

# Enflasyonizme Karşı Enflasyonizm

Ünsal Çetin  
İktisatçı

Liberal Düşünce, Cilt 14, Sayı: 56, Güz 2009, s. 117-140

Liberalizm davasını, hararetli canlanma ve yükselen piyasayı izleyen ekonomik gerilemenin dramatik çöküşünün neredeyse düzenli sonuçları kadar hiçbir şey incitmemiştir. Kamuoyu bu tür olayların müdahalesiz piyasa ekonomisinde kaçınılmaz olduğuna inanmaya başlamıştır. İnsanlar dövümlüklerinin kredi genişlemesi yoluyla faiz oranlarını düşürmeye yönelik politikaların zorunlu sonucu olduğunu kavrayamamıştır. Bu politikalara inatla sarılmış ve bunların istenmeyen sonuçları ile savaşmak için daha fazla devlet müdahalesine sarılmayı boşuna denemişlerdir.<sup>1</sup>

Bu yazıdaki ilk üç başlık altında krizin nedenlerine dair bazı hususlara açıklık getirilmeye, özellikle üçüncü başlık altında, Keynezyen doktrinin faiz, tasarruf ve para ilgili hataları gösterilmeye çalışılmaktadır. Bu hataları tespit eden birisi için, bunların izdüşümü olarak, Birleşik Devletler'de icra edilen uygulamaların neden olduğu acı sonuçlar şaşırtıcı olmayacaktır. Başkan Obama da dâhil birçok insanın Keynezyen anlayışın genel kabul görmüş olduğunu belirtmelerine karşın, öncelikle bunun bir doğruluk ve geçerlilik kıstası olmadığını hatırlatmak gereklidir. "Krizle Karşı" başlığı ile birlikte, şimdiye kadar çözüm adına yapılanların eleştirisi yapılmaktadır. Daha sonraki başlıklarda ise asıl yapılması gerekenler sıralanmaya ve izah edilmeye çalışılmaktadır.

## Kredi Verme Koşullarında Yozlaşma

FED'in enflasyonist politikasını para musluğunun açılması olarak tasvir edersek, Amerikan konut piyasası mevzuatını da musluktan akan suyu yönlendiren etkenler olarak adlandırabiliriz. Bilhassa kredi verme koşullarının yozlaştırılması ile, sanılanın aksine, aslında prime ipoteklerdeki temerrüt oranları da önemli seviyelere çıkmıştır. Temel

<sup>1</sup> Ludwig von Mises, *İnsan Eylemi, İktisat Üzerine Bir İnceleme*, (Çev: İsmail Aktar, Ed: Mustafa Acar), Liberte Yayınları, Ankara, Ağustos 2008, s. 422.

kredilendirme mantığını ifade eden, ticarî basiret gerekliliklerine göre yürütülen bir borç verme sürecini rasyonel olarak nitelendirdiğimizde, esnetilmiş yeni koşulların yalnızca yeterince sağlam olmayan kredileri doğuracağı sonucuna ulaşırız.

Bu yöndeki ilk adımlar, 1970'lerde *Home Mortgage Disclosure Act* (HMDA-1975) ve *Community Reinvestment Act* (CRA-1977) ile atılmıştı. HMDA bankaların ipotek başvurusu yapanlara dair kamuoyuna ayrıntılı veri sağlamasını şart koşar. CRA ise bankaları faaliyette buldukları bölgenin bütününde iş yapmaya zorlayarak, bir şehrin sadece merkezinde ya da banliyösünde faaliyette bulunmaktan alıkoyar. Girişim hürriyetine doğrudan müdahale niteliğindeki bu yasaya uyumları için her yıl bankalara puan verilir. HMDA uygulaması ise 1991'de genişletildi; amaç kredi başvurusu reddedilenlerin ırkî özelliklerini incelemektir. Amerikan medyası HMDA verileri ve sonraki bazı raporlarla ilgili tartışmalarda, başvuru yapanların kredibilitesine değil ama ırkî özelliklerine dikkat edilerek, bankacılığın temel basiretinin arka plana atılmasında hep destekleyici oldu. Bu bağlamda Federal Reserve Bank of Boston'un yaptığı çalışmadan bahsetmek bize çok önemli bir fayda sağlayacaktır.

Boston FED 1992 yılında istatistikî bir çalışma yaptı. Çalışmanın sonucuna göre, başvuru sahipleri kredi alma koşullarını karşıladıkları hâlde reddediliyorlardı. Çalışmanın sonuçları medya, bürokratlar ve akademya tarafından peşinen büyük destek kazandı. Amerikan bankacılık denetleme kurumunun (Office of Comptroller of the Currency-OCC) sözcüsü "*bu çalışma nihâidir*" ve "*manzarayı değiştiriyor*" demişti. Freddie Mac'in eski genel müdürü olan Boston FED'in başkanı Richard F. Syron "*bu rapor sağduyu ile tamamen uyum içinde*" ve "*buna benzer ilâve çalışmalara ihtiyaç duyduğumuzu düşünmüyorum*" dedi. Çalışmaya katkıda bulunanlardan Alicia Mundell ise "*bu çalışma ipotek kararlarını etkileyen bütün diğer olası faktörleri süzgeçten geçirmektedir*" demişti.<sup>2</sup>

Buna karşın, ekonomist Stan J. Liebowitz ve meslektaşısı Theodore Day bu çalışmayı inceleme altına aldılar. Liebowitz'in ifadesiyle;

...biliyorduk ki, hiçbir tek çalışma, özellikle de ilk olanı asla nihâi olarak düşünülmemelidir, ve bu çalışmanın bütünü hakkında güldürücü bir şey hissediliyordu. Yine de, Boston FED'ce yaratılan verilerin zayıf niteliği bizi şok etmişti.<sup>3</sup>

Liebowitz ve Day'in bulduğu veri sorunlarından özellikle dikkati çekenler şunlardır; veriler yüzlerce kredinin mümkün olandan çok daha fazla veya düşük faiz oranlarına sahip olduğunu gösteriyordu. Verilere göre, elli kredi negatif faiz oranına sahipti. Beş yüzden fazla başvuru Boston FED'in verilerinin güya kendisine da-

<sup>2</sup> Paulette Thomas, "Boston FED Finds Racial Discrimination in Mortgage Lending is Still Widespread," *Wall Street Journal* (9 Ekim 1992): A3.

<sup>3</sup> Stan J. Liebowitz, "Anatomy of a Train Wreck, Causes of the Mortgage Meltdown," Independent Policy Report (3 Ekim 2008), s. 6, [http://www.independent.org/publications/policy\\_reports/detail.asp?type=full&id=30](http://www.independent.org/publications/policy_reports/detail.asp?type=full&id=30).

yalı olduğu HMDA verileri ile uyuşmuyordu. İmkânsız şekilde kırk dört kredi sözde reddedilmişti ama daha sonra ikincil piyasada satılmıştı. Onaylanması için ipotek sigortası yapılmış olması şart olan beş yüzden fazla kredi, hiçbir ipotek sigortası kaydı olmamasına rağmen, onaylanmıştı.<sup>4</sup>

Bütün bu kusurların çalışmanın ciddiye alınmasını engellemesi beklenir. Fakat söz konusu çalışma lehine propaganda devam etti ve ilâve adımlar atıldı. Bizzat Fannie Mae'nin bir raporunda aslında itiraf edildiği gibi; *Federal Housing Enterprises Financial Safety and Soundness Act* (FHEFSSA-1992) Devlet Destekli Girişimler'in düşük gelir seviyesindeki tüketicilere verilen birincil piyasa kredilerden daha çok satın almaları emrini vermişti. Bunun üzerine, Fannie Mae bir trilyon dolarlık taahhüdünü ilan etti. Devlet Destekli Girişimler "yenilikçi" ipotek ürünleri teşvik ederek ipotek kredisinin 1950'lerden bu yana teklif edildiği şartları temelden değiştirme gücündeydiler.<sup>5</sup>

*Equal Credit Opportunity Act* (ECOA), *Regulation B* ile birlikte, düzenlemelerine uymakta başarısız kalan bir finansal kurumu fiili ve cezalandırıcı tazminatlar yükümlülüğü altına alabiliyordu. Finansal kurumlardan istenen şey müşterilerinin ikamet ettikleri alan, gelir seviyeleri ve diğer ekonomik özelliklerine göre kredilendirme standartlarının çeşitlendirilmesine özel dikkat gösterilmesiydi. Geçmiş kredi sorunlarının incelenmesinde borç vericilerin hafifletici sebepleri dikkate almaları tavsiye ediliyordu. Ancak her bankacının bilmesi gerektiği gibi, geçmişte kredi sorunları yaşayan insanların hepsi şöyle ya da böyle bu sorunlar için bahanelere sahiptirler. Ve zaten onların bu bahanelerinin meşru birer hafifletici sebep olup olmadıkları kredilendirme mantığı ve kararı açısından temel soru değildir. Boston FED'in yayınladığı bir kılavuzda ipotek kredileri için genel kabul görmüş 28/36'lık tüketicinin ipotek ödemelerine ayrılan gelir payının düşük gelir grupları için kullanılmaması, nafaka, geçici işsizlik maaşı ve mevsimlik/geçici işlerden edinilen kazançların da ipotek kredileri için geçerli gelir kaynağı sayılması önerisini okuyabiliriz.<sup>6</sup>

San Francisco FED'in ifade ettiği gibi,<sup>7</sup> Amerikan hane halkının ev sahipliği seviyesindeki artışın büyük kısmı, kredi verme ve geri ödeme koşullarındaki bu çeşitlenme ve yenilikler dolayısıyla gerçekleşmiştir. Fakat ticarî basiretten düpedüz uzaklaşmanın "yenilik" olarak adlandırılması büyük bir aldanım olmuştur. Birleşik Devletler'de düşük ve orta gelirli bireylerin ipoteklerindeki temerrüt oranları, tahmin edilebileceği gibi, geçmişten bu yana prime ipoteklerdeki temerrüt oranlarından kat kat daha fazla gerçekleşmekteydi. Devletin öncülüğünde gerçekleştirilen

<sup>4</sup> Stan J. Liebowitz, *age*, s. 6-7.

<sup>5</sup> Listokin, David, Elvin K. Wylie, Brian Schmitt ve Ioan Voicu, "The Potential and Limitations of Mortgage Innovation in Fostering Homeownership in the United States," Fannie Mae Foundation (2002).

<sup>6</sup> Bkz. "Closing the Gap: A Guide to Equal Opportunity Lending," <http://www.bos.frb.org/commdev/commaff/closingt.pdf>.

<sup>7</sup> "The Rise in Homeownership," *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter*, Sayı 2006-30 (3 Kasım 2006), <http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2006/e12006-30.html>.

bu yozlaşma sürecinin sonucunda ise yüksek gelirlilerin kredilerinde de uygunsuz koşullar ve ardından yüksek temerrüt seviyeleri meydana gelmiştir.

Bu sözde kredi yenilikleri süreci, aynı zamanda, ürünü olan riskli krediler hususunda yatırımcıların ve derecelendirme kuruluşlarının risk yanlılıklarına düşüşlerini anlamamızda bize yardımcı olacaktır. Hızlı büyüme ve çöküşten oluşan dalgalanmanın hızlı büyüme aşaması çoğunlukla olumlu karşlanır ve ekonomi için iyi olduğu varsayılır. Talep artışı sonucu hızla yükselen konut fiyatlarının hızla artan risklerin önünde bir perde oluşturması sayesinde, borçlanıcılar evlerini kolaylıkla kâr ederek satabildikleri için, *başlangıçta* temerrüt ve ipotekli gayrimenkulün sahibinin elinden alınması önemli seviyede değildi. Mâlî sıkıntıya düşecek olanların evlerini bu fiyatlardan kâr ederek satıp kolaylıkla kredilerini geri ödeyecekleri varsayıyordu. Bu nedenle, derecelendirme kuruluşları bu kredilerin eski tür kredilerden daha riskli olmadığını iddia edip, bunun için empirik veri sundular. Ancak bu yeni krediler için yeterince bir süre geçmemiş, uzun vadeli kredi olan ipoteklerle ilgili yeniliklerin negatif olarak gerçekleşecek sonuçları ve olumsuz koşullar hesaba katılmamıştı. Anlaşılan o ki, yatırım bankaları ve derecelendirme kuruluşları, bu hatalı değerlendirmeleri ile, fakirlere ve azınlıklara da yardım edildiği inancı ya da izleniminin desteğiyle, bir çeşit kendini ikna etme ve ahlâki hataların üstünü örtmeyle sonuçlanan psikolojik baskıya yenik düştüler.

