük sermaye ihracatçısından (Birleşik Krallık, Fransa, Almanya, ABD) sadeçe ABD ve Almanya'nın bariz sermaye yoğunlaşması işaretleri gösterdiğini tespit ediyor; bkz. Fieldhouse, 1973, s. 47-53.

582 Marx'ın *Das Kapital*'i (III. Cilt, 30. Bölüm), alıntı Blaug, 1996, s.270.

583 "Fear the Boom and Bust", a Hayek vs Keynes rap anthem, 2010, alıntılanan kaynak Durand, 2017, s.43.

584 Bkz. Skidelsky, 1992, s.454-459. Hayek'in Almanya'da 1932'de yayımlanan "Capital Consumption" başlıklı makalesinin taslaklarından birine Keynes'in yorumu "bugüne dek görülmüş en uçuk, karmakarışık saçmalık" oldu. Ayrıca bkz. Durand, 2017, s.46-48.

585 Keynes, 1973a, s.371 [1936].

586 Agy., s.367-368.

587 Agy., s.370.

588 Agy., s.376.

589 Agy., s.376-377.

590 Agy., s.374.

591 Eccles, 1951, s.76.

592 Devine, 1994.

593 Piketty, 2014 [2013].

594 Mishel vd., 2012.

595 Luttwak, 2015.

596 Veriler: Institute for Fiscal Studies, 2016. Gini katsayısı konut maliyetleri çıkarılmadan önceki net eşdeğerlenmiş hane halkı geliri kullanılarak hesaplanmış. Mutlak eşitlik sıfırdır; mutlak eşitsizlik (bir kişinin tüm gelire sahip olması) 1'dir. Çizim yazara ait.

597 Veriler: Federal Reserve Bank of St Louis, 2015. Çizim yazara ait.

598 Veriler: ILOSTAT, 2017. Çizim yazara ait.

599 Piketty, 2014 [2013]. Bu aynı zamanda savaşı tarihin "büyük dengeleyicisi" olarak gören Walter Scheidel'in (2017) argümanıdır.

600 Piketty, 2014 [2013], s.292.

601 Giles, 2014. Ayrıca Piketty'nin grafiklerinde verilerini sunma biçiminin eleştirisi için bkz. Noah Wright: Wright, 2015.

602 Reed, 2014.
603 Agy., s.145.
604 Galbraith, 2014. Daha net ifadesiyle Piketty, Cambridge sermaye tartışmalarını (bkz. yukarıda dipnot 571) geçiştirmekte ve hatalı şekilde betimlemektedir.
605 Özet, Palley, 2001.
606 Agy.
607 Weeks, 2011.
608 Palley, 2009.

11. Bankaların Sorunu Neydi?

609 Volcker, 2011.
610 Turner, 2016, s.87.
611 Pettifor, 2017, s.11.
612 Clinton, 1995, s.808.
613 Van Steenis, 2016.
614 Harrison vd., 2005, şek. 3.1, s.24.
615 Agy., s.43.
616 King, 2016, s.315.
617 Skypala, 2015.
618 Ryan-Collins vd., 2014, s.51 [2011].
619 Fama, 1991, s.1575.
620 Fama, 1995, s.76 [1965]. Formel ifadesi şöyle: "Piyasa etkinliği hisse senetlerinin fiyatlarının herhangi bir t-1 zamanındaki belirlenişinde piyasanın elde edilebilen tüm bilgileri doğru şekilde kullanmasını gerektirir. Kolaylık olması için, t-1'deki fiyatların sadece t'de belirlenecek fiyatların ortak dağılım özelliklerine bağlı olduğunu varsayalım. Bu durumda piyasa etkinliği fiyatların t-1'deki belirlenişinde, piyasanın t'deki fiyatların ortak dağılımının değerlendirilmesi için ulaşılabilecek tüm bilgileri doğru şekilde kullanmasını gerektirir. Formel ifadesiyle etkin bir piyasada $f(P_t | \varphi_{t-1}) = f_m(P_t | \varphi_{t-1}^m)$ olur. Burada $P_t = (p_{1t}, \ldots, p_{nt})$ t zamanında hisse senetlerinin fiyatlarının vektörü, φ_{t-1} ise t-1'de elde edilebilen bilgi kümesi, φ_{t-1}^m piyasanın kullandığı bilgi kümesi, $f_m(P_t | \varphi_{t-1}^m)$ P_t için piyasanın değerlendirdiği yoğunluk fonksiyonu ve son olarak $f(P_t | \varphi_{t-1})$ ise φ_{t-1}'nin gösterdiği gerçek yoğunluk fonksiyonudur."
621 Devlet özel bilgiye sahip olmadıkça... fakat etkin piyasa hipotezine göre devlet açısından en doğru adım bu bilgiyi kamuya açıklamaktır ki piyasanın üstün beyni bu bilgiyi işleyebilsin.
622 Bulunan orta yol şöyleydi: "Piyasa tam etkinliğe o kadar yakın bir yerdedir ki herhangi bir etkin olmama durumundan faydalanılarak sağlanabilecek getiriler, onu keşfetmeye harcanan beceri ve çabanın maliyetine eşittir." Böylece etkin piyasa hipotezi ile yükselişteki finans sektöründeki devasa getiriler bir arada yaşayabiliyordu: Quiggin, 2010, s.41.
623 Cassidy, 2010.
624 Nocera, 2009a.
625 Öyle çok gerilere gitmeye de gerek yok. Büyük Durgunluk'tan önceki 10 yıl içerisinde "dot-com" balonu Batı ülkelerinde patlamış ve finansal piyasa liberalizmini benimsemiş yükselen piyasalarda (özellikle Arjantin ve Doğu Asya'da) zincirleme finans krizleri yaşanmıştı. Sadece bunlar bile etkin piyasa hipotezi konusunda kuşku uyandırmaya yeterdi.
626 Quiggin, 2010, s.22. Bkz. Minsky, 2008 [1986].

627 Yatay eksen bir portföyün üç aylık zaman içerisinde alabileceği potansiyel değerler aralığını gösteriyor. W_0 portföyün bugünkü değerini temsil ediyor. Eğrinin altındaki toplam alan 1'dir. Belirli bir W değerinde eğrinin altında W'nin sol tarafındaki alan, üç aylık sürenin sonunda portföyün W'nin altında değer sahibi olma olasılığıdır. Sol tarafındaki alan 0,01 (ya da yüzde 1) olan W noktasında, bu nedenle portföyün üç ay sonra bu W değerinin altında olma olasılığı yüzde 1'dir. Bugünkü değere göre RMD, bugünkü değer (W_0) ile bu W arasındaki harekettir. Çizimde bu hareket iki yönlü ok şeklinde gösterilmiş.
628 David Einhorn, alıntı Nocera, 2009b.
629 Larsen, 2007.
630 Dowd vd., 2008.
631 Ostry vd., 2016, s.39.
632 IMF'nin sermaye serbestleştirme programının sonuçlarına dair ilk aktarımlarından biri için bkz. Stiglitz, 2002.
633 Ostry vd., 2016, s.39.
634 Agy., s.41.
635 Teknik olarak 1933 Bankacılık Yasası'nın parçasıdır.
636 Reed, 2015.
637 Wolf, 2008.
638 "Basel Bankacılık Denetleme Komitesi [The Basel Committee on Banking Supervision – BCBS] zorunlu banka sermayesiyle ilgili tavsiyeler geliştirdi. Komite, Uluslararası Ödemeler Bankası'na [Bank for International Settlement – BIS] bağlı merkez bankaları ve düzenleyicilerden oluşan özel bir kuruluştur. Genellikle Basel Anlaşması adıyla bilinen BCBS kuralları resmî olarak herhangi bir ulusal düzenleyici kurumu bağlayıcı değilse de, pratikte AB ve ulusal finansal düzenleme kuruluşları tarafından benimsenmiştir ve bu nedenle bankalar açısından bağlayıcı hale gelmiştir." (Ryan-Collins vd., 2014, s.93 [2011].)
639 Turner, 2009, s.39.
640 Agy., s.87.
641 "Çok güçlü bilgisayarlara erişim mümkün olmasaydı, bu garip türevleri yaratmak imkânsız olurdu." Ford, 2009, s.46.
642 Buiter, 2009.
643 Soros, 2009b.
644 Alıntı; BBC News, 2003.
645 Utzig, 2010.
646 Davies, 2010.
647 Bkz. Kingsley, 2012.
648 Turner, 2009, s.77-78.

12. Küresel Dengesizlikler

649 King, 2012.
650 Harvey, 2009, s.2, alıntı; Kishore, 2014, s.49. Ticaret ve finans akımlarının verileri Kishore'dan, s.46-47.
651 Uyarlanan çizim: Reinhart ve Rogoff, 2011, s.156, Şek. 10.1 [2009]: Ardı ardına gelen bankacılık krizlerine maruz kalan ülkelerin yüzdesi, verili yıla dek uzanan üç yıl içerisinde finans krizi yaşayan ülkelerin yüzdelerinin toplanmasıyla hesaplanmıştır.

652 International Monetary Fund, 2017a.
653 Agy.
654 Alıntı; Balls, 2005.
655 Wolf, 2004, s.184.
656 Wolf, 2007a.
657 Wolf, 2007b.
658 Working Group on Long-term Finance, 2013, s.42; sabit 2011 döviz kurlarıyla. Akımlar, yurtiçindeki varlıkların ülkede oturmayanlar tarafından net satın alımları olarak tanımlanmaktadır; toplam sermaye girişleri, içeri doğru yabancı doğrudan yatırımdan ve portföy ve borç verme girişlerinden oluşmaktadır.
659 Dani Rodrik, alıntı; Ostry vd., 2016, s.39.
660 International Monetary Fund, 2009, Ek I, s.1.
661 Pettis, 2013. Ayrıca bkz. Chi Lo, 2015. Lo'nun savı özetle şöyle: Çin, Deng Şiaoping'in eksik değerlenmiş döviz kuru, Komünist Parti'nin siyasal tekelinin sürdürülmesi ve Çin'deki tasarrufları zarar eden kamuya ait teşekküllere aktaran bastırılmış bir finans sistemi yoluyla ihracata dayalı büyümeye dayanan kalkınma modelinde yolun sonuna gelmiştir. Ülke içindeki tüketici ihtiyaçlarına hizmet edecek şekilde yeniden dengelenmesi gerekmektedir. Fakat her reform adımı, eski sisteme bağlı güçlü yerleşik çıkar sahipleriyle (bizzat merkezî liderliğe ait unsurlar, yerel hükümetler, devletin sahip olduğu sanayi ve bankalar) çelişmekte ve eski ile yeni arasındaki çelişkileri keskinleştirmektedir.
662 Rajan, 2010, yayımcının açıklaması.
663 Bkz. Calleo, 2009.
664 Greenspan, 2007, s.471-472.
665 Ayrıntılar için bkz. Lazonick, 2015, s.36.
666 de Grauwe, 2011.
667 Bkz. Borio ve Disyatat, 2015.

13. Siyasal İktisadın Yeniden Keşfi

668 Hutchison, 1978, s.125.
669 Marx & Engels, 1967, s.83.
670 Bkz. Mazzucato, 2013.
671 Mazzucato, 2016, s.104.
672 Britanya Hazinesi işe başlama sermayesi ihtiyacını gecikmeyle de olsa kabul ederek bir "uzun dönem sermaye" birimi kurdu. "Uzun dönem sermaye değerlendirmesi, ölçek büyütmek isteyen... büyüyen yenilikçi firmalara uzun vadeli finans sağlamayı etkileyen finansal sistem unsurlarının hepsini dikkate almayı hedefleyen Kraliyet Hazinesi'nin kaynak sağladığı bir girişimdir" (Rapor, 2017 Ağustos). 1931 tarihli Finans ve Sanayi konulu Macmillan Raporu'nda tespit edilen "Macmillan açığı" adı verilmiş, risk sermayesi sıkıntısını aşmaya yönelik gecikmiş bir girişimdir.
673 Keynes, 1973a, s.164 [1936].
674 Veriler: ONS, 2012. Çizim yazara ait.
675 Belli türde kamu yatırımlarının "bütçe dışı" tutulması ile Birleşik Krallık'ta sık rastlanan yatırımı yapan kuruluşların özelleştirilmesi arasında ayrım yapılması gerekir. Örneğin konut birlikleri özel kuruluşlar olarak yeniden sınıflandırılmış ve böylece hükümetin bilançosundan 60 milyar sterlinden fazla borcu silmek mümkün olmuştur. (*Financial Times*, 16 Kasım 2017).

676 Ayrıntılar için bkz. Skidelsky vd., 2012. Avrupa Yatırım Bankası başta AB olmak üzere büyük bir risk sermayesi kaynağıdır. Britanya halihazırda iki yatırım bankasına sahiptir (Green Investment Bank ve British Business Bank) ama bunların borç alma yetkisine sahip olmaması yatırım potansiyellerini sınırlamaktadır.

677 Bkz. Atkins vd., 2017.

678 Giles, 2017.

679 Galbraith, 2017.

680 Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketiciyi Koruma Yasası 2010'da kabul edilmişti. Bu yasa Volcker kuralı denen yaklaşıma dayanarak mevduat toplayan bankalarda özsermaye ticaretini (diğer deyişle müşteri mevduatlarının kullanılarak bankaların sahipleri lehine yatırımlar yapılmasını) yasaklamaktadır. 2013 Finansal Hizmetler Yasası, bankaların mevduatlarının mülkiyetten kopanlmadan yatırım departmanlarından "koruma amaçlı ayrılması"nı öneren Sir John Vickers'ın raporunu yürürlüğe soktu. Liikanen Raporu da AB'deki bankalar için benzer bir "koruma amaçlı ayırma" sistemi önerdi, ama henüz yasalaşmadı.

681 "Daha riskli" varlıklara (bankaların elinde bulunan ve borç alanların ödeyememe riskinin daha yüksek olduğu kredilere), nakit para ya da hükümet bonoları gibi "daha güvenli" varlıklardan daha fazla ağırlık verilmişti.

682 Congdon ve Hanke, 2017.

683 Riecher ve Black, 2013; ayrıca bkz. Wallace, 2013.

684 Prynn, 2016.

685 "The Bank of England's approach to resolution" önsözü, İngiltere Merkez Bankası, 2017d.

686 Hoenig, 2014.

687 Bankacılıkta "erdem"in yeniden tesisi "hem ekonomik bir ihtiyaç hem de ahlaki bir gereklilik olarak bankacılığın amacının güncellenmesi" ve "sanayinin tüm icraat ve davranışları"na bu amacın aşılanması için gerekli olan değerlerin desteklenmesi şeklinde tanımlanıyor.

688 Nick Leeson, alıntı; Baxter (2014).

689 Lord Turner, alıntı; Private Debt Project, 2015.

690 Tekil bir banka açısından gayrimenkule dayalı borç verme daha güvenli görünmektedir, ama sistem genelinde "gayrimenkule dayalı borç verme (özellikle de halihazırda var olan ve arzı kolaylıkla artırılamayan gayrimenkule dayalı borç verme) kredi arzında, kredi talebinde ve varlık fiyatlarında kendi kendini güçlendiren döngüler yaratmaktadır" (Agy.).

691 Woods, 2017.

692 Keynes, 1980b, s.384.

693 Kaynak: World Bank, 2017d.

694 Daha sonrasında durağan durum, nüfus ve zenginliğin aynı oranda arttığı ve zevklerin değişmediği dengeli büyüme fikrine doğru genişledi.

695 Summers, 2013, 2014; Krugman, 2013a, 2013b.

696 Keynes, 1978, s.328. Keynes'in "Economic Possibilities for our Grandchildren" makalesinden.

697 Bunun bölüşüm üzerinde etkilerinin olması doğaldır: bkz. Autor vd., 2015.

698 Leontief, 1979 [1952].

699 Ayrıntılı akaunt için bkz. Aaronson, 2001, 1. Bölüm ve Stiglitz, 2006.

700 "Popülizm" kavramı ilk ortaya çıkışında 19. yüzyıl sonlarındaki Amerika'da sanayicilerin ve "hırsız baronlar"ın para gücüne karşı çiftçilerin muhalefetini anlatmak için kullanılıyordu. Daha sonra kavram Latin Amerika'daki ABD karşıtı siyaseti betimlemek için kullanıldı. *Caudillismo*'ya (güçlü tek adam yönetimlerine) yapılan güçlü vurgu ve sağ ve sol karışımı retoriğiyle iki savaş arası Avrupa faşizminin etkisini de taşıdı. Peronizm ve şovenizm en bilinen örnekleridir. Günümüzdeyse kurulu düzendeki siyasal partilerin dışında yer alan bir tür demogojik siyasetle ilişkili olarak kullanılıyor. Hollandalı siyaset bilimci Cas Mudde onu "demokratik olmayan liberalizme karşı liberal olmayan bir demokratik tepki" olarak tanımlıyor.

701 de Grauwe, 2011; de Grauwe ve Ji, 2016.

702 de Grauwe ve Ji, 2016.

703 İleri görüşlü eleştirmenlerden birisi Giorgio La Malfa, bkz. Malfa, 2000.

704 de Grauwe ve Ji, 2016.

705 Congdon, 2017c.

706 1982'de ABD Ticaret Temsilciliği Ofisi tarafından yapılan tanım. Tanımlamanın mukayeseli üstünlük teorisine dayandığına dikkat ediniz.

707 Chang, 2007, s.3.

708 Daha güncel bir genç endüstri argümanı için bkz. Ho, 2012.

709 Yeni Ticaret Teorisi [*New Trade Theory* - NTT] konusunda bir değerlendirme için bkz. Sen, 2010. Ayrıca bkz. Brian Davey, "Specialisation and trade - David Ricardo versus Frederich List", Credo, http//www.credoeconomics.com/specialisation-and-trade-david-ric.