Liebowitz'in adı geçen çalışmasının bize öğrettiği en önemli şey, çöküşün sadece subprime ve Alt-A ipoteklerden değil, ayrıca prime ipokteklerden de önemli seviyede kaynak bulması. Ayrıca not edilmelidir ki, çöküşün subprime ipoteklerden prime ipoteklere bulaştırılması gibi bir iddiayı destekleyen bir kanıt bulunmamaktadır. Fakat yine de, subprime krediler geçmişten krize kadar ve yaklaşık olarak kriz süresince de prime kredilerin on katı kadar daha fazla temerrüt oranlarına ulaşmışlardır.<sup>8</sup> Ticarî basiret ve sağduyunun altını oyan ve Birleşik Devletler'de bürokratlar, politikacılar, akademisyenler, Devlet Destekli Girişimler ve medya tarafından desteklenen sözde "yenilikler" izlenen enflasyonist para politikasıyla beraber krizin temelinde yer almaktadırlar.

### FED'in Enflasyonist Rolü

Avusturyan İktisadî Dalgalanmalar teorisinin üstünlüğü, devletin para ve kredi manipülasyonlarının sonuçlarını, bir balonun oluşumuna yol açan diğer reel ve psikolojik faktörler ile birlikte ele alarak, hızlı büyüme ve çöküş süreçlerinin bilimsel bir tahmininde bulunabilmesi ve krizlerin oluşumu ve ağırlaşmasını engellemek adına politika önerileri yapabilmesidir. Yeni yaratılan paranın ekonomide nereye akıtıldığı balonun hangi sektörde oluşacağını gösterir. Konut balonuna bu akımı yönlendiren şey, ya da balonun konut piyasasında yoğunlaşmasının nedeni, yuka-

<sup>8</sup> Stan J. Liebowitz, *age*, s. 21-26.

ında bahsettiğimiz ipotek kredisi verme koşullarında yozlaşma ile devletin kendi piyasa oyuncularını ve mevzuatının yeni parayı konut sektörüne kanallandırmaya çalışmasıdır.<sup>9</sup> Böylece tüketicilerin normalde kendi alış/veriş kararları ile yönlendirdikleri yatırım kaynakları, ancak devletin araya girmesi sayesinde konut piyasasında artışa geçer. İnşaat işçilerinin ve inşaat yan sanayisinin kazançları artar. Bu bağlamda, Avusturyan teorisinin teşhis ve tahmin kabiliyetine bir örnek vermek gerekirse, diğer pek çoğunun arasından, Christopher Meyer'in 2003 yılındaki şu tespitini aktarabiliriz.

Güçlü konut piyasası sıradaki balon olmanın bütün niteliklerine sahiptir, -bilhassa yüksek kaldıraç ve sürdürülemez fiyat artışlarıyla. Genel ekonominin kuru gürültülü görünümüne karşın, konut piyasası hızlı bir yarışı sürdürmekte. Düşük faiz oranları, Wall Street Journal'a göre, sadece geçen yıl 100 milyar doları serbest bırakarak, yeniden finansmanı (refinancing) arttırmaktadır. Şaşırtıcı değildir ki, düşük faiz oranları satın alım gücünü arttırmakta ve konut fiyatlarını desteklemektedir.<sup>10</sup>

İlk kez Ludwig von Mises tarafından bütünlük arz eder şekilde kurulan Avusturyan İktisadi Dalgalanmalar teorisini kısa ve basitçe şu şekilde ifade edebiliriz; Bir merkez bankası para arzını arttırdığında piyasa faiz oranının, bu artışın olmadığı durumda kendiliğinden oluşacak, doğal faiz haddinin altına düşmesine neden olur. Bu yatırımcıların daha çok kredi almalarına, yatırımlarını genişletmelerine, riskli projelere atılmalarına ve daha fazla zaman ve teknoloji gerektiren üretim süreçlerini başlatmalarına neden olur. Bu hızlı büyüme aşamasıdır. Ancak, yatırımcıların yatırım malları, kaynaklar ve ürünlere yönelik artan talebi doğal olarak fiyat enflasyonunun vuku bulmasına ve faiz oranının artmasına yol açar. Bunun ardından, hızlı büyüme esnasında girişilen çoğu yatırımların kötü yatırımlar (malinvestments) oldukları açığa çıkar. İflâslar hızlı büyüme öncesi var olan işletmeleri de olumsuz etkiler. Bu da çöküş sürecidir. FED'in konut balonunun oluşumundaki rolü bu teoriye denk düşmektedir. FED'in kredi yaratması ya da bankalardan devlet tahvil/bonolarını satın alması dalgalanmayı başlatmasıdır. Bu durumda, bankalar kredi verebilecekleri fazla kaynaklara sahiptirler, dolayısıyla kendi faiz oranlarını düşürecek ve müşterilerinin kredibilite niteliklerini ihmâl etmeyeceklerdir. Düşük faiz oranları,<sup>11</sup> aynı zamanda tasarruf getirilerini düşürdüğünden, tasarrufları da caydırmış olur.

Bu ise tüketimi arttırmak üzere daha çok kredi talebinde bulunulmasını tetikler. ABD'de 1980'lerden başlayarak, yüzyılın sonuna kadar ve 2000'li yıllar süresince

<sup>9</sup> Burada dikkat çekmek istediğim ilâve bir örnek 1997'de başlayan bir uygulamadır. Bu, konut satışlarından sağlanan sermaye kazançlarında 250.000 dolarlık vergi muafiyeti sağlanmasıdır. Evli çiftler için bu muafiyet 500.000 dolardır. Bkz. Mark Thornton, "The Economics of Housing Bubbles," s. 18, <http://mises.org/journals/scholar/Thornton13.pdf>.

<sup>10</sup> Christopher Meyer, "The Housing Bubble," *The Free Market*, Cilt 23, Sayı 8, (Ağustos 2003), [http://www.mises.org/freemarket\\_detail.asp?control=450](http://www.mises.org/freemarket_detail.asp?control=450).

<sup>11</sup> FED'in faiz oranlarına müdahalesinin ilk göstergesi "Federal Fonlar Hedef Oranı"dır (Federal Funds Target Rate). Bu oran, bankaların, Fed nezdinde tutulan, mecburî ihtiyat tutarlarını karşılamak amacıyla diğer bankalardan ödünç aldıkları fonların faiz oranını ifade eder. Örneğin FED'in, cari oran %6 iken, %2'yi hedeflemesi, bankalardan devlet tahvillerini satın alarak, oran %2'ye ulaşıncaya dek bankacılık sistemine para pompalamasıdır.

takip edilen enflasyonist politika kişisel tasarruf oranlarını düşürmüştür. 2000'lerde bu oran sifıra ve sonra sıfırın altına indi. Başka bir ifadeyle, insanlar kazançlarından daha çok harcama yapmaya başladılar. Kredi krizinin ipoteklerle sınırlı kalmayıp tüketici kredilerine de bulaşmasını sağlayacak şekilde, rekor seviyelere ulaşan gayrimenkul fiyatları, tüketicilerin, gayrimenkul değerinin ipotek borcundan sonra sahibine kalan kısmını karşılık gösterip ilâve yeni tüketici kredileri alarak, gittikçe daha çok borçlanmaları ve harcamalarına neden oldu.

Konut balonunun varlığına ek bazı kanıtlar ölmek üzere şunları öne sürebiliriz; önceki resesyon dönemlerinde hep düşüş seyreden konut yatırımlarının 2001 resesyonu süresince, azalmak bir yana, artışa geçmesi ilgi çekicidir. Yine 2001 resesyonunda yatırım değeri tabirince ölçüme ilâveten, yeni inşa edilen özel konut sayısı da artış göstermiştir. Resesyondan sonra ise inşaat sektöründeki toplam çalışan sayısı artışa geçmişti. Ayrıca 1996'da 5 trilyon doları aşan toplam hane halkı borç tutarının 2005 Ekim'inde 11,5 trilyon doları bulmuş olduğunu da eklemeliyiz.<sup>12</sup>

Yapay kredi ve para genişlemesi Amerikan tüketici fiyat endeksinde *başlangıçta* parasal enflasyon olarak görünmemiştir, çünkü bu genişleme tüketici fiyat endeksini oluşturan doğrudan tüketimle ilgili mal ve hizmet fiyatlarında değil, bu endekse dahil olmayan konut fiyatlarında artışa yol açmıştır. Para konut balonundan tüketici mallarına sızmaya başlayınca tüketici fiyat endeksi (Consumer Price Index-CPI) yükselmeye başlamıştır. Bu ise, bir yeryüzü tanrısının dahi değiştiremeyeceği gerçek bir iktisadî kanun olarak, faiz oranlarının, kredilerde artışa geçen enflasyon primleri ve FED'in CPI'daki artışları engellemek amaçlı nispi faiz artırımları sonucunda, yükselişe geçmesi nedeniyle konut balonunu sönmek *zorunda* bırakmıştır.

### Keynezyen İktisadın Katkısı

"*Fable of the Bees*"<sup>13</sup> yazan Bernard Mandeville'in J. M. Keynes'in iktisadında önemli bir tesiri vardır. Keynes 1930'lu yılların başlangıcında derslerinde Mandeville'den bahsetmeye başlamış ve onu *Genel Teori*'sinde<sup>14</sup> de anmıştır. Mandeville, 18. Yüzyıl başlangıcındaki İngiltere'nin fakirlikten kurtulabilmesi için, tasarrufa karşı durulup, tüketime mutlak ağırlık verilmesini önermişti.<sup>15</sup> Mandeville'e göre, tasarruf, ek-sik tüketime yol açarak fakirlik ve ekonomik geriliğe neden olduğu için, zararlıydı; "Tasarruf etmeye değmez"<sup>16</sup> di, "israf toplum gereğidir" ve "müsrifleri olamayan bir

<sup>12</sup> Mark Thornton, *age.*, s. 23-29. Eylül 2009 itibarıyla bu rakam yaklaşık 14 trilyon dolara yükselmiştir.

<sup>13</sup> Bernard Mandeville, *The Fable of the Bees: Or Private Vices, Publick Benefits*, Penguin Classics, (5 Eylül 1989).

<sup>14</sup> John Maynard Keynes, *İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*, (Çev: Uğur Selçuk Akalın), Kalkedon Yayınları, İstanbul, Ocak 2008.

<sup>15</sup> Bkz. Ahmed Güner Sayar, *İktisat Metodolojisi ve Düşünce Tarihi Yazıları*, içinde "B. Mandeville-J. M. Keynes İlişkisine Yeniden Bir Bakış," Ötüken Neşriyat, İstanbul, 2005, s. 77.

<sup>16</sup> Aktaran A. G. Sayar, *age.*, s. 78.

toplumun zengin olması düşünülemez" idi.<sup>17</sup> Mandeville bu hususta o kadar ileri gitti ki, lüks tüketimin teşvik edilmesi amacıyla, rüşvet ve sahtekârlık gibi davranışları dahi olumlu görmekteydi. Toplumsal refah ve zenginliği öne alan bir düşünce yapısı içinde makro büyüklüklere odaklanarak, tükettiğinden çok üreten kişinin toplumun refahına zarar verdiğini zannetti. Ona göre, bireylerin müsrifçe harcamaları, devletlerin ise kamusal ve askerî gösteriş yatırımları elzemdir.

Ekonomiyi bir "daimî hareket makinası"<sup>18</sup> olarak telâkki eden, modern Keynezyen iktisat hükümet harcamasını bu makineyi yavaşlamaktan alı koyacak "yağ" olarak görüyor iken, tasarrufları bu makinede oluşan "sürtünme" olarak ele alır. Bu mantığa göre, tüketiciler paralarının bir kısmını tasarruf ettiğinde, piyasada "sızıntı" oluşur. Yani tüketim yetersiz hâle gelir ve satılmayan ürünler artmaya başlar. Sonrasında üretim kısılır ve işçilere yol verilir. Çözüm, modern Keynezyen'e göre, tüketimin harcama ve ucuz kredi ile teşvik edilmesidir. Fakat piyasa sürecini daimî hareket makinası olarak düşünmek ağır bir hatadır. Üretim yapısı serbest piyasada tüketici ve hane halklarının harcama ve tasarruf eğilimlerinde belirlenir. Tasarrufun faydası, üreticiler için daha çok sermaye tedarik edip, daha uzun zaman gerektiren dolambaçlı ve teknik üretim imkânlarının kullanımını mümkün kılarak, o vakte kadar kullanılan kaynakların daha aزیyla daha çok üretim yapılmasını, ve *bu suretle serbest kalan kaynakların ise daha önce kıt olan veya hiç üretilemeyen malların üretimine yönlendirilmesini sağlamasıdır*. Daha çok ve çeşitli mal ve hizmeti daha düşük fiyatlarla alma imkânına kavuşan tüketicinin refahı işte bu sayede artar. Tasarrufların artması, kâğıt para hacmi ve kredi genişlemesi değil ama, reel tasarrufların artması iktisadî büyümenin ilk adımıdır.

Faiz oranının ödeme araçlarının insan yapımı kıtlığınca yapay olarak yaratılmış bir fenomen olduğunu iddia eden sosyalist yazarlar gibi, Keynes de bütün ihtiyaç duyduğumuz şeyin daha çok para ve kredi olduğunu düşünüyordu. Keynes kredi genişlemesinin "*bir taşı ekmeğe dönüştürme... mucizesini*" gerçekleştirdiğini yazmıştı.<sup>19</sup> *Genel Teorî*'sindeki temel iktisat politikasını kısaca şöyle ifade edebiliriz: Doğal orana göre piyasa faiz oranında bir düşme tasarrufları aşan bir yatırım fazlası yaratır, bu maliyetlere göre fiyatları arttırır ve böylece ortaya çıkan aşırı kârlar, firmaları üretimlerini (ve dolayısıyla istihdamlarını) arttırmaya yöneltir.<sup>20</sup> Keynes'e göre, tasarruf yetersizliği eksik istihdamın nedeniydi ama yatırım harcamalarının arttırılmasına engel teşkil etmiyordu. Başka bir ifadeyle, tasarruflar yetersiz olsa da, yatırım harcamalarının para yaratılması ile finanse edilmesinde bir sakınca yoktu.

<sup>17</sup> Aktaran A. G. Sayar, *age.*, s. 83-84.

<sup>18</sup> William L. Anderson, "Is the Economy a Perpetual Motion Machine?," <http://mises.org/story/3384>, 25.03.2009.

<sup>19</sup> 8 Nisan 1943 tarihli Paper of the British Experts'ten aktaran Ludwig von Mises, "Stones into Berad: The Keynesian Miracle" içinde, bkz. <http://www.mises.org/story/1840>, 14.07.2005

<sup>20</sup> Turan Yay, "*F. A. Hayek'te İktisadî Düşünce: Hayek ve Keynes/Keynesciler Tartışması*," Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1993, s. 154.

Keynezyen iktisadî düşüncenin temel iddialarından birisi olarak, faiz oranındaki bir düşüş, bir merkez bankasının müdahalesi ile gerçekleşse dahi, daha çok kişinin daha çok kredi almasını ve harcamasını sağlayacağı için, tam istihdam yolunda faydalıdır. Faiz oranı, basitçe ve sadece, ödünç para almak için ödenen fiyattır. Bu anlayış insanların piyasada yaptıkları tercihleri yönlendiren temel fenomeni, "zaman tercihi"ni ihmal eder. Kısa ve etkin bir tanımıyla zaman tercihi insanların şimdiki malları gelecekteki mallar karşılığında mübadele etmek istedikleri orandır. "*Yüksek zaman tercihi oranına sahip insanlar, daha sonra tüketmektense, şimdi tüketmeye heveslidirler, ve kreditorler onları, şimdiki tüketimden vazgeçmeye ikna etmek için, fonlarının karşılığında yüksek bir faiz oranı ödeyerek, tazmin etmek zorundadırlar.*"<sup>21</sup> Dolayısıyla, faiz oranlarındaki bir düşüş ancak insanların gelirlerinin daha fazla bir kısmını tasarruf ederek daha çok tüketimi ertelemelerinin sonucu olduğunda faydalıdır. Aksi durumda, bir merkez bankası müdahalesiyle düşüş, insanlar gerçekte zaman tercihlerini değiştirmedikleri hâlde, yatırımcıların, tahmin girişimi olan yatırım planlamalarında asla doğmayacak olan gelecekteki taleplere göre karar vermelerine, yani hata yapmalarına neden olur. Bu ekonominin sanayi yapısının toplumun tasarruf planları ile uyumaması ve fiyatların yanlış bilgiler taşıması durumudur. J. R. Hicks'in işaret ettiği gibi, "*Keynes'in kısa dönem makro iktisadında yalnızca yatırım harcamaları dikkate alınır; yatırım verimliliği ihmal edilir.*"<sup>22</sup> Böylece, Keynezyen mantığa göre, örneğin, ekonomi kullanılmamış kaynaklara sahip olduğu müddetçe konutlar için harcamaların artması, mevcut durumda boş kalan konutların miktarı ya da gelecekte boş kalacak konutların miktarı dikkate alınmaksızın, faydalı kabul edilir.

Para yaratılmasına gelince, bunun enflasyonist ve verimsiz tüketime yol açan bir büyüme sürecinin kaynağı olduğu açıktır. Bir merkez bankası para arzını arttırdığında, yeni para ekonomiye belirli bireylerin ellerinde giriş yapar. Yeni paranın nötr/etkisiz kalması, bir ekonomideki işlemlere aynı anda ve eşit dağılması mümkün değildir. Bu parayı ilk olarak kullananlar başlangıç fiyat seviyelerinden harcamalarını yaparlar. Yeni para dolaşımına devam ettikçe, artan talep artan fiyatlarla sonuçlanır. Yeni parayı daha sonra kazanan ve hiç kazanamayanlar artan fiyatları ödemek zorunda kalacaklardır. Para basan devletin bu parayla yaptığı ilk harcama, piyasada kendi ürettiği karşılığında edindiği gerçek bir kazanç ve tasarrufa dayalı olarak harcama yapan bir aktörün değere karşı başka değer sunmasından farklı olarak, bir değere karşı gerçekte hiçbir şey sunmamasıdır. Bu, nihai tahlilde, üretimle desteklenmemiş tüketimin, verimsiz tüketimin artışı demektir. Doğal olarak, para basımının boyutu arttıkça, getireceği yıkım da ağırlaşacaktır.

Ekonomideki toplam tasarrufun üzerinde para basılması, ister iktisadî canlanmayı teşvik amacıyla ister bugünkü gibi bir depresyon-ışsızlık krizinden sıyrılmak

<sup>21</sup> Robert Higgs, "Recession and Recovery, Six Fundamental Errors of the Current Orthodoxy," <http://www.independent.org/newsroom/article.asp?id=2448>. 05.03.2009.

<sup>22</sup> Aktaran Turan Yay, *age.*, s. 153.



amacıyla yapılsın, krize giden yolda taşların döşenmesinden başka bir şey değildir. Elbette kısa dönemde para basılarak istihdam arttırılabilir ise de, bu büyüme doğal olarak istikrarsızlığı besleyecek ve daha büyük dalgalanmalara neden olacaktır. Fakat diyelim ki, devletin para basarak değil de, reel tasarrufları kullanarak teşvik programını yürütmesi önerilsin. Bu öneri düpedüz saçma ve faydasızdır. Devletin reel tasarrufları elde etmek için yapacağı müdahaleler daha çok cebir gücünün kullanımını gerektirir. Gerçekten de, Keynezyen iktisadın önerilerinde ahlâkî bir kayıta da kısıtlamayı yeterince dikkate almaması, devletin mülkiyet haklarına yönelik tavrı hususunda şüpheleri arttırır. Bu nedenle, özellikle kriz/depresyon dönemlerinde yatırımcılar uzun vadeli yatırımlara girişmekten caydırılmış olur. Bu onun bizi sürüklediği çözümsüzlük kısır döngüsünden başka bir şey değildir. Onun bu özelliğinin Ludwig von Mises'ce yapılanından daha iyi bir açıklamasını biliyor değilim;

İnsanlar üretimin sözde teşviki konusunda etraflıca yazılar yazmaktadır. Fakat, devlet diğer işkollarını perdelemeyen üretimin bir işkolunu teşvik etme gücüne sahip değildir. Müdahalesiz piyasa ekonomisinin kullanmış olacağı üretim faktörlerini işkollarından çeker ve onları diğer işkollarına yönlendirir. Devletin bu etkiyi gerçekleştirmek için ne tür bir yönetim prosedürüne başvuracağını çok az önemi vardır. Açıkta sübvansiyon verebilir veya sübvansiyonu uygulamadaki tarifelerin içine gizleyebilir ve böylece vatandaşın maliyeti ödemeye mecbur eder. Önemli olan insanların daha fazla değerledikleri bazı tatminlerden fedakârlık etmeye zorlanması ve daha az değerli gördükleri tatmin ile yetinmeleridir. Müdahaleci argümanın temelinde, devletin veya hükümetin, üretimin toplumsal sürecinin üstünde ve dışında, vatandaşlarından almadan bir şeye sahip olabilen ve bu efsanevi imkânı belli amaçlar için harçayabilen bir varlık olduğu fikri yatmaktadır. İşte bu, Lord Keynes tarafından iktisat öğretisinin saygınlığına hâlel getiren ve devlet harcamalarından kişisel avantajlar bekleyen herkesin candan kabullendiği, Noel Baba masalıdır. Bu popüler yanlışlıklara karşı, herkesçe bilinen, devletin ancak vatandaşlarından aldığını harçayabileceği veya ondan aldığıyla yatırım yapabileceği, ve, devletin yaptığı ilâve harcamanın ve yatırımın vatandaşın harcama ve yatırımını aynı miktarda azaltacağı gerçeğini vurgulamaya ihtiyaç vardır.<sup>23</sup>

Durgunluk döneminde atıl kalan kaynakların harekete geçirilmesi için devlet teşviki önerisi ise her şeyden önce ekonominin karmaşık sermaye yapısını görmezden gelir. Sadece bir kurşun kalemin üretimi için dahi dünya üstünde binlerce çalışanı istihdam eden farklı alanlara tahsis edilmiş sermayenin katkısı gerekmektedir. Üretim sürecinde kullanılacak bütün girdilerin aynı seviyede atıl olması söz konusu değildir. Bunu dikkate aldığımızda, bir durgunluk döneminde, devlet teşviki ile girişilen ve tamamen işsiz insanları çalıştıran bir proje bile, emek dışında kalan bütün girdilerini diğer kullanımlardan çekecek ve yine bir perdeleme pahasına gerçekleştirilebilecektir.

<sup>23</sup> Ludwig von Mises, *age.*, s. 698.