710 Ricardo, alıntı; Went, 2002, s.15-16. Ayrıca bkz. Steve Keen; Keen'e göre Ricardo'nun "fiziksel makineler ile para sermayesi arasında varsaydığı denklik o zamandan bu yana iktisat bilimini altüst eden hayati bir yanlıştı. Ricardo farklı ülkelerdeki özel işlevlere sahip makineleri, bu makinelerin üretilmesini sağlayan para gibi likit sanma hatasına düştü" (Keen, 2017).

711 Alvater ve Mahnkopf, Grenzen der Globalisierung: Ökonomie, Ökologie und Politik in der Weltgesellschaft, 1996, s.206, alıntı ;Went, 2002, s.16.

712 *Financial Times*, 12 Aralık 2017.

713 Lo, 2018.

714 Masch, 2017.

715 Lo, 2018.

716 Keynes, 1980a, s.53.

717 James, 2002, s.1.

718 İktisatta nelerin yeniden düşünülmesi gerektiği konusunda nefis bir araştırma için bkz. Lavoie, 2018.

719 Harvey, 2015, s.111.

720 Milner, 2009.

721 Nielsen, 2012.

722 Frydman ve Goldberg, 2011.

723 Profesör Richard Thaler geliştirdiği "dürtme" teorisi nedeniyle 2017 yılında Nobel Ödülü'ne layık görüldü. Teorisinde yeterince rasyonel olmayan davranışlar tespit edilmektedir: İnsanlara girme yerine çıkma seçeneği tanındığında bireysel emeklilik planlarına kayıt artmaktadır, oysa söz konusu emeklilik planlarının sağladığı faydaların nesnel değerlendirmesine ulaşılabildiğinde bu tutumun irrasyonel olduğu açıktır. Hareketsizliğe yönelik davranışsal eğilim uzun süredir biliniyor ve politikaların hedefleri uyarınca

da kullanılıyor. Örneğin Birleşik Krallık'ta İşçi Partisi hükümetlerince desteklenen sendikalar, her zaman üyelerini siyaseten İşçi Partisi'nin dümeninden "çıkmaya" zorlamayı tercih etmişken, muhafazakâr hükümetler işçileri kendilerine "katılmaya" zorlayan yasalar çıkarmışlardır. 10 Ekim 2017 tarihli *Financial Times*'a göre "Profesör Thaler'in kapsayıcı tavsiyesi, ister bir işletme ister bir hükümet olun, insanların bir şeyi yapmasını istiyorsanız onu nasıl kolay kılacağınızı söylemektedir." Yeni bir açılımın değil de, eski bir sezginin iktisat alanına taşınmasını sağlayan teknik hünerin Nobel Ödülü'ne layık görülüyor olduğu kanısına varmamak zor.

KAYNAKÇA

Aaronson, S. A., *Taking Trade to the Streets: The Lost History of Public Efforts to Shape Globalization*, Michigan University Press, Michigan, 2001.

Abbas, S. A.; Belhocine, N.; El Ganainy, A.; Horton, M., "A historical public debt database", IMF Taslak Makale, 2010, (W P/10/245).

Abramovitz, M. (1986), "Catching up, forging ahead, and falling behind", *Journal of Economic History*, 1986, 46 (2), s. 385-406.

Alesina, A., "Fiscal Adjustments and the Recession", 2010. Şuradan ulaşılabilir: http://voxeu.org/article/fiscal-adjustments-and-recession [Erişim tarihi 5 Temmuz 2017].

Allen, K., "Employment statistics tell us skewed story about UK jobs market", *Guardian*, 6 Ağustos, 2017.

Allsopp, C. J. ve Mayes, D., "Demand management policy: theory and measurement", *The Economic System in the UK*, D. Morris (yay. haz.), Oxford University Press, Oxford, 1985, s. 366-397.

Arendt, H., *The Human Condition*, University of Chicago Press, Chicago, 1998 [1958].

Arnone, M., "French macroeconomic policy under President Mitterand: an assessment", *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 1995, 103 (4), s. 743-756.

Asso, P. F. ve Leeson, R., "Monetary policy rules: from Adam Smith to John Taylor", *The Taylor Rule and the Transformation of Monetary Policy*, E. F. Koenig; R. Leeson; G. A. Khan (yay. haz.), Hoover Institute Press, Stanford, 2012.

Atkins, G.; Davies, N.; Bishop, T. K., *How to Value Infrastructure: Improving Cost Benefit Analysis*, Institute for Government, Londra, 2017. Şuradan ulaşılabilir: https://www.instituteforgovernment.org.uk/publications/value-infrastructure-september-2017. [Erişim tarihi 21 Aralık 2017].

Autor, D.; Dorn, D.; Hanson, G., "Untangling trade and technology: evidence from local labour markets", *The Economic Journal*, 2015, 125 (Mayıs), s. 621-646.

Avrupa Merkez Bankası, *Consolidated Financial Statement of the Eurosystem*, 2017a. Şuradan ulaşılabilir: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2017/html/ecb.fs170705.en.html [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

—, *Key ECB Interest Rates*, 2017b. Şuradan ulaşılabilir: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html [Erişim tarihi 23 Kasım 2017].

Bagehot, W., *Lombard Street: A Description of the Money Market*, Henry S. King & Co., Londra, 1873.

Bairoch, P., *Economics and World History: Myths and Paradoxes*, Harvester Wheatsheaf, New York, 1993.

Baldwin, R. ve Giavazzi, F., "Introduction", *The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*, R. Baldwin ve F. Giavazzi (yay. haz.), CEPR Press, Londra, 2015, s. 18-62.

Balls, A., "Bernanke likely to be tough on inflation", *Financial Times*, 27 Ekim, 2005.

Balogh, T., "Unemployment: the real cause", *New Statesman*, 28 Ocak, 1972.

İngiltere Merkez Bankası, *Bank of England Papers*, EID 4/103, 30 Haziran, 1933, s.l.: s.n.

—, *The Distributional Effects of Asset Purchases*, 2012a.Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/news/2012/nr073.pdf [Erişim tarihi 11 Temmuz 2017].

—, *Quarterly Bulletin, 2013 Q3: The distributional effects of asset purchases*, 2012b, s. 254-266. Şuradan ulaşılabilir: https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2012/the-distributional-effects-of-asset-purchases.pdf [Erişim tarihi 2 Şubat 2018].

—, *The Bank of England Act 1998: The Charters of the Bank and related documents*, 2015. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/about/Documents/legislation/1998act.pdf [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

—, *Monetary Policy Summary*, 2016. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/publications/minutes/Documents/mpc/mps/2016/mpsaug.pdf [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

—, *Dataset - Three Centuries of Data, Version 3*. İngiltere Merkez Bankası, Londra, 2017a.

—, *How Does Monetary Policy Work?*, 2017b. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/how.aspx [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

—, *Statistical Interactive Database: Bank of England*, 2017c. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/boeapps/iadb/newintermed.asp [Erişim tarihi 11 Temmuz ve 23 Kasım 2017].

—, *The Bank Return: Bank of England*, 2017d. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/bankreturn/default.aspx [Erişim tarihi 11 Temmuz 2017].

—, *The Bank of England's Approach to Resolution*, 2017e. Şuradan ulaşılabilir: https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability/resolution [Erişim tarihi 19 Aralık 2017 - sayfa güncelleniyor].

İngiltere Merkez Bankası Para Politikası Komitesi, *The Transmission Mechanism of Monetary Policy*, 1999. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/monetary/montrans.pdf [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

Barro, R. J., "Are government bonds net wealth?", *Journal of Political Economy*, 1974, 82 (6), s. 1095-1117.

Baxter, D., The big interview: Nick Leeson, the original rogue trader. *Business Reporter*. 3 Ağustos, 2014. Şuradan ulaşılabilir: https://staging.businessreporter.co.uk/2014/08/03/the-big-interview-nick-leeseon-the-original-rogue-trader-on-regrets-and-revival/ [Erişim tarihi 06 Aralık 2017].

BBC, "Irish deficit balloons after new bank bail-out", 2010. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bbc.co.uk/news/business-11441473 [Erişim tarihi 4 Temmuz 2017].

—, "Q&A: What is 'forward guidance'?", 2014. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bbc.co.uk/news/business-23145755 [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

BBC News, "Buffett warns on investment 'time bomb'", 2003. Şuradan ulaşılabilir: http://news.bbc.co.uk/1/hi/2817995.stm [Erişim tarihi 31 Temmuz 2017].

Beattie, A. ve Giles, C., "Obama urges G20 to boost demand", *Financial Times*, 18 Haziran, 2010.

Bech, M. ve Malkhozov, A., "How have central banks implemented negative policy rates?", *BIS Quarterly Review*, 2016 Mart, s. 31-44.

Beckerman, W., *The Labour Government's Economic Record: 1964-1970*, Duckworth, Londra, 1972.

Bernanke, B., "Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the H. Parker Willis Lecture in Economic Policy", Washington and Lee University, Lexington, 2004. Şuradan ulaşılabilir: https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/200403022/ [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

—, B., "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit: Sandridge Lecture", Virginal Association of Economists, 2005. Şuradan ulaşılabilir: https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/ [Erişim tarihi 01 Ağustos 2017].

—, B., "Speech at the National Press Club Luncheon", National Press Club, Washington D.C., 2009. Şuradan ulaşılabilir: https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090218a.htm [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

—, B., "What Tools Does The Fed Have Left? Part 3: Helicopter Money", Brookings: Blogs, 14 Nisan 2016. Şuradan ulaşılabilir: https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2016/04/11/what-tools-does-the-fed-have-left-part-3-helicopter-money/ [Erişim tarihi 14 Aralık 2017].

Bernstein, J., "Deficit reduction is not the enemy of jobs", *Financial Times*, 28 Haziran 2010.

Bibow, J., "It is worrying that the German view of austerity is now Europe's", *Financial Times*, 28 Haziran, 2010.

Bindseil, U., *The Operational Target of Monetary Policy and the Rise and Fall of Reserve Position Doctrine*, Avrupa Merkez Bankası Taslak Dizisi No. 372, 2004.

Blanchard, O., *The State of Macro*, NBER Taslak Makale No. 14259, 2008.

—, O. ve Leigh, D., "Growth forecast errors and fiscal multipliers", IMF Taslak Makale, 2013, (W P/13/1).

Blanchard, O. J. ve Summers, L., *Hysteresis and the European Unemployment Problem*, NBER Taslak Makale No. 1950, 1986.

Blanchflower, D., "Decoding the unemployment figures exposes the truth behind the coalition's spin", *New Statesman*, 28 Şubat 2013.

Bland, A., "George Osborne meets Yuval Harari: 'I didn't show enough vulnerability'", *Guardian*, 26 Kasım 2016.

Blaug, M., *Economic Theory In Retrospect*, Cambridge University Press, Cambridge, 1996.

Bleaney, M., *Under-Consumption Theories: A History and Critical Analysis*, International Publishers, New York, 1976.

Blume, L. E.; Bray, M. M.; Easley, D.," Introduction to the stability of rational expectations equilibrium", *Journal of Economic Theory*, 1982, 26, s. 313-317.

Blyth, M., *Austerity: The History of a Dangerous Idea*, Oxford University Press, New York, 2013.

Bodin, J., "The dearness of things", *Early Economic Thought: Selections from Economic Literature prior to Adam Smith*, A. E. Monroe (yay. haz.), Harvard University Press, Cambridge, 1924 [1568].

Bootle, R. P., *The Death of Inflation*. Nicholas Brealey, Londra, 1996.

Borio, C. ve Disyatat, P., *Capital Flows and the Current Account: Taking Financing (More) Seriously*, Uluslararası Ödemeler Bankası Taslak Makale, Working Paper No. 525, 2015.

Boyer, G. R. ve Hatton, T., "New estimates of British unemployment, 1870-1913", *Journal of Economic History*, 2002, 62 (3), s. 643-675.

BP, *BP Statistical Review of World Energy Workbook*, 2016. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bp.com/content/dam/bp/excel/energy-economics/statistical-review-2016/bp-statistical-review-of-world-energy-2016-workbook.xlsx [Erişim tarihi 4 Temmuz 2017].

Bridges, J. ve Thomas, R., *The Impact of QE on the UK Economy - Some Supportive Monetarist Arithmetic*, İngiltere Merkez Bankası Taslak Makale No. 442, 2012.

Brittan, S., "Are these hardships necessary?", *Financial Times*, 17 Haziran 2010.

Brock, H. W., *American Gridlock: Why the Right and the Left are Both Wrong*, John Wiley & Sons, Hoboken, 2012.

Brock, W. R., "The ideas and influence of Alexander Hamilton", *Essays on the Early Republic: 1789-1815*, L. W. Levy ve C. Siracusa (yay. haz.), Holt, Rinehart and Winston, New York, 1974 [1957].

Brookings Enstitüsü, A Discussion with Federal Reserve Chairman Ben Bernanke, 2014. Şuradan ulaşılabilir: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2014/01/20140116_bernanke_remarks_transcript.pdf [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

Brown, W. A., *The International Gold Standard Reinterpreted 1914-1934*, National Bureau of Economic Research, New York, 1940.

Brunt, L., Rediscovering risk: Country banks as proto-venture capital firms in the first industrial revolution, *Journal of Economic History*, 2006, 66 (1), s. 74-102.

Buiter, W., "Should you be able to sell what you do not own?", *Financial Times*, 2009. Şuradan ulaşılabilir: http://blogs.ft.com/maverecon/2009/03/should-you-be-able-to-sell-what-you-do-not-own/#axzz4oQNGTIje [Erişim tarihi 31 Temmuz 2017].

Burrows, G. ve Cobbin, P., "Controlling government expenditure by external review: the 1921-2 'Geddes Axe'", *Accounting History*, 2009, 14 (3), s. 199-220.

Cain, P. J. ve Hopkins, A. G., *British Imperialism: 1688-2015*, Routledge, Oxford, 2016.

Cairncross, A. K., *Home and Foreign Investment, 1870-1913: Studies in Capital Accumulation*, Cambridge University Press, Cambridge, 1953.

Callaghan, J., Siyaset Konuşmaları, 1976. Şuradan ulaşılabilir: http://www.britishpoliticalspeech.org/speech-archive.htm?speech=174 [Erişim tarihi 27 Haziran 2017].

Calleo, D., *Follies of Power: America's Unipolar Fantasy*, Cambridge University Press, Cambridge, 2009.

Cameron, D., Ekonomi Üzerine Konuşma, 2013. Şuradan ulaşılabilir: https://www.gov.uk/government/speeches/economy-speech-delivered-by-david-cam-eron [Erişim tarihi 4 Temmuz 2017].

Cannan, E., *The Paper Pound*, Frank Cass & Co., Londra, 1969 [1925].

Carney, M., "The Spectre of Monetarism", Roscoe Konferansı: Liverpool John Moores University, 5 Aralık 2016.

Carney, M., Lambda: Speech given at the London School of Economics, 2017. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2017/speech954.pdf [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

Cartwright, N., *The Dappled World*, Cambridge University Press, Cambridge, 1999.

Cassidy, J., "Interview with Eugene Fama", *New Yorker Magazine*, 13 Ocak 2010.

Chang, H.-J., *Bad Samaritans: The Myth of Free Trade and the Secret History of Capitalism*, Bloomsbury, Londra, 2007.

Chantrill, C., *US Government Debt*, 2017. Şuradan ulaşılabilir: usgovernment-debt.us [Erişim tarihi 26 Haziran 2017].

Cherrier, B., *The Lucky Consistency of Milton Friedman's Science And Politics, 1933-1963*, 2011. Şuradan ulaşılabilir: https://beatricecherrier.files.wordpress.com/2011/11/friedman-cherrier-final.pdf [Erişim tarihi 3 Temmuz 2017].

Christensen, J. H. E. ve Rudebusch, G. D., The response of interest rates to US and UK quantitative easing, *The Economic Journal*, 2012, 122, s. F385-414.

Christiano, L.; Eichenbaum, M.; Rebelo, S., "When is the government spending multiplier large?", *Journal of Political Economy*, 2011, 119 (1), s. 78-121.

Churm, R. vd., "The funding for lending scheme", *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2012, Q4, s. 306-319.

Clark, J. B., *Distribution of Wealth*, Macmillan, Londra, 1899.

Clark, T. ve Heath, A., *Hard Times: Inequality, Recession, Aftermath*, Yale University Press, New Haven, 2015.

Clarke, P. F., *The Keynesian Revolution in the Making, 1924-1936*, Clarendon Press, Oxford, 1988.

—, P. F., *The Keynesian Revolution and its Economic Consequences*, Edward Elgar, Cheltenham, 1998.

Clay, H., Memorandum: bank rate, credit, and employment, İngiltere Merkez Bankası Belgeleri (Arşiv), EID ½, 17 Mayıs 1930.

Clinton, W. J., *Public Papers of the Presidents of the United States: William J. Clinton, 1995. Book I - January 1 to June 30*, United States Printing Office, Washington, 1995.

Coddington, A., *Keynesian Economics: The Search for First Principles*, George Allen and Unwin, Londra, 1983.

Cohen, B. J., "How Stable is the Global Financial System?", *Project Syndicate: On Point*, 29 Eylül 2017. Şuradan ulaşılabilir: https://www.project-syndicate.org/onpoint/how-stable-is-the-global-financial-system-by-benjamin-j--co-hen-2017-09?barrier=accesspaylog [Erişim tarihi 15 Aralık 2017].

Collini, S., "Impact on Humanities", *Times Literary Supplement*, 13 Kasım 2009.

Congdon, T., "The monetary base debate: another instalment in the Currency School vs Banking School controversy", *National Westminster Bank Quarterly Review*, Ağustos 1980.

—, T., *Keynes, the Keynesians and Monetarism*, Edward Elgar, Cheltenham, 2007.

—, T., *Money in a Free Society: Keynes, Friedman, and the New Crisis in Capitalism*, Encounter Books, New York, 2011.

—, T., *Money in the Great Recession: Did a Crash in Money Growth Cause the Global Slump?*, Edward Elgar, Gloucester, 2017a.