## Krize Karşı

Ekonominin yasaları maddî dünyanın doğasında yerleşiktir. İnsanın bir üretim ve dağıtım sistemine ihtiyacının, ortadan kaldırılamaz kıtlık olgusuyla karşılaşması sonucunda sosyal yasa niteliğini kazanarak bu maddî dünyanın içinde varlık ve işlev kazanırlar. Böyle oldukları için de, nihaî tahlilde politik egemenlerin kontrolü dışındadırlar. Fakat onlar bu yasaların üstesinden gelme çabalarını uzun bir süredir terk etmediler. 2008'in büyük çöküşünün ardından bir kez daha politik egemenlerin bu kaçınılmaz yetersizliklerini görmezden gelişlerine şahit oluyoruz. Kötü yatırımlar ve kötü krediler temelinde aldatıcı bir büyüme yaşayan ve bu nedenle çöken konut sektörü acaba devlet müdahalesiyle düzeltilebilir mi? Öncelikle, devletin kendisine ait kaynakları olmadığını ve ancak zorunlu vergi yükü ile gelir edinebildiğini ve bu suretle kaynakları olmaları gereken yerlerden başka kullanımlara sürüklediğini dikkate almalıyız. Devlet yönetimindeki insanların zihniyet yapılarını dikkate almalıyız. Amerikan hükümetinin krize karşı müdahalelerinde, insanların hayatları ve hürriyetleri üzerinde büyük olumsuz tesirlere yol açan, şu veya bu olsun, akla gelen her müdahaleci yol umarsızca uygulanıyor. Şayet politikacıların müdahaleleri olmasaydı büyük ihtimâlle şimdiye kadar durgunluktan büyük ölçüde çıkmış olacaktı. Daha 2007 yılında dahi, firmalar sermaye artırımını, ölçek küçültme, birleşme, kârsız birimlerin kapanması ve hatta iflâslar ile tedbirler almaya başlamışlardı. Fakat 2008'in son dönemleri itibarıyla devletler kapsamlı, pek çok bakımdan daha önce görülmemiş seviyede kapsamlı tedbirlere girişti. Ve elbette politik egemenlerin bu müdahaleleri için, 1930'larda altın standardının terkinin, açık bütçeleri ve batan bankaların kurtarılmasını savunarak ün kazanan Keynes'in iktisadî tekrar paravana sağlıyor. Zaten günümüzün devlet elitlerinden Adam Smith'in gerçek takipçileri Hayek, Friedman, Mises ve Rothbard gibi iktisatçıları dikkate almalarını beklemek hata olurdu.

Bush yıllarının başarısız devletçiliğinin ardından iktidara gelen Amerikan solu bu tecrübeden bir şeyler öğrenmiş değil. Devletin servetin kaynağı olduğunu ve toplumu mükemmelleştirebileceğini zanneden Obama yönetimi iktisadî cehaletinin derinliği kadar devlet sevgisiyle dolu. Sınırlandırılmamış devletin, solun belâgatinde böylesine çok yer kazanan insan hürriyeti fikriyle uyumlu görülüşü üstünde düşünmeye fazlasıyla değerlidir. Obama yönetiminin devletçi-müdahaleci zihniyeti iktisadî araçlar ve amaçlar arasındaki bağlantıdan habersiz bir şekilde sadece yolunu kaybetmiş bir görüntü veriyor.

Kurtarma paketinin savunusunda, CNN'de yer alan bir mülakatında Başkan Bush "serbest piyasa ilkelerini serbest piyasa düzenini kurtarmak için terk ediyorum"<sup>24</sup> demişti. İfadenin sakatlığı üstüne fazla eğilmek burada gereksiz. Fakat bu serbest piyasayı savunanlar için önemli bir gösterge. Aynı derecede önemli başka bir gös-

<sup>24</sup> Aktaran Briggs Armstrong, "Enemies of Capitalism," <http://mises.org/story/3306>, 27.01.2009.

terge, Obama'nın kurtarma paketinin "orta sınıflar için"<sup>25</sup> olduğunu söylemesi. Bu elbette "politik bakımdan iltimas geçilmeye şayan olanlar için" demekten daha makbul bir ifade şekli. Obama seçim kampanyası boyunca da, Bush yönetimini finansal sistemdeki deregülasyondan ve böylece krize neden olmaktan ötürü suçlamıştı.<sup>26</sup> Böyle bir deregülasyon hiç olmadı.<sup>27</sup>

Obama yönetimi finansal teşvik paketinin bir parçası olarak 775 milyar dolarlık teşvikin %40'ının vergi indirimlerine ayrılmasını önermişti. Ancak bu öneri devletin vergi ile finansmandan bütçe açığı ile finansmana yönelmesi nedeniyle, başlangıçta mükelleflerin vergi yükünü düşürmesine rağmen, kaynakların özel ve kamu kesimi arasındaki dağılımında önemli bir değişiklik yapamaz. Gerçek bir vergi indirimi kaynakları özel sektöre yönlendirendir. Ancak buradaki fikir aslında sadece ertelenmiş vergileme. Bugünkü borçlanmanın finansmanı için mecburi açıklar devletin borçlanma yükünü artırır, özel yatırımları azaltacak şekilde sermaye piyasalarından kaynak çeker. Bu ise gelecekteki vergi yükünün artması demektir. Sonuçta, bir kesim için yapılan vergi indirimi, ancak özel kesimden kaynakların çekilmesi ile gerçekleştirilebilir. Vergi indiriminden faydalananlar için teşvik yapıldığı doğrudur. Ekonominin bazı kesimlerinde kısmi bir canlanma görülebilir. Burada önemli olan, söz konusu canlanmanın diğer bazı yatırımları caydırma pahasına gerçekleştirilmiş olduğudur. Gerçek bir vergi indirimi mevcut değildir. Devletin kaynak dağılımında neden olacağı tahrifatın muhtemel sonucu olarak, ekonomik büyümedeki genel yavaşlama ayrıca ödenecek bir bedeldir.

Bilinçli bir şekilde açık bütçe politikası izleyen Obama'nın, Beyaz Saray kıdemli personelinin ödemelerinde bazı kesintiler yapması ve bunun için "ekonominin bu âcil durumu süresince, aileler kemer sıkıyorlar, öyleyse Washington'un da böyle yapması lazım"<sup>28</sup> demesi en hafif tabiriyle ciddi bir gaftır. Bir yandan insanların daha az tasarruf etmesi ve daha çok harcaması için muazzam tedbirler alırken, diğer yandan böyle bir açıklama yapmak ancak politik beğeni kazanmak amaçlı ucuz bir gösteriş manevrası olabilir.

Sınırlandırılmaktan hoşlanmayan devlet elitleri, karşılaştığımız sorunları çözmek adına âdeta bir tanrı inayetine sahipmiş gibi davranıyorlar. Örneğin Hazine Sekreteri Hanry Paulson'un 700 milyar dolarlık kurtarma paketi için yazdığı teklif yazısında şunu okuyabiliriz: "Sekreterlik tarafından bu Yasa'nın yetkisine uygun olarak alınan kararlar teftiş edilebilir değildirler ve kurumun takdirine hasredilmişlerdir,

<sup>25</sup> Aktaran Art Carden, "Should the Crisis Shake Our Faith in the Market?," <http://mises.org/story/3276>, 29.12.2008.

<sup>26</sup> Thomas E. Woods Jr. *Meltdown: A Free Market Look at Why the Stock Market Collapsed, the Economy Tanked, and Government Bailouts Will Make Things Worse*, Regnery Publishing Inc., Washington DC, 2009, s. 29.

<sup>27</sup> Bkz. Federal Register kayıtlarına dayalı bir açıklama için David R. Henderson, "Are we Ailing from Too Much Deregulation?," *Cato Policy Report*, Kasım/Aralık 2008, Cilt XXX, no. 6, s. 1, 6-8, [http://www.cato.org/pubs/policy\\_report/v30n6/cpr30n6.pdf](http://www.cato.org/pubs/policy_report/v30n6/cpr30n6.pdf). Ayrıca Mark A. Calabria, "Did Deregulation Cause the Financial Crisis?," *Cato Policy Report*, Temmuz/Ağustos 2009, Cilt XXXI, no. 4, s. 1, 6-8, [http://www.cato.org/pubs/policy\\_report/v31n4/cpr31n4.pdf](http://www.cato.org/pubs/policy_report/v31n4/cpr31n4.pdf).

<sup>28</sup> Aktaran D. W. Mackenzie, "False Hoper for Tax Relief and Fiscal Stimulus," <http://mises.org/story/3309>, 28.01.2009.

ve herhangi bir hukuk mahkemesi veya idarî birimce denetlenemezler.”<sup>29</sup> Böyle bir yetki talep eden Paulson, Kongre Bütçe Ofisi’nin (Congressional Budget Office) 2008 Ağustos’unda Fannie Mae ve Freddie Mac’in kurtarılması için vergi mükelleflerinin 25 milyar dolar ödemek zorunda kalacaklarını açıklamasının ardından, Bernanke ile birlikte, bunun dışında her şeyin yolunda olduğuna dair kamuoyuna teminat vermişti.<sup>30</sup> Woods’un yazdığı gibi,

2008’in ilk sekiz ayı boyunca kamuyu böylesi ifadelerle besleyen birisinin bütün güvenilirliğini –ve muhtemelen işini– kaybedeceğini düşünebilirsiniz. Fakat, Bernanke ve Paulson borsa Eylül’de eridikçe mevkillerini korumakla kalmadılar, duruma dair değerlendirmelerinde böylesine hatalı oldukları kanıtlanmış bu adamlar, ayrıca sorunu çözmek için emsalsiz yeni yetkiler talep ettiler.<sup>31</sup>

Randolph Bourne’un meşhur ifadesine bir ekleme yaparsak eğer, savaş ve *ekonomik kriz* devletin gıdası gerçekten de. Gary North’un bir değerlendirmesiyle,<sup>32</sup> Rusya ve Birleşik Devletler’in ekonomik sistemlerini genel itibarıyla incelediğimizde, denilebilir ki, bu iki ülke farklı noktalardan hareketle bir noktada –yani faşizan bir ekonomik yapıda– birleşmek üzere yavaş yavaş ilerliyorlar gibi. Bu sistemin “ekonomik demokrasi” veya “hükümet-iş dünyası ortaklığı” olarak nitelendirilmesi ise yalnızca devletçi zihniyetin güzel etiketleme huyununun bir tezahürü.

### Truva Atı

Piyasa ekonomisi birbirini tamamlayan üç temel kuruma yani, fiyat sistemi, mülkiyet hakları ve kâr/zarar sistemine dayalıdır. Kurtarma paketleri insanları kötü kararların sonuçlarından korurlar. Finansal sistemin kurtarılması gerektiği açıktır. Sistem sermaye tüketen ve sonuçta zarar edip artık sadece devlet yardımını beklemekten başka bir şey yapmayan kurumlardan kurtarılmalıdır. Engellenmemiş bir serbest piyasanın krizle birlikte ortaya çıkan yeni duruma intibak süreci olan resesyon, kıt kaynakların tüketicilerin önceliklerine göre yeniden tahsis edildiği ve bu yüzden de, kimi iktisatçıların iddialarının aksine, her ne pahasına olursa olsun engellenmesi gereken bir süreç değil ama ekonomik iyileşmenin yapay olmayan ve sağlıklı ilerleyiştir. Bir firma ölçeğinde ifade edersek; bir mağazalar zincirinin birkaç şubesinde zarar ettiğini, diğer birkaç şubesinde ise kâr ettiğini düşünelim. Zarar eden mağazalar açık tutuldukça kâr eden mağazalardan kaynak emerler. Firma kaybeden birimlerini kapattığında serbest kalan kaynaklarını kazanan birimlerini güçlendirmek için kullanabilir. Veya yeni farklı faaliyetlere de girişebilir.

<sup>29</sup> Metnin tamamı için bkz. [http://www.nytimes.com/2008/09/21/business/21draftcnd.html?\\_r=1](http://www.nytimes.com/2008/09/21/business/21draftcnd.html?_r=1). 20.09.2008.

<sup>30</sup> Paulson, Bernanke ve diğer FED bürokratlarının kriz öncesinde her şeyin yolunda olduğu yönündeki diğer açıklamaları için bkz. Thomas E. Woods, *age*, s. 30 ve 37.

<sup>31</sup> Bkz. Thomas E. Woods, *age*, s. 38.

<sup>32</sup> Gary North, “Economic Fascism and the Bailout Economy,” <http://mises.org/story/3333>, 20.02.2009.

Buna paralel şekilde genel ekonomiyi düşündüğümüzde; serbest piyasanın kâr/zarar sistemini çalıştırması engellenmediği sürece, bazı firma veya varlıklar tamamen ortadan kaybolur iken, diğer bazı firma ve varlıklar doğar ve gelişir. Bunun nedeni, varlık bulan faaliyetlerin tüketici tercihleriyle uyum gösterdikleri için kazanç elde etmeleri ve toplumun servetine katkıda bulunmalarıdır. Fakat hükümetin kurtarma paketleri bu sistemin çalışmasını engeller. Tüketicilerin talep etmediği ekonomik girişimler koruma altına alınarak israf ve verimsizlik teşvik edilir. Kurtarma paketleri kötü yatırım kararlarını geri çevirmez ve heba edilen kaynakları geri getirmez. Devlet bürokratları bu gerçeği duymaktan hoşlanmayabilirler ama, devlet servet üreticisi değildir ve yapabileceği tek şey birisinden alıp diğerine vermektir.

639 milyar dolar aktif büyüklüğüne ve 26.000 çalışana sahip Lehman Brothers'ın iflâs etmek için çok büyük olduğu düşünülmemiş, batışı devlet tarafından engellenmemiştir. Bu sayede, bu aktif büyüklüğün sağlıklı unsurları farklı alıcılara satılmış ve zarar eden unsurlar elenmiştir. Benzer durum Bank of America tarafından satın alınan Merrill Lynch için de geçerlidir. Amerika'nın en büyük tasarruf ve kredi bankası Washington Mutual Eylül 2008'de iflâs etmiştir. Banka'nın aktif büyüklüğü 307 milyar dolar ve mevduatları 188 milyar dolardı. Batışın nedeni büyük kısmı subprime olan 227 milyar dolarlık gayrimenkul kredilerinden kaynaklanan büyük kayıplardı. Washington Mutual 2008'in ilk altı ayında 6,3 milyar dolar zarar etmiş ve son on gününde ise müşterileri 16,7 milyar dolarlık mevduatı geri çekmişti. JP Morgan Chase Washington Mutual'ın iyi durumdaki bazı aktiflerini 1,9 milyar dolara satın aldı. Bu büyük kurumların iflâsları korkulduğu kadar olumsuz durumlara neden olmamış, aksine piyasa geriye kaldığı kadarıyla kaynakların dağılımı *daha iyi* yapmıştır. Jeffrey A. Tucker'ın yazdığı gibi,

Günlük değişim ve hareketlilikler ne kadar hayret verici olursa olsun, gerçekten ümit veren şey, Lehman ve Merrill gibi eski nesilden firmalar gözlerimizin önünde erirken, iyi durumdaki varlıklarının daha yetkin ellere devredilmesi gibi muazzam yaratıcı yıkım fiilleri... Bu hepimizin katlanması gereken bir sarsıntı ve dehşet türü. Bütün büyük oyuncuların isteğine aksi istikamette ve, bir bütün olarak toplumun iradesi ve piyasanın israfın asla ama asla süremeyeceği emri ile ahenkli. Ne kadar büyük, emniyetli, yükselmiş bir kurum olursa olsun piyasanın güçlerince devrilmeye her zaman açıktır.<sup>33</sup>

Büyük firmaların sözde alt edilemezliğinden ötürü piyasa sistemini eleştirenlere karşı, tüketici istekleriyle uyumlu kullanılmadığında en büyük servetlerin bile kaybedileceğine güzel birer örnek teşkil eden bu tecrübeler, aynı zamanda, kurtarılan firmaların politik iltimasa mazhar oldukları şüphesini de arttırıyor. Ve tabii, tam da burada eklemeliyiz ki, tüketici istekleri hilafına piyasada kazanılan hâkimiyet ancak devlet koruması ile sağlanabilir görünüyor.

<sup>33</sup> Jeffrey A. Tucker, "The Glories of Change," <http://mises.org/story/3109>, 15.09.2008.

Piyasanın düzeltici yeteneğine biraz daha yerel seviyeden bakalım. California, Victorville'de Guaranty Bank of Austin bu yılın Haziran ayında dördü tamamlanmış, kalanı inşa hâlindeki on altı konutu yıktırdı. 2008'in ilk dönemlerinde bu evlerin aynı bölgedeki muadilleri 280.000-350.000 dolar civarında fiyata sahiptiler. Fakat 2009 ortaları itibariyle muhtemel satış gelirleri inşaata son verme ve yıkım masraflarını bile karşılamıyordu. California'da yaklaşık iki yüz elli yerleşim bölgesindeki 9.389 evin inşaatı durdurulmuş durumda. Ülke çapında bu durumdaki evlerin sayısının bir milyon olduğu tahmin ediliyor. Diğer yandan, California eyalet yönetimi yeni evlerin alıcılarına 10.000 dolarlık vergi kredisi sunarak, Victorville ve diğer bölgelerde evler yıkılıyor iken, ihtiyaç fazlası evlerin inşaatını teşvik etmeye çalışıyor.<sup>34</sup> Bu örnekte piyasanın yaratıcı yıkımını akıntı, yerel yönetimin müdahale gayretini ise bu akıntıya karşı çekilen kürek olarak düşünebiliriz.

Amekika'daki "Congressional Effect Fund"un<sup>35</sup> kurucusu Eric Singer bize bir örnek de otomobil sektöründen vermektedir:

Ford, rekabete karşı hayatta kalma yolunda savaş verdiği için, pazar payını genişletmeyi hak ediyor. Şimdi, muhtemel surette, Ford pazar payını, ve bu nedenle, hissedarlarının Ford'un hisse fiyatındaki değer artışını kaybedecek, çünkü hükümet artık onun rakiplerinin derin bir cep ortağı. 18 milyar dolar borsa değerine sahip Ford'un, şayet hükümet General Motors ve Chrysler'i yalnız bırakmış olsaydı, 26 milyar dolar değerinde olacağını tahmin ediyorum, bu yüzden Ford hissedarları, Kongre'nin servet yıkımı sayesinde, 8 milyar dolar (ya da hisse başına 2,50 dolardan daha fazla) kadar kaybetmekte.<sup>36</sup>

Otomobil sektöründeki bu duruma paralel şekilde, eğer batık finansal kurumlar kurtarılmasalardı, daha iyi durumdaki bankalar piyasa başarısızlığına uğrayan ama vergilerle sübvans edilen rakiplerinin haksız rekabeti ile uğraşmak zorunda kalmayıp, pazar paylarını arttırarak, şimdiki durumdan daha çok seviyede kredi verme imkânına sahip olabileceklerdi. Daha sağlıklı olduklarından, büyük ihtimâle, kredilerini daha hızlı arttırabilecekler ve bu sayede genel ekonomik iyileşmeye daha sağlıklı bir destek verebileceklerdi. 1990'larda Japonya'nın resesyona karşı uyguladığı ve bugün yapılanlara benzer kurtarma programlarının başarısızlığı, bu bakımdan, önemli bir örnek teşkil etmektedir. Kurtarma paketlerinin yaptığı şey, başarılı firma-

<sup>34</sup> Doug French, "The Deflating Bubble," <http://mises.org/story/3513>, 22.06.2009.

<sup>35</sup> Congressional Effect Management 1 Ocak 1965'ten 31 Aralık 2008'e kadarki empirik verileri inceleyerek, S&P 500 Endeksi'nin Kongre'nin toplantıda ve tatilde olduğu dönemlerdeki performansını karşılaştırmıştır. Söz konusu dönemde Kongre tatilde iken Endeks % 16,15'lik yıllık ortalama kazançta ulaşmış ama Kongre toplantı hâlinde iken sadece % 0,31 seviyesinde yıllık ortalama artış göstermiştir. 1 Ocak 2000-31 Aralık 2008 için bu rakamlar sırasıyla % 8,81 ve % -12,45'tir. Kongre'nin yatırımcıları korkutması, devlet müdahalesinin belirsizliği, bu müdahale belirli olduğunda ise olumsuz ve amaçlanmamış sonuçlarının borsa üstündeki tesirine "Congressional Effect" denmektedir. Yasama Meclisi Servet Yıkımı (Congressional Wealth Destruction) hakkında daha fazla bilgi için bkz. <http://www.congressionaleffect-management.com>.

<sup>36</sup> Bkz. Eric Singer, "Pimp my Ride DC Style," [http://www.americanthinker.com/2009/06/pimp\\_my\\_ride\\_dc\\_style.html](http://www.americanthinker.com/2009/06/pimp_my_ride_dc_style.html), 21.06.2009. Singer aynı yerde bu tahlilini piyasa koşulları ve rakamlarıyla detaylandırmıştır.

lara zarar vermek pahasına başarısız olanların desteklenmesidir. İlâveten, kurtarma paketlerinin gerekçelendirilmesinde karşılaştığımız bir abartıya da dikkat çekmeliyiz. Bu ise bütün kurumların âdeta aynı "risk"e mâruz ve hatta hepsinin uçurumun kenarında olduklarını düşünmektir. Halbuki meselâ, Royal Bank of Scotland'ın zarar ettiği dönemde, HSBC ve Barclays kârlı çalışabilmiştir. Perakende sektöründe Morrisons ve Amazon'un kâr etmesine rağmen Woolworths iflâs etmiştir. Bloomberg LP, 2009 sonu itibarıyla kırk milyon dolar zarar etmesi beklenen, ekonomi dergisi BusinessWeek'e talip olmuştur. Elektronik devi Philips zor zamanlara rağmen Eylül 2009 itibarıyla geçen yılın aynı dönemine göre kârını üç kat arttırabilmiştir. Bazı rakiplerinin güç kaybetmesine karşın Flybe havayolu firması büyümeye devam edebilmiştir.

## Yine, Yeniden Enflasyonizm

2007'deki ilk dalgalanmalara cevap olarak gelişmiş ülkelerin merkez bankaları faiz politika oranlarını zaten düşük tutmaktaydılar. Sırayla ele alacak olursak;

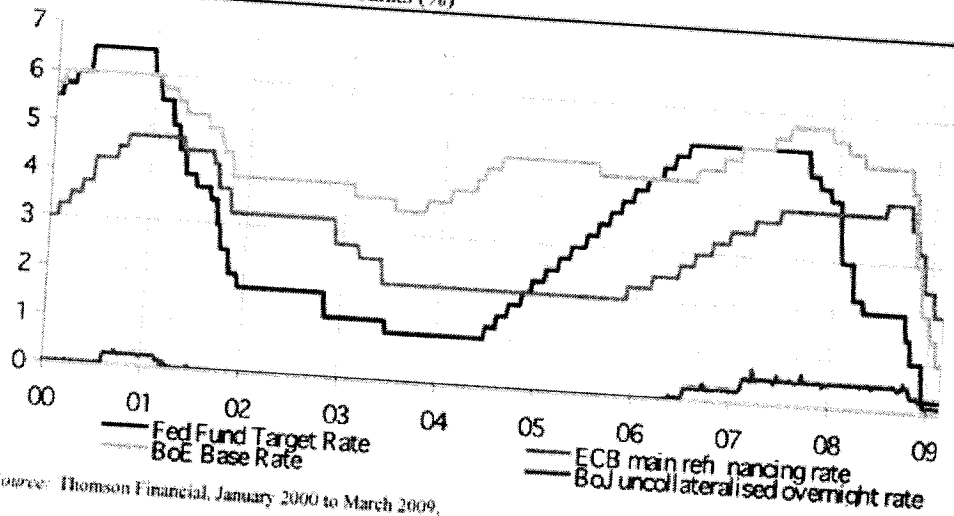
\* İngiltere Bankası (Bank of England- BOE) faiz politika oranını Kasım 2007'de % 5,75'den % 1'e indirdi.

\* Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank- ECB) ise Eylül 2008'de % 4,5 olan oranını % 2'ye çekti.

\* Aynı ayda, Japonya Bankası (Bank of Japan- BOJ) % 0,5 olan oranını % 0,1'e düşürdü.

\* Ağustos 2007'de % 5,25 olan FED'in Federal Fonlar Hedef Oranı ise, Aralık 2008'de % 1'den % 0-0,25 arasına düşürüldü.

Key interest rates of major central banks (%)



Source: Thomson Financial, January 2000 to March 2009.