—, T., "Monthly monetary update: were big banks to blame for the Great Recession? And what are the implications for banks' capital requirements?" *Institute of International Monetary Research*, Eylül 2017b. Şuradan ulaşılabilir: https://www.mv-pt.org/viewdocument.php?Filename=38_iimr_monthly_newsletter_september_2017 [Erişim tarihi 15 Aralık 2017].

—, T., "Our Best Brexit Policy is All-Out Free Trade", *Standpoint*, Haziran 2017, 2017c. Şuradan ulaşılabilir: http://standpointmag.co.uk/node/6854 [Erişim tarihi 18 Aralık 2017].

Congdon, T. ve Hanke, S., "More bank capital could kill the economy", *Wall Street Journal*, 13 Mart 2017.

Corbett, D., "The nature of unemployment in interwar Germany", *Unemployment in Interwar Germany*, basılmamış doktora tezi, Harvard University, 1991. Şuradan ulaşılabilir: http://davidcorbettlaw.com/yahoo_site_admin/assets/docs/Dissertation--chapter_one.118160805.pdf [Erişim tarihi 8 Ocak 2018].

Córdoba, J.-C. ve Verdier, G., "Lucas vs. Lucas: on inequality and growth", IMF Taslak Makale, 2007, (W P/07/17).

Council of Economic Advisers, *Recovery Act Fourth Quarterly Report - Executive Summary*, 2010. Şuradan ulaşılabilir: https://obamawhitehouse.archives.gov/administration/eop/cea/factsheets-reports/economic-impact-arra-4th-quarterly-report/summary [Erişim tarihi 5 Temmuz 2017].

Crafts, N., *Reducing High Public Debt Ratios: Lessons from UK Experience*, The University of Warwick Centre for Competitive Advantage in the Global Economy, Taslak Makale No. 199, 2014.

Crafts, N. ve Mills, T. C., "Rearmament to the rescue? New estimates of the impact of 'Keynesian' policies in 1930s Britain", *Journal of Economic History*, 2013, 73 (4), s. 1077-1104.

Dale, S., "Prospects for monetary policy: learning the lessons from 2011", Bloomberg'de konuşma, Londra, 2011.Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/speeches/2011/speech537.

pdf [Erişim tarihi 12 Temmuz 2017].

—, "Spencer Dale warns on QE: full speech", *Daily Telegraph*, 2012. Şuradan ulaşılabilir: http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/9530138/Spencer-Dale-warns-on-QE-full-speech.html [Erişim tarihi 12 Temmuz 2017].

D'Amico, S. ve King, T., "Flow and stock effects of large-scale treasury purchases: evidence on the importance of local supply", *Journal of Financial Economics*, 2013, 108 (2), s. 425-448.

Darby, M. R., "Three-and-a-half million U.S. employees have been mislaid: or, an explanation of unemployment, 1934-1941", *Journal of Political Economy*, 1976, (84) 1, s. 1-16.

Darling, A., *Back From the Brink: 1000 Days at Number 11*, Atlantic Books, Londra, 2011.

Dasgupta, A. K., *Epochs of Economic Theory*, Basil Blackwell, Oxford, 1985.

Daunton, M., "The politics of British taxation, from the Glorious Revolution to the Great War", *The Rise of Fiscal States: A Global History, 1500-1914*, B. Yun-Casalilla ve P. K. O'Brien (yay. haz.), Cambridge University Press, Cambridge, 2012, s. 111-142.

Davidson, P., *Money and the Real World*, Palgrave Macmillan, Londra, 1978.

—, "The case for capital regulation", *Capital Regulation: For and Against* içinde, R. Skidelsky; M. Lawson; J. Flemming; M. Desai ve P. Davidson (yay. haz.), Social Market Foundation, Londra, 1999.

Davies, H., "Regulation since the crisis: what has changed and is it enough?", *ICEF Seminar, HSE Cultural Centre*, 29 Kasım 2010.

de Bary, W. T. ve Bloom, I., *Sources of Chinese Tradition Vol. 1: From Earliest Times to 1600*, Columbia University Press, New York, 1999. İlgili pasaja şuradan ulaşılabilir: http://afe.easia.columbia.edu/ps/cup/debate_salt_iron.pdf [Erişim tarihi 08 Mart 2018].

de Grauwe, P., "Eurozone bank recapitalisations - pouring water into a leaky bucket", *Centre for European Policy Studies*, 2011. Şuradan ulaşılabilir: https://www.ceps.eu/system/files/book/2011/10/Oct PDG on Bank recapitalisation.pdf [Erişim tarihi 1 Ağustos 2017].

de Grauwe, P. ve Ji, Y., *How to Reboot the Eurozone and Ensure its Long-Term Survival*, VoxEU.org - CEPR's policy portal, 2016. Şuradan ulaşılabilir: http://voxeu.org/article/how-reboot-eurozone-and-ensure-its-long-term-survival [Erişim tarihi 18 Aralık 2017].

DeLong, B., "It is far too soon to end expansion", *Financial Times*, 19 Temmuz 2010.

Dempsey, B. W., The historical emergence of Quantity Theory, *Quarterly Journal of Economics*, 1935, 50 (1), s. 174-184.

Denman, J. ve McDonald, P., *Unemployment Statistics from 1881 to the Present Day*, 1996.Şuradan ulaşılabilir: http://www.ons.gov.uk/ons/rel/lms/labour-market-trends--discontinued-/january-1996/unemployment-since-1881.pdf [Erişim tarihi 2017 Haziran 20].

Der Spiegel, *Bayerische Sparkassen wollen überschüssiges Geld vor EZB verstecken* (Bavarian savings banks want to hide excess money from the ECB). *Der Spiegel*, 3 Mart 2016.

Devine, J., "The causes of the 1929-33 Great Collapse: a Marxian interpretation", *Research in Political Economy*, 1994, 14, s. 119-194.

Dobbs, R., Lund; S., Koller, T.; Shwayder, A., "QE and ultra-low interest rates: distributional effects and risks", *McKinsey Global Institute*, 2013. Şuradan ulaşılabilir: http://www.mckinsey.com/global-themes/employment-and-growth/qe-and-ultra-low-interest-rates-distributional-effects-and-risks [Erişim tarihi 12 Temmuz 2017].

Dowd, K.; Cotter, J., Humphrey, C.; Woods, M., *How Unlucky is 25Sigma*, 2008. Şuradan ulaşılabilir: https://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/1103/1103.5672.pdf [Erişim tarihi 31 Temmuz 2017].

Draghi, M., "The Euro, Monetary Policy and the Design of a Fiscal Compact: Ludwig Erhard Lecture", Berlin, 2011. Şuradan ulaşılabilir: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111215.en.html [Erişim tarihi 11 Temmuz 2017].

—, "Stability, Equity and Monetary Policy", 2nd DI W Europe Lecture, Berlin, 25 Ekim 2016.

Driffill, J. ve Miller, M., "Liquidity when it matters: QE and Tobin's q", *Oxford Economic Papers*, 2013, 65, s. i115-145.

Durand, C., *Fictitious Capital: How Finance is Appropriating Our Future*, çev. David Broder, Verso, Londra, 2017.

Eccles, M. S., *Beckoning Frontiers, Public and Personal Recollections*, Alfred A. Knopf, New York, 1951.

Edgeworth, F. Y., *Mathematical Physics: An Essay on the Application of Mathematics to the Moral Sciences*, Augustus M. Kelly, New York, 1961 [1881].

Eichengreen, B., *The Gold Standard in Theory and History*, Methuen, Londra, 1985.

Eichengreen, B., *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, Oxford University Press, Oxford, 1995.

Eichengreen, B. ve O'Rourke, K., "What do the new data tell us?", *Vox*, 8 Mart 2010. Şuradan ulaşılabilir:http://voxeu.org/article/tale-two-depressions-what-do-new-data-tell-us-february-2010-update [Erişim tarihi 8 Ocak 2018].

Eltis, W., "John Locke, the quantity theory of money and the establishment of a sound currency", *The Quantity Theory of Money: From Locke to Keynes to Friedman*, M. Blaug Aldershot (yay. haz.), Edward Elgar, 1995, s. 4-26.

Eshag, E., *From Marshall to Keynes: An Essay on the Monetary Theory of the Cambridge School*, Blackwell, Oxford, 1963.

Eurostat, *Eurostat*, 2017. Şuradan ulaşılabilir: http://ec.europa.eu/eurostat [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

Evans, G. W. ve Honkapohja, S., "An Interview with Thomas J. Sargent", *UCL Economics*, 2005. Şuradan ulaşılabilir: http://www.econ.ucl.ac.uk/downloads/denardi/Sargent_Interview.pdf [Erişim tarihi 4 Temmuz 2017].

Evening Standard, "Darling forecast savaged by IMF's dire predictions", *Evening Standard*, 22 Nisan 2009.

Fama, E. F., "Efficient capital markets: II", *Journal of Finance*, 1991, 46 (5), s. 1575-1617.

—, "Random walks in stock market prices", *Financial Analysts Journal*, 1995 [1965], 51 (1), s. 75-80. Financial Analysts Journal yeniden yayımladı, Eylül/Ekim 1965, 21 (5), s. 55-59.

Fazi, T., "QE in the Eurozone has failed", *Pieria*, 2015. Şuradan ulaşılabilir: http://www.pieria.co.uk/articles/qe_in_the_Eurozone_has_failed [Erişim tarihi 11 Temmuz 2017].

Febrero, E. ve Uxó, J., *Understanding TARGET2 Imbalances from an Endogenous Money View*, Universidad de Castilla-La Mancha, Taslak Makale DT-DAEF 2013/2, 2013.

Federal Reserve [US], *Monetary Policy: Open Market Operations*, 2017a. Şuradan ulaşılabilir: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm [Erişim tarihi 23 Kasım 2017].

—, *Monetary Policy: Open Market Operations Archive*, 2017b. Şuradan ulaşılabilir: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket_archive.htm [Erişim tarihi 23 Kasım 2017].

Feinstein, C., *National Income, Expenditure and Output of the United Kingdom 1855-1965*. Cambridge University Press, Cambridge, 1972.

Ferguson, N., *The House of Rothschild: Money's Prophets 1798-1848*, Penguin, Londra, 1999a.

—, *The House of Rothschild: The World's Banker 1849-1999*, Viking, New York, 1999b.

—, *The Cash Nexus*, Basic Books, New York, 2001.

Ferguson, T. ve Galbraith, J. K., "The American wage structure, 1920-1947", *Research in Economic History*, 1999, 19, s. 205-257.

Fieldhouse, D. K., *Economics and Empire 1830-1914*, Cornell University Press, New York, 1973.

Fisher, I., *The Purchasing Power of Money*, The Macmillan Co., New York, 1922 [1911].

Ford, M., *The Lights in the Tunnel: Automation, Accelerating Technology and the Economy of the Future*, Acculant, ABD, 2009.

Friedman, M., "Neo-Liberalism and its prospects", *Farmand*, 17 Şubat 1951, s. 89-93.

—, "The Quantity Theory of Money - a restatement", *Studies in the Quantity Theory of Money*, M. Friedman (yay. haz.), University of Chicago Press, Chicago, 1956, s. 3-21.

—, *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, 1957.

—, "The role of monetary policy", *The American Economic Review*, 1968, 58 (1), s. 1-17.

—, *The Counter-Revolution in Monetary Theory*, The Wincott Foundation for the Instititute of Economic Affairs, Londra, 1970.

Friedman, M. ve Schwartz, A., *A Monetary History of the United States, 1867-1960.* Princeton University Press, Princeton, 1963.

—, A., *Monetary Trends in the United States and the United Kingdom*, University of Chicago Press, Chicago, 1982.

—, A. J., *The Great Contraction: 1929-1933*, National Bureau of Economic Research, New York, 1965.

Frydman, R. ve Goldberg, M., *Beyond Mechanical Markets*, Princeton University Press, Princeton, 2011.

Fullerton, D.; Walker, C. E.; Long, R. B., "Tax policy", *American Economic Policy in the 1980s*, M. Feldstein (yay. haz.), University of Chicago Press, Chicago, 1994, s. 165-233.

Gagnon, J. E.; Raskin, M.; Remache, J.; Sack, B. P., "Large-scale asset purchases by the Federal Reserve: did they work?", *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 2011a, 17 (1), s. 41-59.

—, The financial market effects of the Federal Reserve's large-scale asset purchases. *International Journal of Central Banking*, 2011b, 7 (1), s. 3-43.

Galbraith, J. K., *American Capitalism: The Concept of Countervailing Power*, Harper Publications, Londra, 1952.

—, *Created Unequal: The Crisis in American Pay*, Free Press, New York, 1998.

—, "'Kapital' for the twenty-first century", *Dissent*, Bahar, 2014.

—, "Can Trump overcome secular stagnation?", *Real-World Economics Review*, 2017, 78, s. 20-27.

Gårdlund, T., *The Life of Knut Wicksell*, Edward Elgar, Cheltenham, 1996.

Gasperin, S., *Integration is Disintegrating: Financial and Structural Causes of the Eurozone Crisis*, 2016. Şuradan ulaşılabilir: https://etd.adm.unipi.it/t/etd-09122016-222239/ [Erişim tarihi 1 Ağustos 2017].

Gerber, D. J., "Constitutionalizing the economy: German neo-liberalism, competition law and the 'new' Europe", *American Journal of Comparative Law*, 1994, 42 (1), s. 25-84.

Giffen, R., *The Case Against Bimetallism*, George Bell & Sons, Londra, 1892.

Giles, C., "Data problems with capital in the 21st century", *Financial Times*, 2014. Şuradan ulaşılabilir: http://blogs.ft.com/money-supply/2014/05/23/data-problems-with-capital-in-the-21st-century/ [Erişim tarihi 28 Temmuz 2017].

—, "Setting policy in the dark", *Financial Times*, 12 Ekim 2017.

Goodhart, C. A. E., "Competition and credit control", *LSE Financial Markets Group Special Paper No. 229*, 2014.

Goodhart, C. A. E. ve Ashworth, J. P., QE: a successful start may be running into diminishing returns, *Oxford Review of Economic Policy*, 2012, 28 (4), s. 640-670.

Graeber, D., *Debt: The First 5000 Years*, Melville House Publishing, New York, 2011.

—, "The meaning of money", *Are Markets Moral?* E. Skidelsky ve R. Skidelsky (yay. haz.), Palgrave Macmillan, Londra, 2015, s. 125-137.

Grant, J., *The Forgotten Depression*, Simon & Schuster, New York, 2015.

Greenspan, A., *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, Allen Lane, Londra, 2007.

G20, Liderler Bildirgesi, Pittsburgh, 24-25 Eylül 2009. Şuradan ulaşılabilir: https://www.treasury.gov/resource-center/international/g7-g20/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf [Erişim tarihi 14 Aralık 20017].

Guardian, "The austerity agenda must not go unopposed", *Guardian*, 20 Haziran 2010.

Haldane, A. G.; Roberts-Sklar, M.; Wieladek, T.; Young, C., *QE: The Story So Far*, İngiltere Merkez Bankası Taslak Makale No. 624, 2016.

Hamilton, E., "Comments", *Quarterly Journal of Economics*, 1935, 50 (1), s. 185-192.

Hammond, G., *Inflation Targeting in the UK: Bank of England presentation at the Banco Central do Brasil*, 2009. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bcb.gov.br/pec/depep/seminarios/2009_xisemanualmetasinflbcb/arquivos/2009_xisemanualmetasinflbcb_gillhammond.pdf [Erişim tarihi 4 Temmuz 2017].

Harrison, R. vd., *The Bank of England Quarterly Model*, 2005. Şuradan ulaşılabilir: https://www.researchgate.net/publication/247789825 [Erişim tarihi 31 Temmuz 2017].

Harvey, J., *Currencies, Capital Flows and Crises: A Post Keynesian Analysis of Exchange Rate Determination*, 2009, Routledge, Abingdon.

—, *Contending Perspectives in Economics: A Guide to Contemporary Schools of Thought*, 2015, Edward Elgar, Cheltenham.

Hawtrey, R. G., *Good and Bad Trade: An Inquiry into the Causes of Trade*, Longmans, Londra, 1913.

—, "Public expenditure and the demand for labour", *Economica*, 1925, 13, s. 38-48.

—, *A Century of Bank Rate*, Longman, Green, New York, 1938.

Hayek, F. A., *The Road to Serfdom*. Routledge, Londra, 2001 [1944].

Heckscher, E. F., *Mercantilism Vol. II*, George Allen and Unwin Ltd., Londra, 1935.

Heimberger, P., "Did fiscal consolidation cause the double-dip recession in the euro area?", *Review of Keynesian Economics*, 2017, 5 (3), s. 439-458.

Heller, W. W., *New Dimensions of Political Economy*, Harvard University Press, Cambridge, 1966.

Henderson, W. O., *The Industrial Revolution on the Continent: Germany, France, Russia 1800-1914*, Routledge, Oxford, 2006 [1961].

Hendry, D. F. ve Ericsson, N. R., "An econometric analysis of U.K. money demand in Monetary Trends in the United States and the United Kingdom by Milton Friedman and Anna J. Schwartz", *American Economic Review*, 1991, 81 (1), s. 8-38.

Herndon, T.; Ash, M.; Pollin, R., "Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff", *Cambridge Journal of Economics*, 2014, 38 (2), s. 257-279.

Hicks, J., A suggestion for simplifying the theory of money, *Economica*, 1935, 2 (5), s. 1-19.

—, *A Theory of Economic History*, Oxford University Press, Oxford, 1969.

—, *The Crisis in Keynesian Economics*, Basic Books, New York, 1974.

—, "'Revolutions' in economics", *Method and Appraisal in Economics*, S. Latsis (yay. haz.), Cambridge University Press, New York, 1976, s. 207-218.

—, *Economic Perspectives: Further Essays on Money and Growth*, Oxford University Press, Oxford, 1977.

Hicks, J. R., "Mr. Keynes and the 'Classics'; a suggested interpretation", *Econometrica*, 1937, 5 (2), s. 147-159.

Hirschman, D., "Stylized facts in the social sciences", *Sociological Science*, 2016 Şuradan ulaşılabilir: https://www.sociologicalscience.com/articles-v3-26-604/ [Erişim tarihi 5 Temmuz 2017].

HM Treasury, *Budget 2006 (HC 968)*, The Stationary Office, Londra, 2006.

—, *Budget 2010 (HC 61)*, The Stationary Office, Londra, 2010.

—, *Autumn Statement 2014 (Cm 8961)*, The Stationary Office, Londra, 2014.

—, *Pocket Databank, August*, The Stationary Office, Londra, 2016.

—, *Pocket Databank, October*, The Stationary Office, Londra, 2017.

Ho, P., "Revisiting Prebisch and Singer: beyond the declining terms of trade thesis and on to technological capability development", *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36 (4), Temmuz, s. 869-893.

Hobson, J. A., *The Problem of the Unemployed*, Methuen & Co, Londra, 1896.

—, *The Economics of Distribution*, Macmillan, Londra, 1900.

—, *Imperialism*, James Pott and Co., New York, 1902.

—, *The Industrial System: An Inquiry into Earned and Unearned Income*, Longman, Green & Co., Londra, 1910 [1909].

—, *The Economics of Unemployment*, George Allen and Unwin, Londra, 1922.

—, ve Mummery, A. F., *The Physiology of Industry*, John Murray, Londra, 1889.

Hoenig, T. M., "Credibility of Living Wills." Federal Deposit Insurance Corporation, 5 Ağustos 2014. Şuradan ulaşılabilir: https://www.fdic.gov/news/news/speeches/spaug0514a.pdf [Erişim tarihi 19 Aralık 2017].

Holmans, A. E., *Demand Management in Britain 1953-58*, Institute for Contemporary British History, Londra, 1999.

Hume, D., "Political Discourses", *David Hume: Essays, Moral, Political and Literary*, E. F. Miller (yay. haz.), Liberty Fund Inc., Indianapolis, 1987 [1752]

Humphrey, T. M., "Fisher and Wicksell on the Quantity Theory", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 1997, 83 (4) (Sonbahar), s. 71-90.

Hutchison, T. W., *On Revolutions and Progress in Economic Knowledge*, Cambridge University Press, Cambridge, 1978.

ILOSTAT, *SDG Labour Market Indicators*, 2017. Şuradan ulaşılabilir: http://www.ilo.org/ilostat/faces/ilostat-home/home?_adf.ctrl-state=c04kb9iu4_4&_afrLoop=196666878792954#! [Erişim tarihi 23 Kasım 2017]

Inequality for All, [Film] Jacob Kornbluth (yönetmen), ABD: 72 Productions, 2013.

Innes, A. M., "What is money?", *Banking Law Journal*, Mayıs 1913, s. 377-408.

—, "Credit theory of money", *Banking Law Journal*, Ocak 1914, s. 151-168.

Institute for Fiscal Studies, *Living Standards, Inequality and Poverty Spreadsheet*, 2016. Şuradan ulaşılabilir: https://www.ifs.org.uk/tools_and_resources/incomes_in_uk [Erişim tarihi 28 Temmuz 2017].

International Monetary Fund, *World Economic Outlook October 2008*, IMF, Washington, DC, 2008.

—, *IMF Annual Report*, IMF, Washington, DC, 2009.

—, Global Economic Prospects and Policy Challenges: Meetings of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors, Iqaluit, Canada, 2010. Şuradan ulaşılabilir: https://www.imf.org/external/np/g7/020510.pdf [Erişim tarihi 4 Temmuz 2017].

—, *World Economic Outlook October 2012*, IMF, Washington, DC, 2012.

—, *World Economic Outlook April 2016 Dataset*, 2016.Şuradan ulaşılabilir: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx.

—, *World Economic Outlook April 2017 Dataset*, 2017a. Şuradan ulaşılabilir: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx.

—, *World Economic Outlook October 2017 Dataset*, 2017b Şuradan ulaşılabilir: http://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO

Investing.com, *Brent Oil*, 2017. Şuradan ulaşılabilir: https://uk.investing.com/commodities/brent-oil-historical-data [Erişim tarihi 11 Temmuz 2017].

Irwin, D., *Tariffs and Growth in Late 19th Century America*, Dartmouth College, Hanover, 2000. Şuradan ulaşılabilir: http://www.dartmouth.edu/~dirwin/docs/Growth.pdf [Erişim tarihi 8 Mart 2018].

James, H., *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*, International Monetary Fund, Washington, DC ve Oxford University Press, Oxford, 1996.

—, *The End of Globalization: Lessons from the Great Depression*, Harvard University Press, Cambridge, 2002.

Johnson, P., *Autumn Statement 2016: IFS Briefing*, 2016. Şuradan ulaşılabilir: https://www.ifs.org.uk/uploads/budgets/as2016/as2016_pj.pdf [Erişim tarihi 5 Temmuz 2017].

Jones, D. S., *Masters of the Universe: Hayek, Friedman and the Birth of Neoliberal Politics*, Princeton University Press, Princeton, 2012.

Jordà, Ò. ve Taylor A., *The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy*, National Bureau of Economic Research, Taslak Makale 19414, 2013.

Jowett, A. ve Hardie, M., *Longer-term trends - Public Sector Finance: Office for National Statistics*, 2014. Şuradan ulaşılabilir: http://webarchive.national-archives.gov.uk/20160105160709/http://www.ons.gov.uk/ons/dcp171766_386187.pdf [Erişim tarihi 27 Haziran 2017].

Joyce, M.; Lasaosa, A.; Stevens, I.; Tong, M., "The financial market impact of quantitative easing", *International Journal of Central Banking*, 2011a, 7 (3), s. 113-161.

Joyce, M.; Tong, M.; Woods, R., "The United Kingdom's quantitative easing policy: design, operation and impact", *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2011b, Q3, s. 200-212.

Kaldor, N., *Causes of the Slow Rate of Economic Growth of the United Kingdom*, Cambridge University Press, Cambridge, 1966.

—, "The new monetarism", *Lloyd Bank Review*, Temmuz 1970, s. 1-18.

—, "The sea-change of the dollar", *The Times*, 6 Eylül 1971.

—, "Keynesian economics after fifty years", *Keynes and the Modern World*, D. Worswick ve J. Trevithick (yay. haz.), Cambridge University Press, Cambridge, 1983a, s. 1-28.

—, *The Economic Consequences of Mrs. Thatcher: Speeches 1979-82*, Fabian Society, Londra, 1983b.

—, "How monetarism failed", *Challenge*, 1985, 28 (2), s. 4-13.

Kang, D. W.; Ligthart, N.; Mody, A., *The ECB and the Fed: A Comparative Narrative*, Bruegel, 2016. Şuradan ulaşılabilir: http://bruegel.org/2016/01/the-ecb-and-the-fed-a-comparative-narrative/ [Erişim tarihi 12 Temmuz 2017].

Keen, S., "Ricardo's vice and the virtues of industrial diversity", *American Affairs*, 2017, 1 (3), Güz, s. 17-30.

Keynes, J. M., "S. G. Macfarlane'e mektup, 5 Haziran 1945", *Collected Writings of John Maynard Keynes*, cilt: XXV II, Cambridge University Press for the Royal Economic Society, Cambridge, 1980 [1945].

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (IV) Tract on Monetary Reform*, Macmillan, Londra, 1971 [1923].

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (V) A Treatise on Money: The Pure Theory of Money*, Macmillan, Londra, 1971 [1930a].

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (VI) A Treatise on Money: The Applied Theory of Money*, Macmillan, Londra, 1971 [1930b].

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (VII) The General Theory of Employment, Interest and Money*, Cambridge University Press for the Royal Economic Society, Cambridge, 1973a [1936].

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (XIII) The General Theory and After, Part I: Preparation*, Cambridge University Press for the Royal Economic Society, Cambridge 1973b.

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (XIV) The General Theory and After, Part II: Defence and Development*, Cambridge, University Press for the Royal Economic Society, Cambridge, 1973c.

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (IX) Essays in Persuasion*. Royal Economic Society, Cambridge, 1978.

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (XXIX) The General Theory and After: A Supplement*, Cambridge University Press for the Royal Economic Society, Cambridge, 1979.

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (XXV) Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World, The Clearing Union*, Cambridge University Press for the Royal Economic Society, Cambridge, 1980a.

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (XXVII) Activities 1940-1946, Shaping the Post-War World: Employment and Commodities*, Cambridge University Press for the Royal Economic Society, Cambridge, 1980b.

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (XIX) Activities 1922-1929: The Return to Gold and Industrial Policy*, Cambridge University Press for the Royal Economic Society, Cambridge, 1981.

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (XXI) Activities 1931-1939: World Crises and Policies in Britain and America*, Cambridge University Press for the Royal Economic Society, Cambridge, 1982.

—, *The Collected Writings of John Maynard Keynes (XI) Economic Articles and Correspondence: Academic*, Cambridge University Press for the Royal Economic Society, Cambridge, 1983.

Khaldûn, I., *The Muqaddimah: An Introduction to History*, çev. Franz Rosenthal, N. J. Dawood (kısaltan ve yay. haz.), Princeton University Press, Princeton, 1967 [1377].

Kindleberger, C. P., *The World in Depression, 1929-1939*, University of California Press, Londra, 1986 [1973].

King, M., "Monetary Policy: Practice Ahead of Theory", Mais Lecture, 2005. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/speeches/2005/speech245.pdf [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

—, "Speech given to the CBI Dinner", Nottingham, 2009. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/speeches/2009/speech372.pdf [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

—, "Global imbalances: the perspective of the Bank of England", *Banque de France Financial Stability Review*, 2011, 15, s. 73-80.

—, *Twenty Years of Inflation Targeting*, 2012. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bis.org/review/r121010f.pdf [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

—, *The End of Alchemy*, Little, Brown, Londra, 2016.

Kingsley, P., "How credit ratings agencies rule the world", *Guardian*, 15 Şubat 2012.

Kishore, V., *Ricardo's Gauntlet: Economic Fiction and the Flawed Case for Free Trade*, Anthem Press, Londra, 2014.

Knapp, G. F., *The State Theory of Money*, Macmillan, Londra, 1924 [1905].

Krugman, P., "It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998, 2, s. 137-205.

—, "Introduction to new edition", *The General Theory of Employment, Interest and Money*, J. M. Keynes, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2007, s. xxv-xxxviii.

—, "Myths of austerity", *New York Times*, 2010. Şuradan ulaşılabilir: http://www.nytimes.com/2010/07/02/opinion/02krugman.html [Erişim tarihi 2017 Haziran 21].

—, "Bubbles, regulation and secular stagnation", *New York Times*, 25 Eylül 2013a. Şuradan ulaşılabilir: https://krugman.blogs.nytimes.com/2013/09/25/bubbles-regulation-and-secular-stagnation/?_r=0 [Erişim tarihi 21 Aralık 2017].

—, "Secular stagnation, coalmines, bubbles, and Larry Summers", *New York Times*, 16 Kasım 2013b. Şuradan ulaşılabilir: https://krugman.blogs.nytimes.com/2013/11/16/secular-stagnation-coalmines-bubbles-and-larry-summers/?_r=3 [Erişim tarihi 21 Aralık 2017].

—, "Nobody understands the liquidity trap, still", *New York Times*, 4 Ekim 2014.

—, "The austerity delusion", *Guardian*, 29 Nisan 2015.

Kynaston, D., *Till Time's Last Stand, A History of the Bank of England 1694-2013*, Londra, Bloomsbury, 2017.

Laidler, D., "Monetary policy in Britain: successes and shortcomings", *Oxford Review of Economic Policy*, 1985, 1 (1), s. 35-43.

—, *The Golden Age of the Quantity Theory*, Princeton University Press, Princeton, 1991.

—, *Fabricating the Keynesian Revolution: Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment*, Cambridge University Press, Cambridge, 1999.

—, *Reassessing the Thesis of the Monetary History*, University of Western Ontario Economic Policy Research Institute Taslak Makale #2013-5, 2014.

Larsen, P. T., "Goldman pays the price of being big", *Financial Times*, 13 Ağustos 2007.

Lavelle, A., *The Death of Social Democracy: Political Consequences in the 21st Century*, Routledge, Abingdon, 2016 [2008].

Lavoie, M., "Rethinking macroeconomic theory before the next crisis", *Review of Keynesian Economics*, 2018, 6 (1), s. 1-21.

Lawson, N., *The View from No. 11: Memoirs of a Tory Radical*, Bantam Press, Londra, 1992.

Lazonick, W., "How maximising shareholder value stops innovation", *Mission-Oriented Finance for Innovation: New Ideas for Investment-Led Growth*, Mariana Mazzucato ve Caetano C. R. Penna (yay. haz.), Rowman & Littlefield, Londra, 2015, s. 31-38.

Lee, A. J., *The Social and Economic Thought of J. A. Hobson*, doktora tezi, University of London, 1970.

Leijonhufvud, A., *The Wicksell Connection: Variations on a Theme*, UCLA Economics Taslak Makale No. 165, 1979.

—, "Keynes and the Classics", *A Critique of Keynesian Economics*, W. Allan, Macmillan (yay. haz.), Basingstoke ve Londra, 1993, s. 81-114 [1969].

Leontief, W., "Machines and man", *Scientific American*, 1952, 187 (3), s. 150-160.

—, "Is technological unemployment inevitable? ",*Challenge*, 1979, 22 (4), s. 48-50.

Lenin, V. I., "Imperialism, the Highest Stage of Capitalism", *V. I. Lenin, Selected Works (I)*, Progress Publishers, Moskova, 1970, s. 667-768 [1917].

Lindbeck, A., *Stabilization Policy in Open Economies with Endogenous Politicians*, Seminer Yayını 54, Institute for International Economic Studies, University of Stockholm, 1976.

List, F., *The National System of Political Economy*, Longman, Green and Co., Londra, 1909 [1841].

Lo, C., *China's Impossible Trinity: The Structural Challenges to the 'Chinese Dream'*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2015.

—, *Implications of Chino-US trade frictions*, BNP Paribus Asset Management, Chi Time. [e-postayla yollanmış]. 23 Şubat 2018.

Locke, J., *The Works of John Locke in Nine Volumes (IV) Economic Writings and Two Treatises of Government*, Rivington, Londra, 1824 [1691].

Lohr, S., "An elder challenges outsourcing's orthodoxy", *New York Times*, 9 Eylül 2004.

Longaker, M. G., *Rhetorical Style and Bourgeois Virtue: Capitalism and Civil Society in the British Enlightenment*, Penn State University Press, University Park, 2015.

Lowe, A., *On Economic Knowledge: Toward a Science of Political Economics*, Harper and Row, New York, 1965.

Lucas, R., "Why doesn't capital flow from rich to poor countries?", *American Economic Review*, 1990, 80 (2), s. 92-96.

—, "Expectations and the neutrality of money", *Journal of Economic Theory*, 1972, 4 (2), s. 103-124.

Lucas, R. E., "Econometric policy evaluation: a critique", *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy Vol. 1*, K. Brunner ve A. Meltzer (yay. haz.), Elsevier, New York, 1976, s. 19-46.

—, "The death of Keynesian economics", *Issues and Ideas*, Kış, 1980.

—, "Macroeconomic priorities", *American Economic Review*, 2003, 93 (1), s. 1-14.

Lukes, Steven, *Power - A Radical View*, Palgrave Macmillan, Londra, 1974.

Luttwak, E. N., "Too high a bill", *Times Literary Supplement*, 23 Eylül 2015.

McCracken, P. W. vd., *Towards Full Employment and Price Stability*, OECD, 1977, s.1.

Mackenzie, M., "The short view", *Financial Times*, 21 Temmuz 2010.

McLeay, M.; Radia, A.; Thomas, R., "Money creation in the modern economy" *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2014, Q1, s. 14-27.

Macmillan Committee (1929-1931), T 200, Committee on Finance and Industry: Minutes of evidence. Held by The National Archives, Kew. Şuradan ulaşılabilir: http://discovery.nationalarchives.gov.uk/details/r/C1851843.

Maddison, A., "Economic stagnation since 1973, its nature and causes: a six country survey", *De Economist*, 1983, 131 (4), s. 585-608.

Madjd-Sadjadi, Z., "China: 2,500 years of economic thought", *Routledge Handbook of the History of Global Economic Thought* içinde, V. Barnett (yay. haz.), Routledge, New York, 2015, s. 294-305.

Malfa, G. L., *L'Europa legata, i rischi dell'Euro*, Rizzoli, Milano, 2000. Yakın zamanda yeniden basıma hazırlandı: Malfa, G. L., *La crisi dell'Euro, Bagno a Ripoli*, Passigli Editori, Firenze, 2011.

Mallet, B., *British Budgets 1887/88 to 1912/13*, Macmillan, Londra, 1913.

Marshall, A., *Money, Credit and Commerce*, Macmillan, Londra, 1923.

Martin, F., *Money: The Unauthorised Biography*, Vintage, Londra, 2014.

Marx, K., *Capital: A Critique of Political Economy (III) The Process of Capitalist Production as a Whole*, Charles H. Kerr and Co., Chicago, 1909 [1894].

Marx, K. ve Engels, F., *Selected Works*, Lawrence and Wishart, Londra, 1962.

—, F., *The Communist Manifesto* (A.J.P. Taylor'ın sunuşuyla), Penguin, Harmondsworth, 1967.

Masch, V., "An application of risk-constrained optimization (RCO) to a problem of international trade", *International Journal of Operations and Quantitative Management*, 2010, 16 (4), s. 415-465.

Masch, V., "Shifting 'the dodo paradigm': to be or not to be", *The World Journal of Social Sciences*, 2015, 5 (3), Eylül, s. 123-142.