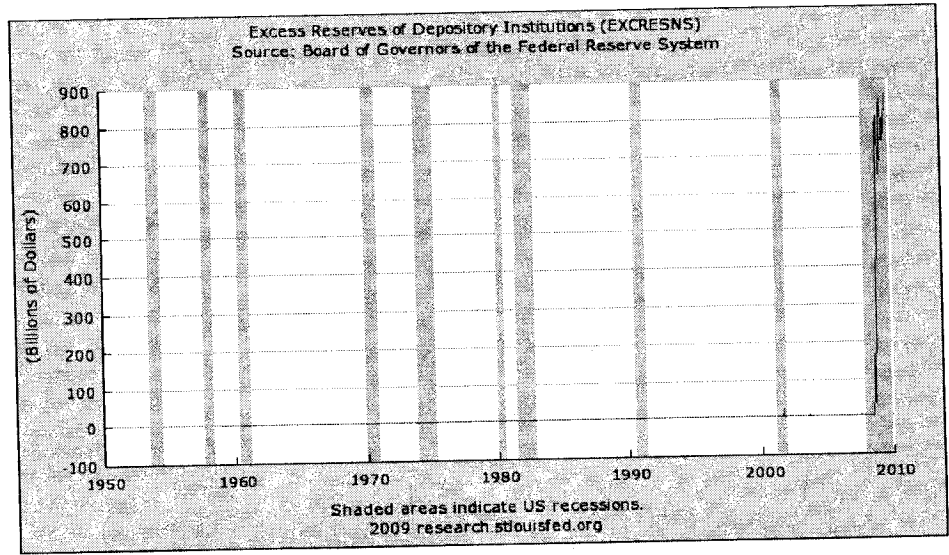
Şekil 1: Gelişmiş ülke merkez bankalarının Ocak 2000'den Mart 2009'a faiz politika oranları.

Kaynak: Thomson Financial.

Tüketici Fiyat Endeksi'nin Kasım 2008'de % 1,7 düşüş göstermesini de faiz oranını aşağıya çekmek için gerekçe olarak değerlendiren FED Aralık 2007'de 0,9 trilyon dolar olan bilanço büyüklüğünü Aralık 2008 itibariyle yaklaşık 2,2 trilyon dolara arttırmıştı.

- \* FED'in yıllık bilanço büyüme oranı Ağustos 2008'de % 3,9'dan yıl sonunda % 152,8'e artmış ve Ocak 2009'da % 127,5'e düşmüştür.
- \* İngiltere Bankası'nın söz konusu oranı Mayıs 2007'de % -7,2'den Ekim 2008'de % 179,4'e yükselmiş ve sonrasında Ocak 2009'da % 129 seviyesinde seyir etmiştir.
- \* Avrupa Merkez Bankası'nın yıllık bilanço büyüme oranı ise Temmuz 2007'de % 7 iken, 2008 sonunda % 45,5 ve Ocak 2009'da % 56,5'e yükselmiştir.
- \* 2008 sonunda % 10,3 olan Japonya Bankası'nın oranı ise Ocak 2009'da % 5,7 olmuştur.<sup>37</sup>

Dolaşımdaki kâğıt ve madenî para ile bankaların FED nezdindeki vadesiz mevduatlarından oluşan Birleşik Devletler'in baz para stoğu Ağustos 2008'de 870,9 milyar dolardan 2009 başı itibariyle 1.735,3 milyar dolara yükselmiştir. Bunun sonucunda, bankaların taban para mevcutlarından zorunlu karşılıkların çıkartılmasıyla oluşan fazla rezervler söz konusu dönem için 1,9 milyar dolardan 798,2 milyar dolara yükselmiş durumda. Birleşik Krallık'ta 2008 Temmuz'unda 28,6 milyar sterlin olan bankaların nakit rezervleri 2009 Temmuz sonu itibariyle 161,3 milyar sterline erişmişti. AB bölgesinde ise 2008 Haziran'ında 227 milyar avro seviyesindeki rezervler 2009 Temmuz sonu itibariyle 394 milyar avro seviyesindedir.



Şekil 2: Eylül 2009 itibariyle Federal Rezerv Sistemi'ndeki fazla rezervlerin seviyesi. Gölge alanlar resesyon dönemlerini göstermektedir.

Kaynak: St. Louis FED.

<sup>37</sup> Faiz politika oranlarındaki değişimler ile birlikte merkez bankalarının yıllık bilanço büyüme oranları için bkz. Frank Shostak, "Printing Like Mad," <http://mises.org/story/3342>, 16.02.2009.



Faiz oranlarını düşürme ve para basımı krizin ardından depresyona düşmemek ve iktisadî canlanmayı sağlamak amacı için uygun bir çözüm yolu olarak değerlendirilmektedir. Fakat bu değerlendirme yaşadığımız krizin sebebinin faiz oranlarının baskı altına alınması ve para ve kredi hacminin yapay olarak artırılması olduğunu dikkate almaz. Düşük faiz oranlarıyla oluşacak ucuz borçlanma imkânlarının yatırım ve tüketimi teşvik ederek ekonomik iyileşmeyi getireceği zannedilmektedir. NASDAQ balonunun sönmüşü ardından gelen resesyona karşı, FED'in konut balonuna giden yolda böyle bir politikayı uygulamaya koyması gibi, bu defa konut balonunun getirdiği resesyona karşı aynı politika daha büyük ölçekte uygulanmaktadır. Halbuki *ekonomiye zarar verilen dönem* resesyon dönemi değil balonun hızlı ama sahte büyüme aşamasıdır. Bu yüzden korkulması gereken şey, üretim yapısının reel tasarruflara dayalı olarak tüketici tercihlerine intibak sağlaması süreci yani resesyon değil ama, devletin kapsamlı manipülasyonları sayesinde, var olmayan kaynaklara sahipmiş gibi hareket edip kendini kandırarak, sahte ekonomik faaliyetlere girilen balonun şişme dönemidir. Eğer bağımlılık yaratan bu illüzyonun kısır döngüsünden kurtulmak isteniyor ise, krizin nedenlerini çözüm olarak düşünme hatasının terk edilmesi gerekir.

Faiz oranını mütemediyen düşürmeye çalışma politikası, yani enflasyonizmin faiz fenomeninin kendisine karşı ideolojik nefretten de güç kazandığını belirtmeliyiz. Mises'in ifadesiyle, "*kamunun görüşünde, daha fazla enflasyon ve daha fazla kredi genişlemesi enflasyon ve kredi genişlemesinin neden olduğu kötülüklerle karşı tek çaredir.*"<sup>38</sup> Çünkü faiz fenomeninin neredeyse kendisi ekonomik iyileşmenin engeli zannedilir. Böylece faiz oranındaki düşüşler refaha giden yolda engellerin kalkması gibi düşünülür. Ve enflasyonizm eğer devlet para arzının kontrolüne sahipse özellikle tehlike arz eder. Çünkü bu durumda, merkez bankaları faiz oranını, serbest piyasanın gayri şahsî süreci sonucunda belirlenecek seviyesi yerine, devlet ve diğer yerleşik çıkarlarca uygun görülen bir seviyede belirleyebilecektir. Sermaye malları kıtlığının üstesinden gelme beyhude gayreti ile, aynı zamanda, müsrif hükümet harcaması finanse edilmeye, balonlar daima şişmiş tutulmaya çalışılır. FED Başkanı Ben S. Bernanke'nin güzel ifadesiyle,

Birleşik Devletler hükümeti istediği kadar A.B.D dolarını, esasen maliyetsiz olarak, üretmesine izin veren bir matbaa makinesi (veya günümüzde onun elektronik muadili) teknolojisine sahiptir. Dolaşımdaki A.B.D dolarları sayısını artırarak veya güvenilir şekilde bunu yapmakla tehdit ederek dahi, Birleşik Devletler hükümeti aynı zamanda bir doların değerini mallar ve hizmetler tabiriyle düşürebilir, ki bu düşüş bu mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki yükselen dolarlara eşittir. Bir kâğıt para sisteminde, kararlı bir hükümetin daima daha fazla harcama ve böylelikle pozitif enflasyonu üretebileceği sonucuna varırız.<sup>39</sup>

<sup>38</sup> Ludwig von Mises, *age.*, s. 541.

<sup>39</sup> Ben S. Bernanke'nin Ulusal İktisatçılar Kulübü'nde 21.11.2002'de yaptığı konuşma. Bkz. "Remarks by Governor Ben S. Bernanke," <http://www.federalreserve.gov/boardDocs/speeches/2002/20021121/default.htm>.

Bernanke'nin tarif ettiği bu gücü kullanarak, Federal Açık Piyasa Komitesi 29 Nisan 2009 tarihinde yaptığı açıklamada, ipotek kredisi ve konut piyasalarına destek sağlamak ve özel kredi piyasalarındaki genel koşulları iyileştirmek amacıyla, FED'in 1,25 trilyon dolar değerinde ipoteğe dayalı menkul kıymet (MBSs) satın alacağını, ayrıca diğer bazı banka aktifleri ile Hazine menkullerinin alımı için de 500 milyar dolar harcayacağını açıkladı. Bu ise Nisan sonrasında gerçekleşmek üzere 1,75 trilyon dolarlık ilâve baz para artışı demek.<sup>40</sup> Bu durumda, öncelikle bu menkullerin satıcısı bankaların rezerv fazlaları daha da artacak ve kredi ve para hacmini artırma imkânları yükselecektir. Bankaların vadeli/vadesiz mevduatlar ve diğer yükümlülüklerinden doğan maliyetlere karşı, bu kaynakları kredi olarak müşterilerine vermeleri beklenebilir. Ancak öz sermaye yeterlilikleri zayıflamış olduğundan ve devlet borcuna yönelmek kredi hacmini arttırmanın aksine öz sermaye artışı gerektirmediğinden, bankalar devlet borç senetlerinin alıcısı olmayı şimdilik daha uygun bulacaktır. Ek olarak, hükümet, artık bankalarda mülkiyet ortaklığına sahip olduğundan, kredileri arttırmak için onlar üstündeki tesirini de kullanabilir. Bankacılık sektörü dışındaki para stoğunu arttırmak amacıyla, bireylere transfer ödemeleri ve federal rezerv sistemi dışındaki kurumlardan menkul kıymet alışları gibi iki ayrı yol da açıktır. Aynı sonuç FED'in doğrudan devlet borç senetlerini satın almasıyla da oluşur. Bu yapıldığında, FED devletin kendi nezdindeki ya da ticarî bankalar nezdindeki hesap bakiyelerini arttırır. Ve devlet yeni parayı politik bakımdan uygun görülen harcamaları için kullandıkça, hükümete çalışan firmalar, bu firmaların çalışanları ve diğer mâli olmayan kesimin elindeki para stoğu yükselecektir. Ayrıca, FED'in açık piyasadaki alım/satım işlemleri menkul kıymetlerin fiyatlanması ve faiz oranlarını büyük ölçüde etkilemektedir. Şimdiye kadar FED, kısa vadeli bonoların alımını yaptığından, kısa vadedeki oranları kontrol etmekte ise de, aynı zamanda orta ve uzun vadeli bonoların alım satımına müdahale ederek, tıpkı 1940'larda yaptığı gibi, bu senetler için fiyatları bütün vadelerde belirleme imkânına sahiptir.

Baz paradaki büyük şişme, şu ana kadar, istendiği ve beklendiği kadar ekonomiye dağılmış değil. Ancak, bankaların menkul mevcutlarının fiyatlarının serbest piyasa seviyelerine düşüşünü engellediğinden, piyasa sürecini boğan, ilk olumsuz tesirini göstermektedir. Bu tesir nedeniyle, para enjeksiyonu varlık fiyatlarının yapay surette yüksek kalmasına ve finansal piyasaların reel duruma intibakının ertelenmesine yol açıyor. Batık kredilerin bilançolardan çıkartılması ya da el değiştirmesi sorunun esasında bir değişiklik sağlayamayacak bir önlemdir. Ekonomik iyileşme adına önemli olan şey reel tasarruflardır. Kredi hacmindeki sağlıklı bir artışı reel tasarruflar sağlar.<sup>41</sup> Krediyi önceleyen tasarruf ve kullanımın ardından gelen verimlilik, yani kredinin geri dönüşü, olmaksızın kredi hacmini arttırmak tek başına faydalı değildir. Bankacılıktaki

<sup>40</sup> Federal Rezerv'in 29.04.2009 tarihli basın açıklaması. Aktaran Thorsten Polleit, "Bad News for Our Money," <http://mises.org/story/3494>, 04.06.2009.