Masch, V. A., "Balancing global trade: 'compensated free trade'", *World Journal of Social Sciences*, 2017, 7 (1), Mart, s. 49-63.

Matthews, R. C. O., "Why has Britain had full employment since the war?", *The Economic Journal*, 1968, 78 (311), s. 555-569.

May, T., "Keynote speech to Tory party conference", 5 Ekim 2016.

Mazzucato, M., *The Entrepreneurial State: Debunking Public vs Private Sector Myths*, Anthem Press, Londra ve New York, 2013.

—, "Innovation, the state and patient capital", *Rethinking Capitalism: Economics and Policy for Sustainable and Inclusive Growth*, M. Jacobs ve M. Mazzucato (yay. haz.), The Political Quarterly Publishing Co. and Wiley-Blackwell, Chichester, 2016.

Meaning, J. ve Warren, J., "The transmission of unconventional monetary policy in UK government debt markets", *National Institute Economic Review*, 2015, 234, s. R40-R47.

Michie, R. C., "The City of London and British banking, 1900-1939", *A Companion to Early Twentieth-Century Britain* içinde, C. Wigley (yay. haz.), Blackwell, Oxford, 2003, s. 249-269.

Middlemas, K. ve Barnes, A. J. L., *Baldwin: A Biography*, Weidenfeld and Nicolson, Londra, 1969.

Middleton, R., "The Treasury in the 1930s: political and administrative constraints to acceptance of the 'new' economics", *Oxford Economic Papers*, 1982, 34 (1), s. 48-77.

—, R., *Towards the Managed Economy*, Methuen, Londra, 1985.

Miles, D., "Government debt and unconventional monetary policy", 28. İktisat Politiksası Konferası'nda yapılan konuşma, 2017. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/speeches/2012/speech559.pdf [Erişim tarihi 11 Temmuz 2017].

Mill, J. S., *The Collected Works of John Stuart Mill (III) Principles of Political Economy with Some of Their Applications to Social Philosophy, Part II*, Routledge and Kegan Paul, Londra, 1965 [1848].

—, "Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy", *The Collected Works of John Stuart Mill (IV) Essays on Economics and Society, Part I*, J. M. Robson (yay. haz.), Routledge and Kegan Paul, Londra., 1967, s. 229-341 [1844].

Milner, B., "Sun finally sets on nation that markets are rational", *The Globe and Mail*, 3 Temmuz 2009. Şuradan ulaşılabilir: http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/investment-ideas/features/taking-stock/sun-finally-sets-on-notion-that-markets-are-rational/article1206213.

Minford, P., "Mrs. Thatcher's economic reform programme", *Thatcherism*, R. Skidelsky (yay. haz.), Chatto & Windus, Londra, 1988, s. 93-106.

Mini, P. V., *Philosophy and Economics: The Origins and Development of Economic Theory*. University Presses of Florida, Gainesville, 1974.

Ministry of Reconstruction, *Employment Policy (Cmd. 6527)*, HMSO, Londra, 1944.

Minsky, H., *Financial Instability Hypothesis*, The Jerome Levy Economics Institute, Taslak Makale No. 74, 1992.

Minsky, H., *Stabilizing an Unstable Economy*, McGraw Hill Education, New York, 2008 [1986].

Mirowski, P., *More Heat than Light: Economics as Social Physics, Physics as Nature's Economics*, Cambridge University Press, Cambridge, 1999 [1989].

Mishel, L.; Bivens, J.; Gould, E. ve Shierholz, H., *The State of Working America*, Cornell University Press, New York, 2012.

Mitchell, W. C. ve Green, D. G., *Government As It Is*, Institute for Economic Affairs, Londra, 1988.

Morgan, B., *Monetarists and Keynesians: Their Contribution to Monetary Theory*, Macmillan, Londra, 1978.

Morgan, E. V., *Studies in British Financial Policy, 1914-25*, Macmillan, Londra, 1952.

Morimoto, Y., *Economic Activity and Prices in Japan and Monetary Policy*, BIS, 2013. Şuradan ulaşılabilir: http://www.bis.org/review/r130319b.pdf [Erişim tarihi 20 Temmuz 2017].

Mosler, W., "Full employment and price stability", *Journal of Post-Keynesian Economics*, 1997/8, 20 (2), Kış.

Muellbauer, J., *Combatting Eurozone Deflation: QE for the People*, 2014. Şuradan ulaşılabilir: http://voxeu.org/article/combatting-Eurozone-deflation-qe-people [Erişim tarihi 12 Temmuz 2017].

Muellbauer, J., *Helicopter Money and Fiscal Rules*, 2016. Şuradan ulaşılabilir: http://voxeu.org/article/helicopter-money-and-fiscal-rules [Erişim tarihi 5 Temmuz 2017].

Munchau, W., "Even Eurozone optimists are not optimistic", *Financial Times*, 11 Temmuz 2010.

Muth, J. F., "Rational expectations and the theory of price movements", *Econometrica*, 1961, 29 (3), s. 315-335.

Neely, C. J. ve Dey, S. R., "A survey of announcement effects on foreign exchange returns", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2010, 92 (5), s. 417-463.

Nemmers, E. E., *Hobson and Underconsumption*, North Holland, Amsterdam, 1956.

Nielsen, R., *The Nonsense of the Efficient Market Hypothesis*, Whistling in the Wind, 9 Ağustos 2012. Şuradan ulaşılabilir: https://whistlinginthewind.org/2012/08/09/the-nonsense-of-the-efficient-market-hypothesis/ [Erişim tarihi 10 Ocak 2018].

Niemeyer, O., Memorandum to Chancellor, PRO T 172/1208, 5 Ekim 1921.

Nocera, J., "Poking holes in a theory of markets", *New York Times*, 5 Haziran 2009a.

—, "Risk mismanagement", *New York Times*, 2 Ocak 2009b.

North, D. C. ve Thomas, R. P., "An economic theory of the growth of the western world", *Economic History Review*, 1970, 23 (1), s. 1-17.

North, M., "Finances and power in the German state system", *The Rise of Fiscal States: A Global History, 1500-1914*, B. Yun-Casalilla ve P. K. O'Brien (yay. haz.), Cambridge University Press, Cambridge, 2015, s. 145-163.

O'Brien, D. P., *The Classical Economists*, Clarendon Press, Oxford, 1975.

O'Brien, P., "The nature and historical evolution of an exceptional fiscal state and its possible significance for the precocious commercialization and industrialization of the British economy from Cromwell to Nelson", *Economic History Review*, 2011, 64 (2), s. 408-446.

Office for Budget Responsibility, *Forecast Evaluation Report - October 2016*, 2016, s.l.: s.n.

—, *Historical Official Forecasts Database*, 2017. Şuradan ulaşılabilir: http://budgetresponsibility.org.uk/data/ [Erişim tarihi 28 Ağustos 2017].

Ollivaud, P. ve Turner, D., *The Effect of the Global Financial Crisis on OECD Potential Output*, OECD Ekonomi Departmanı Taslak Makale No. 1166, 2014.

ONS, *United Kingdom National Accounts: The Blue Book, 2012 Edition*, Office for National Statistics, Newport, 2012. Şuradan ulaşılabilir: http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20160106152309/http://www.ons.gov.uk/ons/rel/naa1-rd/united-kingdom-national-accounts/the-blue-book--2012-edition/index.html [Erişim tarihi 10 Ocak 2018].

—, *Office for National Statistics*, 2017. Şuradan ulaşılabilir: https://www.ons.gov.uk/ [Erişim tarihi 10 Temmuz 2016].

Osborne, G., *Autumn Statement*, 5 Aralık 2013, s.l., s.n.

Ostry, J. D.; Loungani, P., Furceri, D., "Neoliberalism: oversold?", *IMF Finance and Development*, 2016, 53 (2), s. 38-41.

Palley, T., *Contradictions Coming Home to Roost? Income Distribution and the Return of the Aggregate Demand Problem*, Ekonomi İktisat Enstitüsü Taslak Makale No. 332, 2001.

—, "The debt delusion", *Guardian*, 8 Şubat 2008.

—, *America's Exhausted Paradigm: Macroeconomic Causes of the Financial Crisis and Great Recession*, Institute for International Political Economy Berlin, Working Paper No. 02/2009, 2009.

—, "The accidental controversialist: deeper reflections on Thomas Piketty's 'Capital'", *Real-World Economics Review*, 2014, 67, s. 143-146.

—, "The Federal Reserve and shared prosperity: a guide to the policy issues and institutional challenges", *Real-World Economics Review*, 2015, 70, s. 27-48.

Parker, G. ve Barker, A., "Osborne tells Commons recovery is on track", *Financial Times*, 29 Kasım 2010.

Patinkin, D., "John Maynard Keynes", *The New Palgrave Dictionary of Economics, Second Edition (IV)*, S. N. Durlauf ve L. E. Blume (yay. haz.), Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2008, s. 687-716.

Peacock, A. T. ve Wiseman, J., *The Growth of Public Expenditure in the United Kingdom*, Princeton University Press, Princeton, 1961.

Peden, G. C., "Sir Richard Hopkins and the 'Keynesian Revolution' in employment policy, 1929-1945", *Economic History Review*, 1983, 36 (2), s. 281-296.

—, "The 'Treasury View' on public works and employment in the interwar period", *Economic History Review*, 1984, 37 (2), s. 167-181.

—, "The road to and from Gairloch: Lloyd George, unemployment, inflation, and the 'Treasury View' in 1921", *Twentieth Century British History*, 1993, 4 (3), s. 224-249.

—, *The Treasury and British Public Policy, 1906-1959*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

—, "From cheap government to efficient government: the political economy of public expenditure in the United Kingdom, 1832-1914", *The Political Economy of British Historical Experience, 1688-1914*, Donald Winch ve Patrick K. O'Brien (yay. haz.), Oxford University Press, Oxford, 2002, s. 351-378.

—, *Keynes and His Critics: Treasury Responses to the Keynesian Revolution, 1925-1946*, Oxford University Press, Oxford, 2004.

Peel, R., HC Deb. 24 May 1819, Hansard, Londra, 1819.

Pettifor, A., *The Production of Money: How to Break the Power of Bankers*, Verso Books, Londra, 2017.

Pettis, M., *The Great Rebalancing: Trade, Conflict, and the Perilous Road Ahead for the World Economy*, Princeton University Press, Princeton, 2013.

Petty, W., "Quantulumcunque concerning Money", *The Economic Writings of Sir William Petty II*, C. H. Hull (yay. haz.), The University Press, Cambridge, 1899, s. 437-448 [1682].

Phillips, A. W., "The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957", *Economica*, 1958, 25 (100), s. 283-299.

Pigou, A. C., *Wealth and Welfare*, Macmillan, Londra, 1912.

—, "Review of R. G. Hawtrey Good and Bad Trade", *Economic Journal*, 1913, 23, s. 580-583.

Piketty, T., *Capital in the Twenty-First Century*. Harvard University Press, Cambridge, 2014 [2013].

—, *Chronicles on our Troubled Times*, Penguin, Londra, 2017.

Plumpe, W., *German Economic and Business History in the 19th and 20th Centuries*, Palgrave Macmillan, Londra, 2016.

Private Debt Project, *Conversation with Lord Adair Turner*, 2015. Şuradan ulaşılabilir: http://privatedebtproject.org/view-articles.php?An-Interview-With-Lord-Adair-Turner-6 [Erişim tarihi 6 Aralık 2017].

Prynn, J., "RBS forced to draw up £2bn action plan after spectacular 'stress test' failure", *Evening Standard*, 30 Kasım 2016. Şuradan ulaşılabilir: https://www.standard.co.uk/news/uk/rbs-forced-to-draw-up-2bn-action-plan-after-spectacular-stress-test-failure-a3408381.html [Erişim tarihi 19 Aralık 2017].

Quiggin, J., *Zombie Economics*, Princeton University Press, Princeton, 2010.

Radcliffe Committee, , "Report of the Committee on the Working of the Monetary System", HMSO, Londra, 1959.

Radice, H., "Enforcing austerity in Europe: the structural deficit as a policy target", *Journal of Contemporary European Studies*, 2014, 22 (3), s. 318-328.

Rajan, R. G., *Fault Lines: How Hidden Fratures Still Threaten the World Economy*, Princeton University Press, Princeton, 2010.

Rawls, J., *A Theory of Justice*, Belknap, Cambridge, 1971.

Reagan, R., "Inaugural Address, 20 Ocak 1981", *The American Presidency Project*, G. Peters ve J. Woolley (yay. haz.). Şuradan ulaşılabilir: http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=43130 [Erişim tarihi 01 Aralık 2017].

Reed, H., "Piketty, Chris Giles and wealth inequality: it's all about the discontinuities", *Guardian*, 2014. Şuradan ulaşılabilir: https://www.theguardian.com/news/datablog/2014/may/29/piketty-chris-giles-and-wealth-inequality-its-all-about-the-discontinuities [Erişim tarihi 28 Temmuz 2017].

Reed, J., "We were wrong about universal banking", *Financial Times*, 11 Kasım 2015.

Reich, R., *Aftershock: The Next Economy and America's Future*, Alfred A. Knopf, New York, 2010.

Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S., *Debt and Growth Revisited*, 2010a. Şuradan ulaşılabilir: http://voxeu.org/article/debt-and-growth-revisited [Erişim tarihi 5 Ağustos 2017].

—, "Growth in a time of debt", *American Economic Review*, 2010b, 100 (2), s. 573-578.

—, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, 2011 [2009].

Ricardo, D., "The High Price of Bullion, A Proof of the Depreciation of Bank Notes", *The Works and Correspondence of David Ricardo (III) Pamphlets and Papers 1809-11*, P. Sraffa (yay. haz.), Liberty Fund, Indianapolis, 2005, s. 47-128 [1810].

—, *The Works and Correspondence of David Ricardo (IV) Pamphlets and Papers 1815-1823*, Liberty Fund, Indianapolis, 2005 [1815].

—, *The Works and Correspondence of David Ricardo (VII) Letters 1816-1818*, Liberty Fund, Indianapolis, 2005 [1816].

—, *The Works and Correspondence of David Ricardo (I) On the Principles of Political Economy and Taxation*, Liberty Fund, Indianapolis, 2005 [1817].

Ricketts, L. R. ve Waller, C. J., *The Rise and (Eventual) Fall in the Fed's Balance Sheet*, Federal Reserve Bank of St. Louis, 2014. Şuradan ulaşılabilir: https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/january-2014/the-rise-and-eventual-fall-in-the-feds-balance-sheet [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

Riecher, S. ve Black, J., "Draghi says ECB won't hesitate to fail banks in stress tests", *Bloomberg*, 13 Ekim 2013. Şuradan ulaşılabilir: https://www.bloomberg.com/news/articles/2013-10-23/draghi-says-ecb-won-t-hesitate-to-fail-banks-in-stress-tests [Erişim tarihi 19 Aralık 2017].

Robbins, L., *Money, Trade and International Relations*, Palgrave Macmillan, Londra, 1971.

Robinson, J. ve Wilkinson, F., "Ideology and logic", *Keynes's Relevance Today*, F. Vicarelli (yay. haz.), Macmillan, Londra ve Basingstoke, 1985, s. 73-98.

Rodrik, D., *The Globalization Paradox*, Oxford University Press, Oxford, 2011.

Rogers, S., "Budget 2013 datablog. Tax receipts since 1963", *Guardian*, 18 Mart, 2013a. Şuradan ulaşılabilir: https://www.theguardian.com/news/datablog/2010/apr/25/tax-receipts-1963#data [Erişim tarihi 9 Ocak 2018].

—, "Budget 2013 datablog. UK public spending since 1963", *Guardian*, 18 Mart, 2013b. Şuradan ulaşılabilir: https://www.theguardian.com/news/datablog/2010/apr/25/uk-public-spending-1963#data [Erişim tarihi 9 Ocak 2018].

Romer, C. D. ve Romer, D. H., "The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks", *American Economic Review*, Haziran 2010, 100 (3), s. 763-801.

Romer, D., *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill, New York, 2011.

Roosevelt, F. D., "Address at Forbes Field, Pittsburgh, Pa", *The American Presidency Project*, 1936. Şuradan ulaşılabilir: http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=15149 [Erişim tarihi 21 Haziran 2017].

Ryan-Collins, J.; Greenham, T.; Werner, R.; Jackson, A., *Where Does Money Come From?*, New Economics Foundation, Londra, 2014 [2011].

Ryan-Collins, J.; Werner, R.; Greenham, T.; Bernardo, G., *Strategic Quantitative Easing: Stimulating Investment to Rebalance the Economy*, 2013. Şuradan ulaşılabilir: http://neweconomics.org/2013/07/strategic-quantitative-easing/ [Erişim tarihi 10 Temmuz 2017].

Samuelson, P., *Economics*, McGraw-Hill, New York, 1955 [1948].

—, *Economics*, McGraw-Hill, New York, 1970 [1948].

—, "Where Ricardo and Mill rebut and confirm arguments of mainstream economists supporting globalization", *Journal of Economic Perspectives*, 2004, 18 (3), Yaz, s. 135-146.

Samuelson, P. A., "A brief survey of post-Keynesian developments", *Keynes' General Theory: Reports of Three Decades* içinde, R. Lekachman (yay. haz.), Palgrave Macmillan, Londra, 1964, s. 331-347 [1963].

—, *The Samuelson Sampler*, Glen Ridge, Thomas Horton, 1973.

—, *The Collected Scientific Papers of Paul A. Samuelson (II)*, MIT Press, Cambridge, 1991 [1966].

Sandbu, M., "Free lunch: Germany's incredible shrinking surplus", *Financial Times*, 9 Aralık, 2015.

Saul, J. R., "The collapse of globalism", *Harper's Magazine*, Mart 2004.

Sawyer, M., "Fiscal policy under New Labour", *Cambridge Journal of Economics*, 2007, 31 (6), s. 885-899.

Say, J. B., *Letters to Mr. Malthus on Several Subjects of Political Economy and the Cause of the Stagnation of Commerce*, Sherwood, Neely and Jones, Londra, 1821.