<sup>41</sup> Reel tasarruflardaki artış sorununu bir sonraki yazımda etraflıca ele almayı planlıyorum. Bu nedenle, şimdilik okuyucunu sabrını talep ediyorum.

temel basiret ilkelerinden birisi bu konuda yol göstericidir. Kredi verme kararında esas olan, muhtemel temerrüt durumunda kullanılabilir teminatların varlığı ve yeterliliği değil, müşterinin faaliyet kazancı ile kredinin geri dönmesidir. Yalnızca teminatlar var olduğu için kredi verilmez. Amaç sadece satılan kredileri arttırmak değildir, daha önemli olan nitelikli kredilerin artışıdır. Daha serbest bir bankacılık sektöründe bankaların daha çok gözetmek zorunda kalacakları bu ilkenin, devlet manipülasyonunun desteğiyle, sulandırılması krizin nedenlerinden birisidir.

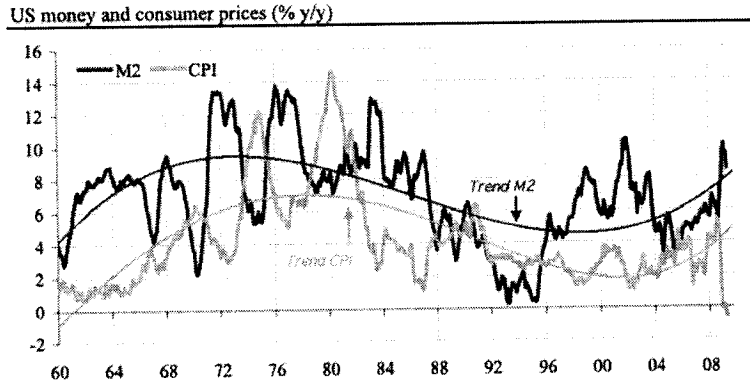
### En Kötü Nerede?

Enflasyon genellikle tüketici fiyat endeksinde yıllık % 2-3 seviyesinden daha fazla bir artış olarak tanımlanır. Artış sıfır ile iki-üç arasında kaldığı sürece fiyat istikrarının var olduğu söylenir. Ancak hisse senedi, tahvil, gayrimenkul/konut fiyatları tüketici malları fiyatlarından ayrı değerlendirildiğinde, tüketici fiyat endeksleri gerçek fiyat artışı durumunu gösterme özelliklerini kaybederler. Konut balonunda olduğu gibi, para ve kredi konut sektöründen diğer sektörler sızdıkça, bir zaman aralığının ardından, bu tür bir endekste fiyat artışları görünür hâle gelir. Başka bir ifadeyle, sıfır civarında seyreden bir tüketici fiyat endeksine bakıp, sadece bununla yetinerek bir enflasyon tehdidi olmadığını söyleyen bir iktisatçı, yapay para ve kredi hacmi artışı gerçekleşiyor iken, eksik bir değerlendirme yapar. Menkul ve gayrimenkul fiyatları enflasyonu da paranın satın alım gücündeki erimenin görünür bir emaresidir. Bunu ihmâl etmek, para stoğundaki değişimler ile paranın satın alım gücü arasındaki bağlantıyı görmezden gelmektir. Enflasyon *aslında* para stoğundaki artıştır ve fiyatlardaki yükseliş eğilimi bu artışın sonuç olarak belirtisidir. Mal ve hizmetlerin arzı sabit kaldığında para arzındaki artışın görünür sonucu fiyatlardaki yükseliştir. Mal ve hizmetlerin arzındaki bir yükseliş ile karşılaşan para stoğu artışının tesiri ise görünmezdir. Bu durumda, para artışı fiyatlarda üretim artışından dolayı oluşacak düşüş eğilimini engelleyicidir. Daha çok üretimden kaynaklanan refah gelişimi yıprandırılmış olur.

Yukarıda belirttiğimiz gibi, baz para artışı bankaların sorunlu varlıklarının reel duruma intibakını engeller. Bu varlıkların muhtemel alıcıları, FED'in para arzını arttırmadığı durumda ödeyeceklerinden, daha yüksek fiyatları ödemek zorunda kalırlar. Bu nedenle, piyasanın müşterilerine hizmet edenleri ödüllendirme ve bunu yap(a)mayanları piyasa dışına itme yeteneğini kısar. Sorunlu varlıkların fiyatlarındaki düşüşü engellemek bankaların diğer varlıklarının yeniden değer biçilmesi ve fiyatlanması ihtiyacını da azaltır. Sonuç piyasanın nispi fiyatlar sistemine dayalı sürecinin tıkanmasıdır.

Aşağıdaki grafik 1960-Mayıs 2009 dönemi için M2 (nakit para artı vadesiz ve vadeli mevduatlar toplamı) ile Tüketici Fiyat Endeksi'ndeki (Consumer Price Index) yıllık değişimleri göstermektedir. M2 ve CPI'daki kısa dönem dalgalanmalar ayrıca, ok ile işaretlenmiş olan, genel seyir çizgileri ile de gösterilmektedir. M2 ve CPI dalgaları bir hayli yaklaşık dalga boylarına sahiptirler. Para arzı genel eğilimi ile fiyat seviyesi genel eğilimi arasında zaman aralıkları vardır; para artışı fiyat artışlarını

öncelemektedir. Konut balonu oluşumu esnasında rekor seviyelere ulaşan gayrimenkul fiyat artışlarını ilk önce Case-Chiller Endeksi'de takip edebiliyorduk. Daha sonra likidite tüketici mallarına yöneldikçe CPI yükseliş eğilimine geçmiş ve FED'in frene basma ihtiyacı hissetmesini sağlamıştı.



Şekil 3: 1960'tan Mayıs 2009'a kadar M2 ve CPI kısa dönem dalgalanmaları ve genel eğilimleri.

Kaynak: Bloomberg.

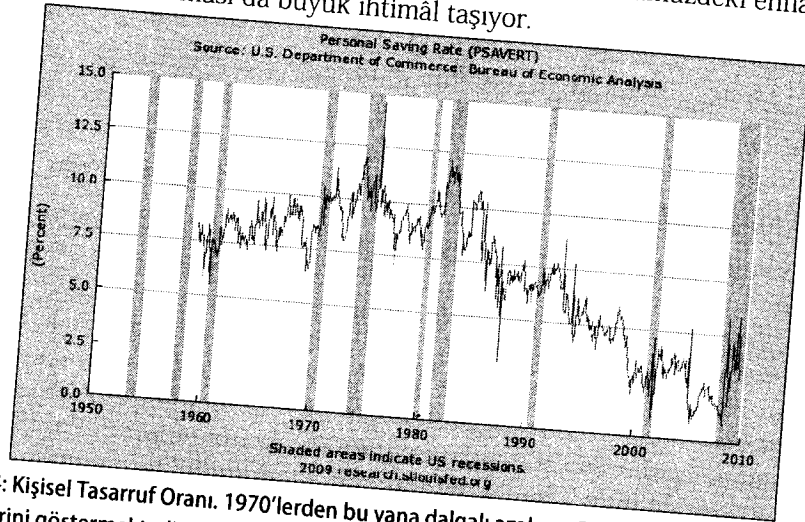
Ticarî bankalar şimdiye kadar bilançolarındaki aşırı kaldıraç ve risklerden kurtulma gayreti içindeler ve fazla rezervlerini kredi hacimlerini arttırmak üzere kullanmaya gönülsüzler. Bu "ekonominin yöneticileri" tarafından istenmeyen bir durum. Bu durumun aksi resesyonu geri püskürtmek için zarurî bir adım olarak görülüyor. Fakat er ya da geç, bankalar Eylül 2009 itibariyle 800 milyar doları aşan fazla rezervleri kredi olarak kullandırmaya başladıklarında enflasyonun ateşleneceği ve zamanla şiddet kazanacağı aşikâr. Bununla birlikte, FED'in bankaların aşırı rezervlerine Ekim 2008'den itibaren Federal Fonlar Hedef Oranı üzerinden faiz ödeme uygulamasının enflasyonu dizginleyici olduğu iddia edilmektedir. Enflasyonizmi mazur gösterme amaçlı ve kendi içinde çelişkiler taşıyan bu iddiaya göre,<sup>42</sup> bankaların rezervlerini bu oranın altında bir fiyattan müşterilerine kredi olarak vermeleri için gerekçe kalmayacaktır. Aynı kaynağı rezerv olarak tutup FED'den faiz almak onlar için daha kârlı ve risksiz olur. Bu sayede, bu yeni uygulama FED'in bilançosunu faiz oranı hedeflemesinden sapmaksızın arttırmasına, yani sisteme para pompalamasına imkân sağlar. Bu yeni uygulamaya dayanarak FED'in para pompalamasının fiiliyatta para yaratmadığı ve FED'in fazla parayı bankalardan ödünç alarak hazine bonoları ve MBS'lere yatırım yaptığı dile getirilmektedir. Öncelikle, FED'in bilançosunda belirtildiği gibi bir yatırım yapıldığını gösteren herhangi bir hareket şimdiye kadar yoktur. Kaldı ki, şayet FED fazla rezervleri kullanıyor olsaydı parayı rezerv olmaktan çıkartıp doğrudan dolaşıma yönlendirmiş ve, iddia edilenin aksine, para arzını desteklemiş olurdu. İlâveten, eğer rezervlere faiz ödenmesi ile kredi hacminin artması engellenmek isteniyor ise talebi arttırma ya da tüketimi teşvik etme hedefine ne olacaktır? Zaten FED ve Hazine bürokratlarının şimdiye kadarki açıklamalarından açıkça

<sup>42</sup> İddianın kendisi ve eleştirel bir değerlendirmesi için bkz. Frank Shostak, "Is the FED's Pumping Inflationary?," <http://mises.org/story/3709>, 16.09.2009.

anlaşılabilir gibi amaç kredi donukluğunu kırmak ve kredi genişlemesi sağlamak suretiyle durgunluktan çıkmaktır. Aksi takdirde böylesine yüksek seviyede para basımı başka hangi amaçla yapılabilir ki? Bankaların fazla rezervlerini artık neredeyse sıfır olan hedef oranın üzerinde oranlarla ödünç verme imkânları çok da sınırlı değildir.

Bernanke'nin yaptığı bir konuşmada, "ekonomi düzeldiğinde, enflasyon sorununun ortaya çıkmasını önlemek için para politikasını sıkılaştırmaya ihtiyaç duyacaklarını"<sup>43</sup> açıklaması bu bakımdan çok manidar. Aynı konuşmasında, izlenen yolu tersine çevirmek ve faiz oranlarını arttırmak için aceleye gerek olmadığını da ifade eden Bernanke bu ifadeleriyle eninde sonunda frene basmak zorunda kalacaklarını önceden açıklamış oluyor. Fakat bu yakın bir süre içinde olmayacaktır. Çünkü bu dönemde frene basmak, ekonomideki iyileşmeyi beşiğindeyken öldürmek suçlamasıyla karşılaşacağından, politik bakımdan uygulanabilir değil. Çok büyük ihtimâlle, önceki enflasyonist genişleme dönemlerinde olduğu gibi, yapay para artışınca desteklenecek sahte ekonomik faaliyetler enflasyon tırmanışa geçtikçe, FED'in faiz oranlarını kademeli arttırması ile birlikte, bize yeni bir çöküş getirecek.

Bir durgunluk dönemini tecrübe ettiğimizden, bu seferki M2 artışı ile enflasyon tırmanışı arasındaki zaman aralığının daha uzun bir süreyi kapsayacağı düşünülebilir gibi görünüyor. Birleşik Devletler'deki reel tasarruflarda NASDAQ ve Konut balonları çöküşlerinin neden olduğu ciddi yıpranmanın önümüzdeki enflasyon krizinin şiddetini arttırması da büyük ihtimâl taşıyor.



Şekil 4: Kişisel Tasarruf Oranı. 1970'lerden bu yana dalgalı azalma. Gölge alanlar resesyona dönemlerini göstermektedir.

Kaynak: St. Louis FED.