Scheidel, W., *The Great Leveler: Violence and the History of Inequality from the Stone Age to the Twenty-First Century*, Princeton University Press, Princeton, 2017.

Schlesinger, A. Jr. *The Cycles of American History*, Houghton Mifflin, Boston, 1986.

Schomberg, W., "Bank of England's Carney warns of zero-sum game from negative rates", *Reuters*, 2016. Şuradan ulaşılabilir: http://uk.reuters.com/article/uk-g20-china-carney-idUKKCN0VZ14A [Erişim tarihi 11 Temmuz 2017].

Schumpeter, J. A., *History of Economic Analysis*, Routledge, Londra, 1954.

—, *Ten Great Economists: From Marx to Keynes*, Routledge, Londra, 1997 [1952].

Sedláček, T., *Economics of Good and Evil: The Quest for Economic Meaning from Gilgamesh to Wall Street*, Oxford University Press, New York, 2011.

Select Committee on the High Price of Gold Bullion, *Report of the Select Committee of the House of Commons on the High Price of Gold Bullion*, House of Commons, Londra, 1810.

Sen, S., *International Trade Theory and Policy: A Review of the Literature*, Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 635. Kasım, 2010. Şuradan ulaşılabilir: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_635.pdf [Erişim tarihi 18 Aralık 2017].

Shaikh, A., *Capitalism: Competition, Conflict, Crisis*, 2016, Oxford University Press, Oxford, 2016.

Shaw, G. K., *Rational Expectations: An Elementary Exposition*, Wheatsheaf Books, Brighton, 1984.

Shiller, R. J., "What would Roosevelt do?", *New York Times*, 31 Temmuz 2010.

Silber, W., *How Volcker Created a Gold Standard Without Gold*, Bloomberg View, 2012. Şuradan ulaşılabilir: https://www.bloomberg.com/view/articles/2012-08-21/how-volcker-created-a-gold-standard-without-gold [Erişim tarihi 3 Temmuz 2017].

Skidelsky, R., "Keynes and the Treasury View: the case for and against an active unemployment policy, 1920-1929", *The Emergence of the Welfare State in Britain and Germany, 1850-1950*, W. J. Mommsen (yay. haz.), Croom Helm, Beckenham, 1981, s. 167-187.

—, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour 1920-1937*, Macmillan, Londra, 1992.

—, *Politicians and the Slump*, Papermac, Londra, 1994 [1967].

—, *John Maynard Keynes: Fighting for Freedom, 1937-1946*, Penguin, Londra, 2000.

—, *John Maynard Keynes 1883-1946: Economist, Philosopher, Statesman*,Penguin, Londra, 2003.

—, *Keynes: The Return of the Master*, Allen Lane, Londra, 2009.

—, "Beyond the Crash: Overcoming the First Crisis of Globalization by Gordon Brown - review", *Guardian*, 12 Aralık 2010.

—, *The Essential Keynes*, Penguin, Londra, 2015.

—, *The Case for UK Import Substitution*, Project Syndicate, 2016. Şuradan ulaşılabilir: https://www.project-syndicate.org/commentary/case-for-uk-import-substitution-by-robert-skidelsky-2016-10 [Erişim tarihi 11 Temmuz 2017].

—, Martin, F.; Wigstrom, F. M., *Blueprint for a British Investment Bank*, Centre for Global Studies, 2012. Şuradan ulaşılabilir: http://globalstudies.org.uk/publications/blueprint-for-a-british-investment-bank/ [Erişim tarihi 21 Aralık 2017].

Skypala, P., "The reality gap in the role of the banks", *Financial Times*, 8 Haziran 2015.

Sloman, P., *The Liberal Party and the Economy, 1929-1964*, Oxford University Press, Oxford, 2015.

Smith, A., *Adam Smith on the need for 'peace, easy taxes, and a tolerable administration of justice'*, Online Library of Liberty, 1755 Şuradan ulaşılabilir: http://oll.libertyfund.org/quote/436 [Erişim tarihi 25 Ağustos 2017].

—, *The Glasgow Edition of the Works and Correspondences of Adam Smith (Vol. II) An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations (Vols. I & II)*, Clarendon Press, Oxford, 1976 [1776].

Soros, G., "General theory of reflexivity", *Financial Times*, 26 Ekim, 2009a.

Federal Reserve Bank of St Louis, *The Mean vs. the Median of Family Income: FRED blog*, 2015. Şuradan ulaşılabilir: https://fredblog.stlouisfed.org/2015/05/the-mean-vs-the-median-of-family-income/ [Erişim tarihi 28 Temmuz 2017].

—, "One way to stop bear raids", *Wall Street Journal*, 24 Mart, 2009b.

Statistical Office of the United Nations, *International Trade Statistics: 1900-1960*, United Nations, New York, 1962.

Stein, H., "The C.E.D. on Budget Policy", *Proceedings of the Annual Conference on Taxation under the Auspices of the National Tax Association*, 1948, 41, s. 472-480.

Stephens, P., "The tensions behind Cameron's puff and PR", *Financial Times*, 14 Haziran 2010.

Stigler, G., "The Intellectual and the Marketplace", *The Essence of Stigler*, K. R. Leube ve T. G. Moore (yay. haz.), Hoover Institution Press, Stanford, 1986, s. 79-88 [1962].

—, "On the economic role of the state", *The Economic Role of the State*, Arnold Heertje (yay. haz.), Blackwell, Oxford.

—, *Globalization and its Discontents*, Penguin, Londra, 2002.

—, *Making Globalization Work*, W. W. Norton, New York, 2006.

—, Needed: a new economic paradigm, *Financial Times*, 19 Ağustos 2010.

—, *Europe's Austerity Zombies*, Project Syndicate, 26 Eylül 2014. Şuradan ulaşılabilir: https://www.project-syndicate.org/commentary/joseph-e--stiglitz-wonders-why-eu-leaders-are-nursing-a-dead-theory?barrier=accessreg [Erişim tarihi 23 Mart 2018].

Summers, L., "Five grim and essential lessons for world leaders", *Financial Times*, 2 Kasım, 2011.

—, "Speech given in the IMF Fourteenth Annual Research Conference in Honor of Stanley Fisher", Washington, DC, 8 Kasım 2013. Şuradan ulaşılabilir: http://larrysummers.com/imf-fourteenth-annual-research-conference-in-honor-of-stanley-fischer/ [Erişim tarihi 21 Aralık 2017].

Summers, L., "U. S. economic prospects: secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound", *Business Economics*, 2014, 49 (2), s. 65-73.

Taylor, J. B., "Discretion versus policy rules in practice", Carnegie-Rochester Kamu Politikası Konferans Serisi, 1993, 39, s. 195-214.

The Economist, *The Lo Down*, 2012.Şuradan ulaşılabilir: http://www.economist.com/node/21542781 [Erişim tarihi 31 Temmuz 2017].

The Maddison Project, *The New Maddison Project Database*, 2013.Şuradan ulaşılabilir: http://www.ggdc.net/maddison/maddison-project/home.htm [Erişim tarihi 27 Haziran 2017].

The Pensions Regulator, *An Introduction to Investment: Tutorial 5 of 9, Capital Markets and Economic Cycles*, 2016. Şuradan ulaşılabilir: https://trusteetoolkit.thepensionsregulator.gov.uk/pluginfile.php/133/mod_data/content/2543/intro-to-investment-tutorial-five.pdf [Erişim tarihi 23 Mart 2018].

Thomas, R., "UK broad money growth and nominal spending during the Great Recession: an analysis of the money creation process and the role of money demand", *Money in the Great Recession: Did a Crash in Money Growth Cause the Global Slump?*, T. Congdon, Edward Elgar, Gloucester, 2017, s.78-100.

Thornton, H., *An Enquiry Into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, J. Hatchard, Londra, 1802.

Tieben, B., *The Concept of Equilibrium in Different Economic Traditions: A Historical Investigation*, Rozenberg Publishers, Amsterdam, 2009.

Tobin, J., *The Intellectual Revolution in U.S. Economic Policy-Making: The Second Noel Buxton Lecture of the University of Essex*, Longmans for the University of Essex, Londra, 1966.

—, *Policies for Prosperity: Essays in a Keynesian Mode*, P. M. Jackson (yay. haz), MIT Press, Cambridge, Mass.

Tomlinson, J., *Public Policy and the Economy Since 1900*, Clarendon Press, Oxford, 1990.

Triffin, R., *Gold and the Dollar Crisis*, Yale University Press, New Haven, 1960.

Turner, A., *The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis*, Financial Services Authority, Londra, 2009.

—, "Too Much of the Wrong Type of Capital Flow", New Delhi'de konuşma, 13 Ocak 2014.

—, "The Case for Monetary Finance - An Essentially Political Issue", IMF, Washington, DC, 16. Jacques Polak Yıllık Araştırma Konferansı, 5 Kasım 2015. Şuradan ulaşılabilir: https://www.imf.org/external/np/res/seminars/2015/arc/pdf/adair.pdf [Erişim tarihi 15 Aralık 2017].

—, *Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance*, Princeton University Press, Princeton, 2016.

Turner, G., *The Credit Crunch: Housing Bubbles, Globalisation and the Worldwide Economic Crisis*, Pluto, Londra, 2008.

UK Public Revenue, *Total Direct Revenue: Fiscal Years 1900-2020*, 2018. Şuradan ulaşılabilir: https://www.ukpublicrevenue.co.uk/revenue_chart_1900_2020UKp_XXc1li111tcn_F0t#copypaste [Erişim tarihi 8 Şubat 2018].

UK Public Spending, *UK Public Spending Data Series 1692-2020*, 2017. Şuradan ulaşılabilir: http://www.ukpublicspending.co.uk/download_raw [Erişim tarihi 15 Haziran 2017].

Utzig, S., *The Financial Crisis and the Regulation of Credit Rating Agencies: A European Banking Perspective, Asya Kalkınma Bankası Enstitüsü Taslak Makale*, Working Paper No. 188, 2010.

van Steenis, H., "Why central banks need some friction in their models", *Financial Times*, 1 Kasım 2016.

Vaughan, R., "A Discourse of Coin and Coinage", *A Select Collection of Scarce and Variable Tracts on Money*, J. R. McCulloch (yay. haz.), Printed for the Political Economy Club, Londra, 1856, s. 4-120 [1675].

Viner, J., "Mr. Keynes on the causes of unemployment", *Quarterly Journal of Economics*, 1936, 51(1), Kasım, s.147-67.

Vives, V., *Economic History of Spain*, Princeton University Press, Princeton, 1969.

Volckart, O., "Early beginnings of the quantity theory of money and their context in Polish and Prussian monetary policies", *Economic History Review*, 1997, 50 (3), s. 430-449.

Volcker, P., "Financial reform: unfinished business", *New York Review of Books*, 24 Kasım 2011.

Walker, F. A., *Money*, Henry Holt and Co., New York, 1878.

Wallace, T., "States blocked from tweaking EU stress tests", *City A M*, 22 Ekim 2013. Şuradan ulaşılabilir: http://www.cityam.com/article/1382402969/states-blocked-tweaking-eu-s-stress-tests [Erişim tarihi 19 Aralık 2017].

Walras, L., *Éléments d'économie politique pure; ou, Théorie de la richesse sociale*, L. Corbaz, Lausanne, 1874.

Watt, N., "Britain 'faces harder bump than in 1990s'", *Guardian*, 1 Kasım 2008.

Webb, S. ve Webb, B. P., *The Decay of Capitalist Civilisation*, The Fabian Society, Westminster, 1923.

Weeks, J., "Mean, median and mode of impoverishment: why to Occupy Wall Street", *Social Europe*, 2011. Şuradan ulaşılabilir: https://www.socialeurope.eu/mean-median-and-mode-of-impoverishment-why-to-occupy-wall-street [Erişim tarihi 28 Temmuz 2017].

Weir, D. R., "Tontines, public finance, and revolution in France and England, 1688-1789", *Journal of Economic History*, 1989, 49, s. 95-124.

Went, R., *The Enigma of Globalization: A Journey to a New Stage of Capitalism*, Routledge, Londra, 2002.

Whittaker, E., *A History of Economic Ideas*, Longman, Green and Co Ltd., Londra, 1940.

Wickens, M., *Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach*, Princeton University Press, Princeton, 2012.

Wicksell, K., *Interest and Prices*, Sentry Press, New York, 1936 [1898].

Wolf, M., *Why Globalization Works*, Yale University Press, New Haven, 2004.

—, "Risks and rewards of today's unshackled global finance", *Financial Times* 26 Haziran, 2007a.

—, "The Federal Reserve must prolong the party", *Financial Times*, 21 Ağustos 2007b.

—, "Regulators should intervene in bankers' pay", *Financial Times*, 15 Ocak 2008.

—, *Fixing Global Finance*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, 2009.

—, "Fear must not blind us to deflation's dangers", *Financial Times*, 8 Haziran 2010a.

—, "Why the battle is joined over tightening", *Financial Times*, 18 Temmuz 2010b.

Wolfers, J., "The Fed has not stopped trying to stimulate the economy", *New York Times*, 29 Ekim 2014.

Wood, G. E., "The quantity theory in the 1980s: Hume, Thornton, Friedman and the relation between money and inflation", *The Quantity Theory of Money: from Locke to Keynes and Friedman* içinde, M. Blaug (yay. haz.), Edward Elgar, Aldershot, 1995.

Woodford, M., *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press, Princeton, 2003.

—, "Convergence in macroeconomics: elements of the new synthesis", *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2009, 1 (2), s. 267-279.

Woods, S., "Speech: Geofinance", İngiltere Merkez Bankası, Londra, 4 Ekim 2017. Şuradan ulaşılabilir: https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2017/geofinance-speech-by-sam-woods.pdf?la=en&hash=1B7B8C099846ED4D305128BBB265F7BB71A354BA [Erişim tarihi 18 Aralık 2017].

Working Group on Long-term Finance, *Long-term Finance and Economic Growth*, Group of Thirty, Washington, 2013.

World Bank, GDP (current US$), 2017a. Şuradan ulaşılabilir: http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD [Erişim tarihi 5 Temmuz 2017].

—, GSYH (sabit 2010 US$), 2017b. Şuradan ulaşılabilir: http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD [Erişim tarihi 4 Temmuz 2017].

—, Toplam İşsizlik (% işgücüne oranı) (uluslararası çalışma örgütü, tahmini), 2017c. Şuradan ulaşılabilir: http://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS [Erişim tarihi 5 Temmuz 2017].

—, GDP büyümesi (yıllık %), 2017d. Şuradan ulaşılabilir: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG [Erişim tarihi 21 Aralık 2017].

Wray, L. R., *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2015.

Wren-Lewis, S., *What Have Microfoundations Ever Done For Us?*, 2012. Şuradan ulaşılabilir: https://mainlymacro.blogspot.co.uk/2012/03/what-have-microfoundations-ever-done.html [Erişim tarihi 4 Temmuz 2017].

—, *Could Austerity's Impact be Persistent?*, 2017. Şuradan ulaşılabilir: https://mainlymacro.blogspot.co.uk/2017/06/could-austeritys-impact-be-persistent.html [Erişim tarihi 5 Temmuz 2017].

Wright, J. H., "What does monetary policy do to long-term interest rates at the zero lower bound?", *The Economic Journal*, 2012, 122, s. F447-F466.

Wright, N., *Data Visualization in 'Capital in the 21st Century'*, The University of Texas Inequality Project, W P #70, 2015.

Wright, T. B. ve Harlow, J., *The Currency Question: The Gemini Letters*, Simpkin, Marshall and Co., Londra, 1844.

Zweig, K., *Germany Through Inflation and Recession: An Object Lesson in Economic Management, 1973-1976*, Centre for Policy Studies, Londra, 1976.

DİZİN

A
ABD Merkez Bankası (FED) 79, 138, 308, 410
Abramovitz, Moses 198, 199
açığa satış 392
AIG'nin kurtarılması (2008) 392
Alesina, Alberto 237, 281, 284, 293
Alman Tarihçi Okulu 122
Almanya 16, 88, 108, 121, 123, 125, 126, 132, 136, 138, 147, 165, 167, 178, 179, 187, 189, 194, 198, 202, 209, 264, 265, 274, 293, 295, 395, 402, 403, 411, 412, 414, 438, 453, 456, 457, 458, 472, 478, 491
altın 44, 48, 50, 52, 53, 54, 58, 59, 60, 62, 64, 65, 71, 73, 74, 76, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 88, 91, 94, 98, 111, 112, 125
altın standardı 20, 23, 32, 67, 68, 70, 72, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 86, 87, 88, 103, 114, 126, 129, 131, 132, 134, 135, 137, 138, 142, 145, 148, 151, 162, 164, 177, 200, 201, 240, 335, 407, 473
Amerika Birleşik Devletleri (ABD) 16, 17, 21, 25, 32, 40, 41, 79, 80, 88, 94, 121, 123, 124, 130, 132, 136, 138, 139, 141, 158, 164, 177, 178, 180, 182, 183, 185, 187, 188, 189, 193, 198, 199, 200, 201, 202, 204, 205, 206, 208, 222, 229, 230, 235, 261, 263, 264, 265, 266, 283, 285, 293, 294, 308, 311, 330, 331, 332, 350, 351, 360, 361, 362, 365, 368, 372, 374, 385, 387, 395, 401, 402, 403, 406, 407, 408, 409, 410, 411, 412, 414, 428, 434, 435, 438, 439, 443, 450, 456, 457, 458, 459, 483, 486, 487, 491, 496, 510, 514
"Aquarius" TBY yapısı 394
Aquino'lu Tomas 54
Aristoteles 46, 48, 57
Asya Kalkınma Bankası Enstitüsü 394
"aşırı tüketim" teorisi 358
Attwood, Thomas 68, 76
Avrupa Birliği (AB, daha önce AET) 194, 425, 438, 449, 451, 457, 460
Avrupa Komisyonu 178, 435, 484
Avrupa Merkez Bankası 79, 178, 232, 244, 264, 285, 294, 303, 308, 312, 331
Avrupa Yatırım Bankası 425, 495
Avusturya 75, 125, 126, 139, 420
Avusturya ekolü 75, 139, 420

B
Bagehot, Walter 78
Baldwin, Stanley 143, 145
Balogh, Thomas 211
bankacılık ekolü 68, 72, 77, 78, 80, 134
bankalar 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 34, 46, 52, 56, 60, 61, 71, 74, 78, 81, 82, 87, 88, 93, 95, 97, 99, 100, 101, 103, 123, 125, 133, 134, 135, 138, 140, 145, 149, 155, 164, 188, 203, 210, 228, 233, 242, 246, 259, 260, 261, 263, 264, 266, 285, 291, 303, 308, 310, 311, 312, 314, 315, 317, 318, 321, 322, 334, 337, 339, 359, 366, 367, 371, 372, 373, 375, 376, 378, 379, 381, 382, 383, 386, 389, 391, 392, 394, 396, 397, 411, 414, 418, 423, 425, 428, 435, 436, 437, 438, 439, 440, 441, 472, 493, 494, 495

Bank of International Settlements -BIS (Uluslararası Ödemeler Bankası) 413
Barber, Anthony 209
Barings Bank 440
Bavyera Bankalar Birliği 322
Bayes teoremi 255
Bear Stearns 263
Bernanke, Ben 140, 223, 301, 310, 311, 332, 336, 404, 414, 486, 487, 500, 501, 503
Besley, Tim 275
bilimler, doğa 31, 33, 35, 36, 42
Birinci Dünya Savaşı 36, 71, 76, 88, 118, 119, 120, 129, 130, 134, 141, 473
Bismarck, Otto 123, 127
Blanchard, Olivier 280, 291
BNDES (Brezilya Kalkınma Bankası) 425
Bocconi Üniversitesi 237, 281
Bodin, Jean 59, 80
Boer savaşları 120
bono piyasaları 125, 126, 188, 411
borç, ayrıca bkz. kredi ve borç; ulusal borç 25, 27, 30, 34, 49, 52, 55, 56, 57, 58, 60, 61, 66, 69, 70, 71, 73, 74, 75, 78, 82, 83, 86, 87, 99, 100, 101, 113, 114, 115, 116, 117, 119, 124, 125, 126, 131, 133, 141, 143, 144, 145, 149, 151, 155, 157, 158, 163, 164, 165, 176, 182, 197, 200, 201, 210, 223, 230, 238, 264, 269, 270, 271, 273, 275, 277, 282, 284, 285, 286, 287, 288, 294, 298, 299, 302, 303, 309, 311, 315, 317, 318, 320, 321, 322, 334, 336, 339, 346, 351, 361, 366, 367, 368, 372, 373, 379, 381, 382, 383, 384, 385, 386, 387, 389, 390, 391, 396, 398, 400, 401, 402, 403, 406, 407, 412, 413, 414, 423, 425, 427, 429, 435, 438, 441, 442, 457
borç ödeme gücü 52, 78, 382
Borio, C. 413
bölüşüm 58, 64, 169, 328, 329, 335, 349, 350, 351, 352, 353, 354, 355, 357, 361, 414, 445, 490, 495
Brash, Donald 233
Bretton Woods sistemi 40, 41, 206
Brexit oylaması 311
Britanya 15, 20, 21, 32, 39, 41, 57, 68, 71, 74, 75, 76, 79, 82, 86, 87, 88, 108, 109, 111, 112, 113, 114, 117, 118, 119, 120, 121, 122, 123, 124, 126, 127, 130, 132, 136, 137, 142, 143, 147, 149, 178, 180, 181, 182, 183, 187, 188, 189, 190, 191, 192, 195, 196, 202, 209, 210, 228, 229, 230, 232, 235, 236, 237, 243, 261, 267, 271, 272, 274, 275, 276, 277, 280, 283, 286, 287, 294, 295, 296, 297, 306, 308, 311, 317, 319, 350, 372, 412, 423, 426, 428, 435, 449, 456, 457, 475, 480, 494, 495
Britanya İmparatorluğu 87
Brittan, Samuel 274
Brown, Gordon 21, 239, 261, 267, 269, 270, 271, 272, 276, 288, 290, 426, 429, 476, 484, 503, 517, 529
Bryan, William Jennings 68, 80
Buchanan, James 244
Buffett, Warren 394
Bundesbank 179, 194, 312, 332
Bush, George W. 293
bütçe açığı, ayrıca bkz. denk bütçe teorisi 15, 38, 109, 118, 121, 126, 132, 143, 144, 148, 149, 150, 153, 171, 176, 196, 221, 235, 238, 275, 276, 277, 278, 279, 280, 283, 298, 299, 423, 427, 429, 452, 475
Bütçe Sorumluluk Ofisi [OBR] 277, 278, 279, 280, 288, 485

Büyük Buhran (1929-1932) 20, 33, 34, 36, 40, 80, 104, 123, 131, 132, 149, 199, 203, 217, 227, 230, 263, 264, 266, 307, 310, 336, 340, 350, 360, 361, 364, 373, 385, 434, 460, 484
Büyük Durgunluk (2008-2009) 20, 21, 140, 266, 269, 295, 327, 331, 340, 345, 347, 373, 437, 460, 492
Büyük Ilımlılık (1990'ların başları-2007) 16, 19, 26, 82, 141, 194, 248, 261, 262, 307, 336, 395, 418, 422

C-Ç

Cabot, John 1
Cairncross, A. K. 89
Callaghan, James 211, 243
Cameron, David 269, 274, 276
Cannan, Edwin 134, 135
cari işlemler dengesizliği bkz. ödemeler dengesi; küresel dengesizlikler 84, 130, 138, 181, 182, 183, 184, 190, 192, 194, 206, 399, 400, 402, 409
Carney, Mark 317, 329
Chamberlain, Neville 149
Chang, Ha-Joon 454
Chicago ekolü 420, 421
Chi Lo 458
Churchill, Winston 133, 145
Clark, John Bates 349
Clay, Henry 151
Clinton, Bill 374, 385
Cochrane, John 284
Coddington, Alan 215
Colbert, Jean-Baptiste 107, 178
Congdon, Tim 140, 228, 243, 313, 325, 333, 337, 338, 339, 340, 341, 342, 343, 344, 345, 346, 347, 453
Constantini, Orsola 213
Corn Laws [tahıl ticareti kanunu] 39, 119
Crafts, Nicholas 119, 146
Cunliffe Raporu (1918) 83
Çartist hareket 76
Çin 17, 59, 105, 108, 192, 264, 265, 285, 307, 400, 402, 403, 406, 407, 408, 409, 411, 412, 414, 438, 456, 457, 458, 459, 474, 487, 488, 494

D

Dale, Spencer 332
Dante 57, 60, 62
Darling, Alistair 272, 275, 308
Dasgupta, Amir Kumar 35, 36
Davies, Howard 308
"davranışsal iktisat" 466
deflasyon 58, 59, 63, 72, 76, 80, 91, 98, 140, 142, 234, 306, 402, 457
de Grauwe, Paul 411, 452, 453
DeLong, Brad 274
demiryolu spekülasyonu 77
Demokratlar, Amerika 191
denge teorisi 65, 341
denizcilik kanunu, Britanya 111
Descartes, Rene 46
Devine, James 361
devletin varlıklarının özelleştirilmesi 238
Dicey, A. V. 39
din 56, 154, 464
Dinamik Stokastik Genel Denge (DSGD) modelleri 241, 258
Disyatat, P. 494
Dodd-Frank Yasası 435, 439
Doğu Asya 178, 248, 307, 384, 402, 407, 409, 446, 459, 492
donanma/deniz kuvvetleri 112, 113, 121, 123

dot-com balonunun patlaması (2001) 248, 367
döviz kuru mekanizması (Avrupa'da) 232
döviz kuru politikası 161, 164
Draghi, Mario 302, 312, 321, 322, 437
Dünya Bankası 243, 401
Dünya Ticaret Örgütü (WTO) 446, 447
düşünce kuruluşları, finansmanı 29, 37, 228

E
Eccles, Marriner 360
Econometrica 215
Edgeworth, Francis 352
Eichengreen, Barry 84, 85, 87, 129
Einaudi, Luigi 237
Eisenhower yönetimleri (1950'ler) 191
eksik tüketim teorisi 355, 357, 445
Elizabeth, II. 27
Elliott, Larry 274
emlak 395, 406, 409, 410
enflasyon 15, 16, 17, 24, 25, 26, 53, 58, 59, 63, 70, 71, 75, 82, 96, 102, 116, 119, 135, 136, 141, 145, 146, 153, 183, 185, 186, 188, 189, 191, 193, 194, 203, 204, 207, 208, 209, 211, 212, 223, 224, 225, 226, 227, 228, 230, 231, 232, 233, 234, 235, 238, 239, 242, 243, 247, 252, 253, 254, 255, 259, 260, 261, 270, 303, 305, 306, 307, 308, 313, 317, 318, 327, 328, 332, 334, 335, 337, 417, 418, 422, 430, 471, 472, 480, 483, 487, 488
Erhard, Ludwig 194
Ericsson, N. R. 222
Erie Kanalı 123
Eshag, Eprime 104
eşikaltı ipotek piyasası, ABD 25
eşitsizlik 350, 357, 360, 361, 362, 410, 442, 491
Euro Bölgesi 274, 285, 293, 294, 295, 312, 330, 331, 332, 402, 403, 404, 406, 411, 413, 414, 453
Euro Bölgesi borç krizi (2010-2012) 58, 272, 284

F
Fabian sosyalizmi 130
faiz oranları 56
Fama, Eugene 254, 376, 378
Fanny Mae 264
faşizm 36, 132, 168, 460
Ferguson, Niall 105, 112, 113, 125
finansal çöküş (2007-2009) 367, 396
Finansal Hizmetler Otoritesi (FSA) 387, 398
finans sistemi/finansal sistem 27, 30, 34, 243, 307, 330, 331, 335, 351, 367, 372, 373, 378, 384, 392, 394, 396, 412, 436, 440, 442, 447, 494
FinTech 428
Fisher, Irving 32, 81, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 104, 134, 135, 310, 313, 335, 336, 338, 472, 473, 474, 490, 510, 514, 530
Fitch (KDK) 394, 396, 397, 398
fiyat ve gelir politikaları 206, 367
Fransa 59, 68, 71, 79, 88, 96, 113, 114, 136, 164, 183, 395, 412, 428, 447, 471, 472, 474, 481, 491
Freddie Mac 264, 311, 374, 386
Freiburg Okulu 178
Friedman, Milton 47, 64, 93, 95, 98, 102, 104, 139, 140, 141, 205, 212, 217, 219, 220, 221, 222, 223, 224, 225, 226, 227, 228, 235, 239, 240, 243, 246, 251, 253, 254, 255, 256, 266, 305, 306, 310,

333, 335, 336, 338, 474, 477, 482, 504, 505, 508, 510, 512, 515, 534
Frydman, Roman 468
Fullarton, John 78
Funding for Lending [Kredi Fonlama] programı 321

G
G7 ülkeleri maliye bakanları toplantısı (2010 Şubat) 273
G20 264, 266, 267, 272, 274, 436, 484, 501, 511
Galbraith, James 366
Gasperin, Simone 21
Geddes, Sir Eric 143
gelişmekte olan ülkeler 21, 86, 124, 230, 264, 384, 401, 454
"genişlemeci mali konsolidasyon" 274
Giffen, Robert 80
Giles, Chris 266, 366
Gini katsayısı 17, 362, 491
Gladstone, William 70, 120
Glass-Steagall Yasası (1933) 385, 434, 435
Goldberg, Michael D. 468
Goldman Sachs 380
Goodhart, Charles 210, 231
göç 40, 85, 87, 130, 199, 461
Graeber, David 53
Greenspan, Alan 232, 378
gümüş 48, 53, 54, 59, 61, 64, 68, 69, 70, 79, 80, 470

H
Hamilton, Alexander 122, 124, 126
Hammond, Philip 287, 423
Harrison, George 140
Harrod, Roy 160
Harvey, John 401, 465
Hawtrey, Ralph 145, 146, 338
Hayek, Friedrich 59, 139, 468
Heath, Edward 209, 210
Heckscher, Eli 63
Help to Buy [Satın Almaya Yardım] programı 321, 322
Henderson, Hubert 144
Henderson, W. O. 127
Hendry, D. F. 222
Hicks, John 443
Hindistan 62, 143, 472
histerezis (Blanchard ve Summers'ın kavramı) 16, 291, 293, 445
Hitler, Adolf 147, 149, 167
Hobson, J. A. 356, 357, 358, 359, 491, 513, 519, 523
Hoenig, Thomas 439, 495, 513
Hollanda 111, 395, 472
Homo economicus 49, 448
Hoover, Herbert 82
Hopkins, Sir Richard 148, 152, 153, 154, 296, 473, 503, 524, 533
Howe, Geoffrey 230, 237
Hume, David 20, 47, 64, 65, 82, 83, 84, 118, 138, 224, 344, 400, 406
Hutchison, Terence 419, 421

I-İ
I. James 112
Innes, Alfred 49, 50, 51
İbn-i Haldun 106
iktisadi döngüler 367
iktisadi öngörü (tahmin) 176
iktisat teorisi, "bilimsel" 154, 333, 335, 443
imparatorluklar, Avrupa 86
İngiltere Merkez Bankası (İMB) 17, 29, 67, 70, 71, 73, 74, 75, 76, 78, 82, 113, 135, 141, 150, 151, 153, 184, 185, 186,

210, 231, 232, 283, 285, 302, 303, 305, 308, 309, 311, 314, 315, 316, 317, 320, 321, 324, 325, 326, 331, 333, 334, 340, 374, 375, 436, 471, 472, 473, 482, 487
inovasyon, devletin inovasyonu sübvanse edişi 425, 428
ipoteğe dayalı menkul kıymet (İDMK) 311, 331, 386, 387, 389, 390, 392, 395
İrlanda 39, 87, 372, 395, 406, 411, 412, 438, 470
İskoçya Kraliyet Bankası (RBS) 272, 385, 437
İspanya 59, 294, 372, 395, 402, 411, 412, 472
İsveç 178
İşçi Partisi 148, 181, 187, 190, 191, 192, 232, 243, 270, 276, 289, 290, 428, 480, 497
işgücü (emek) piyasası 206, 220, 248, 297, 307, 369
işsizlik 15, 26, 31, 32, 58, 62, 104, 130, 131, 132, 137, 142, 143, 144, 147, 148, 149, 154, 158, 162, 163, 167, 168, 170, 171, 180, 181, 183, 184, 186, 187, 191, 193, 194, 203, 204, 206, 208, 209, 212, 214, 216, 223, 224, 225, 230, 231, 235, 237, 239, 240, 242, 248, 252, 253, 254, 258, 270, 271, 272, 283, 288, 297, 317, 326, 367, 402, 418, 423, 446, 455, 469, 476, 478, 483, 486
İtalya 60, 125, 136, 198, 202, 237, 281, 294, 362, 411, 428, 458, 472

J

James, Harold 460
Japonya 108, 198, 200, 201, 202, 208, 264, 265, 285, 312, 328, 401, 402, 444, 458, 472, 488
Japonya Merkez Bankası (JMB) 328, 488
Jenkins, Roy 192
Johnson, Lyndon B. 193
Jones, Stedman 243
Jordà, Ò. 295
Juncker yatırım programı 332

K

kâğıt para ekolü 68, 72, 77, 134
kaldıraç kavramı 366, 367, 383, 389, 392
Kaldor-Hicks kriterleri 353
Kaldor, Nicholas 60, 190, 191, 202, 235, 353, 454, 470, 477, 480, 481, 488, 490, 515
kamulaştırma 200
"kamu tercihi" teorisi 244
kamu yatırımı 138, 238, 313, 414, 424, 426, 428, 475
kemer sıkma politikası 193, 279, 287, 295
Kennedy, John F. 192, 193
Keynes, John Maynard 5, 15, 20, 21, 24, 33, 35, 40, 41, 47, 50, 53, 62, 77, 87, 92, 93, 101, 107, 108, 129, 132, 133, 134, 135, 136, 137, 138, 139, 140, 142, 144, 145, 146, 150, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 163, 164, 165, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 175, 176, 177, 178, 181, 184, 186, 196, 197, 200, 202, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 219, 220, 221, 222, 223, 227, 229, 239, 240, 242, 245, 246, 247, 248, 254, 266, 274, 286, 296, 310, 313, 314, 316, 326, 335, 336, 337, 338, 340, 343, 346, 356, 359, 360, 376, 402, 413, 421, 425, 442, 443, 445, 446, 457, 459, 462, 463, 464, 467, 468, 469, 470, 476, 477, 478,

479, 480, 481, 482, 488, 489, 491, 494, 495, 496, 505, 508, 513, 515, 516, 517, 519, 524, 525, 527, 528, 529, 532, 534
Keynesyen iktisat 33, 132, 183, 188, 242, 245, 248, 424
KfW (Alman Kalkınma Bankası) 425
Kırım Savaşı 125
kıta genelinde devrimler (1848-1849) 76
Kiel Kanalı 123
Kindleberger, Charles 87, 88
King, Martin Luther 189
King, Mervyn 82, 231, 307, 308, 375, 399
Knapp, Georg Friedrich 48, 50
koalisyon hükümeti (2010-2015) 276
komünizm 21, 36, 40, 41, 168, 179, 450
Kondratieff döngüsü 38
konut piyasası 374, 390, 400
Kornai, Janos 429
korumacılık 21, 123, 149, 446, 453, 454, 455, 456
Kredi Derecelendirme Kuruluşları (KDK'lar) 371, 386, 394, 396, 397, 398
Kredi Temerrüt Takasları (KTT'ler) 390, 391, 392
kredi ve borç 25, 52
Krugman, Paul 141, 153, 156, 274, 310, 444, 445, 454
Kuroda, Haruhiko 328
kutsal kitap 56
Kuznets, Simon 365
küresel dengesizlikler 399, 400
küresel ısınma 460
küreselleşme 21, 41, 79, 84, 86, 88, 364, 366, 384, 404, 421, 422, 441, 445, 446, 447, 448, 449, 450, 451, 455, 460