Hükümetler yeterince borçlanamadıklarında ve vergi yükünü arttıramadıklarında kendilerini enflasyonist önlemlere yönelmek zorunda hissederler. Borçlanma ve

<sup>43</sup> Bkz. NTVMSNBC.com "FED: Enflasyona karşı sıkılaştırma gerekecek" başlıklı haber, <http://www.ntvmsnbc.com/id/25008389>, 09.10.2009.

vergilemeye göre sonuçları daha dolaylı ve uzun vadeye ertelenebilir olduğu için, hatalı ve genel kabul görmüş bir anlayış olan enflasyonizm aslında asla halkın rıza göstermeyeceği sonuçlara sahip politikaların, bağımlılık yaratarak, uygulanmalarını sağlar. Bu anlayışın ekonomik gelişmenin ancak enflasyon bedeline katlanılmasıyla sağlanacağını öne sürdüğüyle de karşılaşılır. Fakat enflasyon ancak ekonomik gerilemeye yol açabilir. Faiz oranlarının yapay surette düşük tutulması şeklindeki devlet manipülasyonu, toplumun zaman tercihi oranı ile reel piyasa faiz oranı arasındaki bağlantıda kopma meydana getirir. Tasarrufların yıpranması pahasına tüketimi teşvik eder, bu bakımdan kazandırdığı bir şey yoktur ve kıt kaynakların yanlış yatırımlara yönlendirilmesini kolaylaştırdığı için kaybettirir. Faiz oranlarının baskı altına alınması, devlet kontrolü altındaki finansal sistemin reel kaynaklardan daha fazla seviyede kredi yaratmasının neden olduğu, aşırı borçluluk sorununu çözmez. Borçlanıcılar düşük faiz oranlarından daha da borçlanmaya; vadesi gelen borçlarını daha düşük oranlardan yenilemeye yönlendirilirler. Böylece aşırı borçluluk sorunu ağırlaştırılır. Enflasyon iledir ki, egemen ve onun ihsanına lâyık olanlar toplumun üretimine katkıda bulunmaksızın, üretilmiş bir iktisadî değere dayalı olmayan yoktan üretilmiş devlet parası karşılığında reel bir değeri elde ederler ve bu suretle kaynak dağılımını bozarlar. Para basımı var olmayan kaynakların yerine geçemez. Eğer para basarak refah ve servet üretebilseydik, insanlık iktisadî sorunlarını çok uzun süre öncesinden halletmiş ve fasılasız bir iktisadî iyileşme tecrübe ediyor olurdu. Paranın kendisi üretim sürecinde tüketilen bir faktör değildir. Para ancak mal ve hizmetlerin mübadelesini kolaylaştırıcı bir araçtır ve ekonomik hesaplamayı mümkün kılar. Para haddizatında tüketim ve sermaye mallarının doğal kıtlığını yatıştırıramaz. Bugün her zamankinden daha çok, enflasyonizmin belalarını ifşa etmiş büyük iktisatçı Ludwig von Mises'in çalışmalarına geri dönüp özenle incelememiz ve günümüz için dersler çıkarmamız lazım. Kendisinin de ifade ettiği gibi,

Deflasyoncu politikanın yönlendirdiği sonuçları göstermek gereksizdir. Hiç kimse bu tip politikaların taraftarı değildir. Kitlelerin ve yazarların ve politikacıların alkışlama isteklisi olduğu favori araç enflasyondur. Bu gayretler hakkında üç noktayı vurgulamalıyız. İlki: enflasyonist veya genişletici politika, bir tarafta aşırı tüketim ve diğer tarafta aşırı yanlış yatırım ile sonuçlanmak durumundadır. Böylece sermayeyi israf eder ve geleceğin istek tatminini engeller. İkincisi: enflasyon süreci kaynakların yeniden tahsisini ve üretimin ayarlamasını zorunlu olarak ortadan kaldırmaz; sadece erteler ve böylece daha sorunlu hâle getirir. Üçüncüsü: enflasyon kalıcı politika olarak kullanılamaz; çünkü, devam etmesi hâlinde parasal sistemin çöküşü ile sonuçlanmak zorundadır.

Perakendeci kendisini ve meslektaşlarını daha zengin yapmanın yolunun kamu hesabına daha fazla harcamada bulunmak olduğu aldatmacasına kapılabilir. Onun gözünde ana tema insanları daha çok harcamaya itmektir. Ancak, bu inancın yeni sosyal felsefe olarak dünyaya sunulması şaşırtıcıdır.

Lord Keynes ve takipçileri ekonomik şartlarda yetersiz saydıkları tüketim eğilimi eksikliğini sorumlu tuttular. Onların gözünde, insanları zengin etmek için gereken şey üretimde bir artış değil, harcamalarda bir artışı. İnsanlar için daha çok harcamayı mümkün kılmak için, "genişletici" politika tavsiye edildi.

*Bu doktrin eski olduğu kadar, kötüdür de.*<sup>44</sup>

Tüketim eğilimi noksanlığı ya da sözde tasarruf paradoksuna en azından şimdilik kısaca değinecek olursak; devlet müdahalesi ile tüketimi teşvik etmenin başarabileceği şey, tüketimin zamanlar arası dağılımını değiştirmektir. Gelecekteki tüketim bugüne kaydırılarak, bugün kurtarılabilecektir ama gelecekteki muhtemelen daha şiddetli talep yetersizliği pahasına. Tam da burada devlet teşvikinin sürdürülemezliğine işaret etmeliyiz. Örneğin ABD'de hurda araç teşviki programının bitişinin ardından Eylül ayında otomobil satışları % 23 azalmıştır.<sup>45</sup> Bu noktada, "uzun vadede hepimiz ölüyoruz" anlayışındaki bir enflasyonist, "kendimizi müdahale edilmemiş piyasada gerçekleşen talep seviyesi ile sınırlandırmak zorunda değiliz" diyebilir. Para yaratarak yeni bir balon oluşturmak çare olarak kabul edilebilir, fakat bu sıradaki krizin temellerini atmaktır. "*Tasarrufların ekonomiye dönmesi finansal araçların yok edilmemesine, finansal pazarların budanmamasına ve finansal kurumların sağlıklı işlemesine bağlıdır.*"<sup>46</sup> Tasarruf edilen paraların yastık altında ya da cep içinde tutulması durumunda, yani nakit tutumu arttığında ekonomiden sızıntı gerçekleştiği iddia edilebilir ise de, bunun nedeni tüketici ve yatırımcıların ücret ve fiyat yapısı piyasa verilerinin gerçek durumuna göre ayarlanmadığı sürece tüketim, yatırım ve istihdamdan uzak durmalarıdır. Canlanma döneminde aşırı yükselen fiyatların, iş yapmanın tekrar kârlı hâle gelmesi için, düşmeleri gereklidir. Bu düşüşleri engellemeye çalışmak nakit tutumunu azaltmayacak, bilakis devamı yönünde tesire sahip olabilecektir.

Örneğin Başkan Obama konut piyasasında istikrarı sağlamada başarılı olduklarını ifade ettiğinde,<sup>47</sup> gerçekte kastettiği konut fiyatlarını yapay olarak yüksek tutmak ve bu sayede temerrüde düşen ve batan ipotek kredisi oranlarındaki artışı engellemek amacıdır. Amerikan devletinin konut piyasasına, iktisadın kanunları tarafından karşılıksız bırakılan, saplantılı aşkı ülke genelinde alt ve orta gelirliilere karşılanabilir fiyatlarla konut temin etme amacıyla başlamıştı. Bu "ulvî amaç" için uygun görülen yol, fiyat artışlarıyla bir servet sahipliği illüzyonunu yaratmak ve bu sayede değirmenin daimî suyunu temin etmektir. Sahte servet çöküşe uğrayınca daimî döngünün çalışmayacağını anladık. Fakat bu dersten öğrenmek istemeyenlere göre, bu sefer amaç "istikrar için" konut fiyatlarında artışların devamını tekrar sağlamak. Peki bu durum-

<sup>44</sup> Ludwig von Mises, *age.*, s. 412-13.

<sup>45</sup> Bkz. NTVMSNBC.com "Hurda Teşviki Bitti, ABD'de oto satışları geriledi" başlıklı haber, <http://www.ntvmsnbc.com/id/25006028>.

<sup>46</sup> Atilla Yayla, "Tasarruf Ekonomiye Öldürür mü?," <http://www.zaman.com.tr/haber.do?haberno=890791>, 11.09.2009.

<sup>47</sup> *Taraf Gazetesi*, Ekonomi Sayfası, "İşsizlik Obama'nın Başını Ağrıtıyor" başlıklı haber, 04.07.2009, s. 6.

da, Hayekyen bir soru olarak, ekonomik krizin getirdiği işsizlik ve maddî kayıplarla durumu kötüleşen orta ve alt sınıflar bu yüksek fiyatları nasıl ödeyebilecekler? Yani, biraz trajikomik bir devlet müdahalesiyle karşı karşıyayız. Ancak tabii ki, bu ekonomik toplum mühendisliğinin trajik boyutu çok daha fazla öne çıkıyor.

“Değişim” sloganıyla gelen Obama yönetimi, şayet John McCain seçilseydi yapılacak olanlardan pek de farklı icraatlarda bulunmuyor. Obama yönetimi ekonominin zayıf sektörlerini finanse etmeye ve sağlıklı sektörlerle ise bu ihsanların bedelini ödemeye devam ediyor. Tabii ki, bir hükümet teşvik paketi bile ancak, yüksek vergiler ve hatalı yoğun bir regülasyon örgüsüne rağmen, servet üretmeye devam edebilen sermayenin varlığı sayesinde yürütülebiliyor. Özellikle, çevre, sağlık ve finans alanındaki yeni “Obama Regülasyonları” sürdürülebilir bir ekonomik iyileşmeyi destekleyici yönde değil. Finans sektörü için hazırlanan reform, “iflâs etmek için çok büyük” (too big to fail) anlayışına son verip ahlâkî tehlikeleri azaltmak yerine, kurtarmaları daimî bir mevzuat uygulaması hâline getirerek yerleşik çıkarları tahkim edecek nitelikte. Reform sonucunda, borç vericileri tarafından iflâs etmek için çok büyük olarak değerlendirilen, bir grup bankanın borçlanma maliyetlerinin düşmesi ve, piyasa başarısı değil ama bu haksız rekabet üstünlüğü sayesinde, piyasa paylarını arttırmaları kuvvetle muhtemeldir. Zaten, devletin finansal kurumlardaki sermaye ortaklığının onları yeni birer Fannie Mae veya Freddie Mac hâline getirme ihtimâli kendi başına önem kazanmaktadır. Başkan'ın 2008 büyük çöküşünün nedeni olarak genişlemeci para politikası ve aşırı borçlanma gerçeklerinden hiç bahsetmemesi, fakat finansal piyasalarda deregülasyon ve regülatörler arasındaki sözde rekabetin krize yol verdiğini düşünmesi bugünkü hatalı icraatlarının nedenlerinden birisi.<sup>48</sup> Ancak, krizde baş rolü oynayan Fannie Mae, Freddie Mac, Bear Stearns ya da Lehman Brothers'ın kendi regülatörlerini seçme imkânına sahip olduklarını söylemek gerçekten gülünçtür.

Sonuç olarak diyebiliriz ki, krizden çıkış adına şimdiye kadar yapılanlar, ekonomik çöküşün temelinde yatan aslî sorunları ortadan kaldırmak yerine, bu sorunları doğuran hataların doğal semptomlarını, aynı hataları daha büyük ölçekte tekrarlayarak, baskı altına almaya çalışmaktan öteye gitmiyor. Kendimizi kandırarak ve realite ile savaşıyor herhangi bir sorunu çözemeyiz. Bu değerlendirmenin ışığında, en kötünün geride kaldığını düşünmek temelsiz bir iyimserlik olacaktır. Piyasa ekonomisinin kendi bünyesinden doğan iyileşmenin sürdürülebilir olmasına karşın, bu bünyeye dışarıdan dayatılan iyileşme ancak “teşvik” devam ettiği sürece, yani kısa vadede ve aldatıcı olarak, sürdürülebilirdir. Piyasanın kendi bünyesinden doğan iyileşme bir sonraki yazımın konusudur.

<sup>48</sup> Bkz. Mark A. Calabria, “Reform Needed, but Obama Plan Would Result in More Financial Crises, not Less,” <http://www.cato-at-liberty.org/2009/09/14/>, 14.09.2009.