L
Laffer, Arthur 236
Laidler, David 21, 132, 141, 231
Latin Amerika 86, 88, 126, 139, 178, 384, 473, 496
Lawson, Nigel 229, 237, 238, 270
Leeson, Nick 440
Leffingwell, Russell 201
Lehman Brothers iflası (15 Eylül 2008) 25, 79, 263, 308
Leigh, Daniel 280
Leijonhufvud, Axel 91, 100
Lenin 87, 356
Leontief, Wassily 446
Liikanen Raporu 435
likidite kavramı 50, 140, 141, 158, 160, 162, 186, 215, 312, 314, 316, 321, 334, 342, 381, 382, 393, 438, 452, 479, 483, 488
likidite tuzağı kavramı 309, 310
Lindbeck, Assar 244
Lippmann, Walter 217
List, Friedrich 20, 122, 124, 454
Lloyd George, David 121, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 149, 153, 524
Locke, John 62, 68, 69, 70, 71, 72, 113, 136
Londra şehri 20, 87, 88, 148, 149, 276
Lowe, A. 168
Lowndes, William 67, 68
Lucas, Robert 239, 240, 241, 243, 249, 254, 255, 256, 258, 354
Lukes, Steven 37
Luttwak, Edward 362
Luxemburg, Rosa 355, 357

M
Maastricht Antlaşması (1992) 244
MacDonald, Ramsay 148

Macmillan Finans ve Sanayi Komitesi (1930) 150
Macron, Emmanuel 447, 453
makroekonomi (makroiktisat) 19, 23, 24, 25, 28, 31, 32, 34, 38, 43, 44, 91, 92, 100, 105, 108, 129, 150, 161, 167, 168, 216, 220, 237, 238, 239, 240, 242, 245, 247, 254, 259, 263, 271, 283, 306, 329, 334, 349, 350, 354, 355, 369, 374, 376, 404, 417, 420, 422, 446, 462, 463, 464, 484
mali konsolidasyon 34, 237, 274, 275, 276, 279, 280, 281, 295, 332, 337
maliye politikası 24, 25, 32, 34, 108, 109, 113, 118, 132, 141, 151, 152, 161, 168, 171, 173, 176, 177, 181, 182, 185, 190, 195, 197, 203, 215, 225, 238, 250, 255, 269, 270, 277, 278, 280, 284, 298, 306, 312, 321, 325, 327, 330, 331, 332, 334, 336, 338, 339, 344, 345, 346, 347, 368, 396, 423, 426
Malthus, Thomas 77, 355, 462
"Manchester sistemi" 20, 159
marjinalci devrim (19. yüzyılın sonlarındaki) 349
marjinal tüketim eğilimi 155, 163, 171, 329
marjinal verimlilik teorisi 94, 357
Marksizm 21, 38, 167, 175
Marshall, Alfred 20, 94, 95, 96, 97
Marshall-Lerner Koşulu 305
Marshall yardımı 201, 401
Martin, Felix 21, 52
Marx, Karl 20, 29, 36, 38, 168, 169, 349, 355, 358, 359, 420, 421, 449, 464, 468
Masch, Vladimir 21, 458
Matthews, Robin 195
Maudling, Reginald 190, 192
May, Theresa 301
Mazzucato, Mariana 425
MB faizi 75, 103, 137, 149, 151, 152, 184, 185, 309, 310, 316, 317, 336, 474, 487
medya 30, 37
Meksika peso krizi (1995) 446
menkul kıymetleştirme 17, 27, 389, 390, 393, 395, 396, 411, 435
merkantilizm 32, 107, 108, 110, 111, 112, 114, 118, 121, 122
Merkel, Angela 55, 287
merkez bankaları 23, 24, 26, 28, 29, 34, 61, 81, 82, 87, 103, 133, 134, 164, 165, 188, 203, 228, 233, 241, 244, 246, 259, 260, 261, 263, 266, 285, 303, 308, 310, 324, 337, 338, 374, 375, 407, 418, 423, 437, 438, 449, 459, 473, 493
Methuen Anlaşması (1703) 111
Mezopotamya imparatorluğu 51
Middleton, Roger 149
mikroekonomi (mikroiktisat) 108, 216, 220, 224, 237, 243, 351, 462, 463, 464
Miles, David 320
Miller, Marcus 21, 275, 291
milliyetçilik 447
Mill, John Stuart 20, 43, 44, 45, 62, 118, 146, 443, 445, 468
Mills, Terence 146
Minford, Patrick 232
Minsky, Hyman 262, 378
Montagu, Sir Edwin 143
Monte dei Paschi di Siena 437
Mont Pelerin Topluluğu 219
Moody's (KDK) 397
Mosler, Warren 51
Muhafazakâr Parti 148, 181, 190, 238, 276
Mummery, A. F. 356

Muth, J. F. 213, 254
Müller-Armack, Alfred 194

N
Napoléon Savaşları 58, 71, 73, 76, 77, 113, 114, 117, 119, 124, 132, 141, 234
neoliberal ideoloji 29
Newton, Isaac 69, 70, 71, 76
nicel gevşeme (QE) 34, 152, 167, 223, 294, 301, 302, 308, 309, 310, 313, 318, 331, 334, 336, 341, 342, 369
Nielsen, Robert 467
Niemeyer, Sir Otto 143
Nixon, Richard 194, 204, 206
Norman, George 77
Norman, Montagu 151
North, Douglass 244
Northern Rock 382, 385, 435

O-Ö
Obama, Barack 274, 293, 294, 331, 448, 484, 486, 501
O'Brien, Denis 110
OPEC fazlaları 373, 401
Orbán, Viktor 448
Ortadoğu 402, 441
Osborne, George 150, 276, 277, 278, 279, 281, 283, 284, 288, 289, 290, 295, 296, 485, 502, 524
otomasyon 362, 445
Overstone, Lord 77
oyun teorisyenleri 467
ödemeler dengesi 138, 181, 182, 183, 184, 192, 194, 201, 206, 400
Özel Amaçlı Kurumlar (ÖAK'ler) 392, 393, 441
Özel Finans İnisiyatifi [Private Finance Initiative – PFI] 270

P
Palley, Thomas 366, 367, 368
Papandreou 391
para 2, 15, 16, 21, 23, 24, 25, 26, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 39, 40, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 84, 85, 86, 88, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100, 101, 102, 103, 104, 107, 108, 110, 112, 116, 118, 124, 125, 126, 129, 131, 132, 134, 135, 136, 137, 138, 139, 140, 141, 143, 144, 145, 146, 148, 149, 150, 151, 152, 156, 157, 158, 159, 161, 162, 165, 166, 167, 176, 177, 182, 183, 184, 185, 186, 188, 194, 199, 200, 201, 202, 206, 207, 209, 210, 215, 220, 221, 222, 223, 224, 225, 226, 227, 228, 229, 230, 231, 232, 233, 234, 238, 240, 246, 247, 250, 252, 254, 255, 257, 258, 259, 264, 269, 270, 280, 286, 287, 298, 299, 301, 302, 303, 304, 307, 309, 310, 311, 312, 313, 314, 315, 316, 317, 321, 322, 323, 324, 325, 326, 327, 329, 330, 331, 332, 333, 334, 335, 336, 337, 338, 339, 340, 341, 342, 343, 344, 345, 346, 347, 352, 354, 355, 356, 359, 374, 375, 376, 384, 389, 395, 399, 400, 406, 407, 408, 409, 410, 411, 412, 417, 418, 419, 420, 421, 422, 423, 424, 440, 441, 451, 452, 453, 456, 457, 458, 459, 462, 463, 467, 470, 471, 472, 473, 474, 475, 477, 479, 482, 484, 489, 490, 495, 496
para arzı 23, 24, 26, 60, 61, 65, 68, 69, 72, 75, 80, 93, 94, 95, 104, 134, 139, 162, 166, 186, 220, 222, 224, 226, 227, 228, 230, 238, 250, 252, 255, 298, 302, 309, 311, 312, 313, 335, 336, 337, 338, 339, 340, 342, 344, 346, 375, 376, 470

paranın miktar teorisi (PMT) 32, 58, 61, 63, 74, 91, 92, 93, 94, 95, 97, 98, 99, 103, 104, 137, 162, 186, 220, 221, 222, 226, 227, 229, 237, 239, 255, 258, 335, 338, 341, 342, 346, 375, 470, 473, 474, 482, 488
para politikası 15, 24, 26, 32, 58, 65, 75, 77, 80, 95, 98, 102, 108, 132, 134, 136, 138, 141, 149, 150, 151, 161, 162, 182, 183, 184, 185, 186, 194, 206, 209, 215, 223, 224, 225, 226, 227, 231, 232, 233, 234, 238, 240, 246, 252, 254, 257, 259, 269, 270, 280, 301, 302, 303, 307, 310, 312, 321, 323, 326, 327, 330, 331, 335, 336, 337, 344, 346, 374, 399, 406, 407, 420, 423, 479
parasalcılık 33, 219, 227, 228, 229, 230, 237, 239, 301, 486
parasal reformcular (20. yüzyılın üçte birlik ilk bölümü) 72, 92, 134, 137, 138, 139, 140, 152, 161, 162, 166, 246, 335, 347
Pareto verimliliği 351
Paulson, Henry 264
Peel, Robert 76, 120
Péreire kardeşler 125
petrol fiyatları 207, 208, 234, 328
Pettifor, Ann 299, 373
Pettis, Michael 409
Petty, William 54
Phillips, A. V. 184
Phillips Eğrisi 15, 16, 64, 184, 186, 204, 210, 223, 224, 239, 251, 253, 254, 256, 257, 259
Pigou, Arthur 145
Piketty, Thomas 350, 361, 362, 364, 365, 366
Pitt, William 73
piyasaya göre değerleme [PGD] çerçevesi 379
Polanyi, Karl 20, 21, 449, 464, 468
Portekiz 111, 294, 411, 412, 438, 456, 458
Prusya 124, 126, 127, 470
psikoloji 49, 53, 156, 245, 354, 360, 427, 466

R
Radcliffe Raporu (1959) 186
Raghuram, Rajan 409
rant peşinde koşma 41
rasyonel beklentiler hipotezi (RBH) 239, 241, 242, 245, 255, 256, 376
Rawls'çu siyaset teorisi 354
Reagan, Ronald 29, 225, 230, 235, 354, 469, 526
reel konjonktür teorisi 240, 258, 421
refah devleti 32, 130, 179, 228, 352
Reinhart, Carmen 282, 283
ResPublica 439
Ricardo, David 20, 53, 64, 67, 73, 74, 75, 76, 77, 105, 107, 112, 117, 118, 119, 122, 124, 132, 136, 145, 146, 150, 175, 220, 284, 346, 349, 357, 423, 443, 454, 455, 456, 462, 470, 472, 474, 475, 485, 496, 516, 517, 526, 528
riske maruz değer [RMD] çerçevesi 17, 379, 380, 381, 398, 493
Roberts, Katie 291
Robertson, Dennis 103
Rodrik, Dani 450, 451
Rogoff, Kenneth 282
Roosevelt'in *New Deal*'i 40, 167
Rostow, Walt 244
Rothschildler 125
Roubini, Nouriel 274
Rougier, Louis 217

Rusya 165, 264, 441, 472
Rüstow, Alexander 217

S
Samuelson, Paul 38, 49, 182, 183, 188, 213, 216, 228, 248, 353, 470, 480, 481, 490, 527, 528
Sargent, Thomas 254, 257
Saul, John Ralston 41
savaş 15, 20, 31, 36, 58, 68, 70, 71, 73, 74, 87, 89, 102, 105, 106, 107, 111, 114, 116, 117, 118, 119, 120, 124, 125, 129, 130, 131, 132, 134, 136, 141, 142, 149, 164, 167, 178, 179, 180, 181, 183, 186, 192, 194, 195, 198, 199, 200, 204, 205, 216, 217, 275, 302, 350, 363, 442, 450, 455, 460, 475, 476, 477, 480, 496
Say, J. B. 62, 146, 424
Say Kanunu 43, 44, 131, 146, 156, 235, 245, 286, 355, 356
Schäuble, Wolfgang 274
Scheidel, Walter 350
Schiller, Karl 194
Schlesinger Jr, Arthur 39
Schumpeter, Joseph 35, 38, 103, 139, 178, 420, 421, 468, 472, 480, 528
Schwartz, Anna 140, 222, 223, 310, 333
sendikalar 41, 85, 130, 134, 168, 169, 186, 187, 188, 203, 209, 210, 214, 367, 497
Senior, Nassau 96
serbest ticaret 32, 39, 40, 64, 88, 108, 112, 119, 121, 122, 123, 129, 149, 200, 209, 453, 454, 455, 456, 457
sermaye hareketleri 40, 184, 196, 401, 413, 449, 459
Shakespeare, William 54, 55, 56
Shiller, Robert 274, 466
sınıf 19, 29, 30, 37, 38, 53, 56, 58, 79, 82, 98, 112, 127, 166, 168, 169, 211, 271, 355, 356, 358, 369, 464, 482
sınırlı sorumluluk 57
siyasal ideoloji 248
"siyaset iktisadı" teorisi 243
Skidelsky, Robert 275
Smith, Adam 20, 33, 39, 48, 49, 50, 64, 65, 72, 75, 106, 107, 108, 111, 113, 114, 115, 116, 117, 118, 122, 124, 243, 349, 377, 424, 428, 453, 468, 470, 471, 474, 475, 499, 502, 530
Snowden, Philip 148, 181, 272
Soğuk Savaş 179, 199, 204
Solon 56
Solow büyüme modeli 355
Sorunlu Varlıkların Kurtarılması Programı 264
sosyal güvenlik programları 40, 123
"sosyal piyasa ekonomisi" 179
sosyolojik iktisat 464
Sovyetler Birliği 189, 230, 450
Sputnik uydusunun fırlatılması (1957) 189
Standard &Poor's (KDK) 397
Stewart, Walter 151
Stigler, George 118
Stiglitz, Joseph 274
Stockholm Okulu 178
Strong, Benjamin 138, 140
suç 27, 30, 56, 77, 111, 167, 208, 218, 276, 349, 385, 410, 441
Summers, Larry 274, 291, 444, 445, 485, 495, 502, 518, 530

T
Taylor A. 260, 295, 305, 336, 484, 486, 499, 515, 520, 531
teknolojik değişim 195

temel gelir güvencesi 446
teminatlı borç yükümlülükleri (TBY'ler) 390, 391, 392, 393, 394, 395, 398
teminatlı kredi yükümlülükleri (TKY'ler) 395
"temsilî aktör" 257
Thatcher, Margaret 23, 225, 230, 235, 302, 354, 385
Thomas, Ryland 340, 341
Thorton, Henry 67, 75, 101, 336
Thurow, Lester 191
Tobin, James 176, 193, 195
Tooke, Thomas 68, 78
Torrens, Robert 68, 77
Trichet, Jean-Claude 332
Triffin, Robert 202, 206
Trump, Donald 236, 381, 423, 448, 456, 457, 458, 511
Turner, Adair 298, 345, 372, 398, 440
tutuklu ikilemi (oyun) 467

U-Ü
ulusal borç 34, 73, 109, 113, 115, 116, 117, 124, 126, 141, 143, 197, 270, 288, 475
Uluslararası Para Fonu (IMF) 177, 178, 179, 225, 243, 280, 281, 283, 284, 289, 294, 384, 457, 484, 493, 499, 502, 506, 509, 514, 524, 530, 532
uluslararası ticaret 20, 41, 85, 86, 87, 199, 400
"uzun süreli iktisadi duraklama" 189, 444
Uzun Vadeli Refinansman İşlemleri (LTRO) 311
üretim açıkları 260, 345

V
"varlığa dayalı finansman bonosu" (VDFB'lar) 393
"varlığa dayalı menkul kıymetler" (VDMK'lar) 389
Verdoorn yasası 191
vergilendirme/vergi toplama 51, 54, 108, 113, 115, 116, 117, 118, 126, 131, 177, 181, 183, 188, 228, 284, 298, 322, 352, 353, 354, 364, 414, 424, 426, 427, 446, 459
Vickers, Sir John 435
Victoria dönemi mali yapılanması 20, 54
Vietnam Savaşı 193, 202, 204
Viner, Jacob 77, 169
Volcker, Paul 229, 230, 232, 235, 371, 435

W
Wall Street çöküşü (1929) 25, 362
Walras, Leon 33
Warwick Üniversitesi 19
Washington Konsensüsü 243
Webb, Beatrice ve Sidney 130
Weidmann, Jens 312
White, Harry Dexter 200
Wickens, Michael 258
Wicksell, Knut 32, 75, 91, 92, 93, 99, 100, 101, 102, 103, 134, 135, 136, 247, 305, 310, 335, 336, 359, 473, 511, 514, 519, 533
Wilson, Harold 192
Wilson, James 78
Wolf, Martin 274, 275, 404, 414
Woodford, M. 245, 259
Wray, Randall 51
Wren-Lewis, Simon 296

Y
Yahudi düşmanlığı 56
yaşlanan nüfus 446
yeni altın üretimi 81
"Yeni duraklama" teorisyenleri 192
Yeni Keynesçilik 241, 242, 245, 246, 247, 248, 259, 270, 305
Yeni klasik iktisat 24, 29, 246, 465
Yeni Zelanda 233
yerel yönetimler 144, 197
Young, Warren 216
Yunanistan 16, 58, 88, 284, 286, 294, 295, 406, 411, 412, 438, 458, 484

Z
Zweig, Konrad 198