

# Hukukun Üstünlüğü mü, Merkez Bankalarının Üstünlüğü mü?\*

The Rule of Law or the Rule of Central Bankers?

Lawrence H. White

Çeviren Metin Toprak\*\*

İktisatçılar, ekonomik kalkınmayı isteyen ülkelerin hukukun üstünlüğü ilkesini benimsemesi gerektiğini önerirler. Kendi tavsiyemizi dinleyerek parasal ve finansal sistemimize uygulamayı öneriyorum. Hukukun üstünlüğü ilkesi son iki yıl veya bu civardaki bir süre içinde bulunduğumuz olağan üstü durumu çözümlenmede bize yararlı bir rehberlik edebilir ve bundan da önemlisi gelecekte yaşanacak krizlerden kaçınmamıza imkân verebilir.

Bu kriz sırasında Merkez Bankası ve Hazine yetkilileri maalesef hukukun üstünlüğünü uygulama dışındaki olası her türlü çareyi dikkate almıştır.

Eğer benim abarttığımı düşünüyorsanız, Ben Bernanke'den bir alıntı yapayım. Bernanke krizin başlarında diğer Fed ve Hazine yetkilileriyle yaptığı bir strateji toplantısında şunları açıklıyordu (Baker 2008): "hiçbir siperde ateist olmadığı gibi finansal krizlerde de ideolog yoktur". Bakan Hank Paulson'a bağlı olarak çalışan kurtarma paketi yönetiminin başındaki Neel Kashkari, bir muhabirin kendisine Kongrenin sağladığı (esasen kullanma kuralları da koymadığı) 700 milyar doları Hazinesinin nasıl harcayacağını sorusuna herhangi bir kuralın olmadığı yanıtını verdi. Alıntı bir gazeteden: " 'Biz her şeye bakıyoruz,' diyordu. 'Neyin finansal sisteme en çok yarar sağlayacağını anlamaya çalışıyoruz' " (Ellis2008).

\*"The Rule of Law or the Rule of Central Bankers?", *Cato Journal*, Vol. 30, No. 3 (Fall 2010). Lawrence H. White George Mason Üniversitesinde Mercatus İktisat Profesörüdür.

\*\*Prof. Dr. | İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi | metin.toprak@istanbul.edu.tr  
*Liberal Düşünce Dergisi*, Yıl: 25, Sayı: 98, Bahar 2020, ss.147-158.

Eğer Bernanke ve Kashkari'nin mesajlarını açarsak, söyledikleri şudur: “Biz yetkililer olarak pragmatik olma zamanı olduğunu ilan edersek, bu takdirde istediğimiz her şeyi yapabileceğiz. Bir kez acil diye ilan ettiğimiz bir durumda bizi sınırlayacak uzun ömürlü ilkeler ya da anayasal veya yasal sınırlamalar yoktur. Daha derin bir krizden kaçınmaya yönelik ümidimiz, bize herhangi bir zamanda yardımcı gibi görünen her şeyi yapma yetkisi veriyor.

Bu tür düşüncelerin, ekonominin sağlıklı olmasından sorumlu olanlardan gelmesi şaşırtıcı değildir. Yani, bu atama kararını veren bir hükümet için, bu kararı kabul eden biri için ve nihayet geriye kalan bizlerin ciddiye alması bakımından gülünçtür. Bu tip adamların çok az şey yapıyor görünmekten kaçınması anlaşılabilir bir şeydir. Eğer Ben Bernanke ilkelere bağlı kalacak olsaydı, Başkan Obama tarafından Fed başkanı olarak tekrar atanmayacaktı (Daha esnek birisi bu postu kapabilecektir). Şaşırtıcı ve hayal kırıklığına yol açan şey ise serbest piyasa ve anayasal olarak sınırlı hükümet lehine kaç yorcununun bu duyguları dillendirerek destek verdiğiidir.

## Hukukun Üstünlüğü

Federal Reserve politika tartışmalarında hukukun üstünlüğüne referans verilmesi nadirdir. Hukuk içtihadında ve siyaset felsefesinde hukukun üstünlüğünün çeşitli boyutları vardır. Özünde, yönetim yetkisini elinde bulunduran insanların keyfi veya ihtiyari yönetimine karşılık klasik liberal ilke olan ihtiyari olmayan yönetim vardır. Kestirme olarak, ya hukukun üstünlüğü ya da yetkili olanların üstünlüğü sözkonusudur. Hukukun üstün olduğu durumda, devlet kurumları hâlihazırda yazılı kuralları sadakatle uygulamaktan başka bir şey yapmazlar. Yetkili olanların üstün olduğu durumda, icra yetkisini elinde tutanlar yapabildikleri sürece önemli yeni birçok kararname çıkarma yetkisine sahiptir.

Friedrich Hayek klasik eseri *Kölelik Yolu*'nda “keyfine göre yönetim yapan hükümetin olduğu ülke” ile “Hukukun Üstünlüğü olarak bilinen büyük ilkenin” gözleendiği serbest bir ülkeyi karşılaştırır. “Bütün teknik ayrıntılardan uzak olarak” diye devam eder ve “bunun anlamı hükümetin bütün icraatleri önceden ilan edilen sabit kurallarla sınırlandırılmıştır. Bu kurallar sayesinde yönetimin zorlayıcı gücüyle bunu veri durumlarda nasıl kullanacağını kestirmek ve bu bilgiye dayanarak bireysel durumlar için plan yapmak mümkündür (Hayek, [1944] 2007: 112).

Yasaların yönetimdeki insanlar tarafından uygulanması gerektiği elbette doğrudur. Bir futbol maçında hakemlerin insan olacağını da biliyoruz (gerçi

robot hakemler daha soğukkanlı olurdu ya). Fakat bu hakemler ya maçın başında bilinen spor kurallarını tarafsız olarak uygulayan insanlar olabilir yani hukukun üstünlüğüne uyarlar ya da kuralları bir takımın lehine ötekinin aleyhine keyfi uygulama yapan insanlar olabilir veya (hatta daha kötüsü) maçın ortasında geliştirilen hikâyeden kurallarla bir takımın ihlallerini cezalandırabilirler.

Hukukun üstünlüğü kavramının derin tarihsel kökleri vardır. Hayek, başka bir yerde (1969: 118) David Hume'ın –iki yüzyıl önce yazılmış- *İngiltere'nin Tarihinden* sınırlandırılmamış devlet yetkililerinin sınırlandırılmamış takdirinin yerine hukukun üstünlüğünün kurulmasının değeri üzerine alıntı yapar. Hume, kısa dönemde günün şartlarına göre alınması gereken özel tedbirlerden vazgeçmenin her zaman uygun olmadığını kabul eder. Hume, “kanuna sıkı bağlılık düsturundan bazı sakıncaların doğacağını” yazar fakat uzun dönemde tarihin verdiği dersin hukukun üstünlüğüne bağlı olmayla daha iyi durumda olacağımızı gösterdiğini teyit eder. Hume'a göre, “Şu anlaşılmıştır ki... avantajları bu sakıncalara ağır basmaktadır”, bu yüzden bu ilkeyi geliştiren atalarımıza selam durmalıyız.

Hukukun üstünlüğü ve insanın üstünlüğü arasındaki karşılaştırmanın izi bazen hala Platon'un Kanunlar başlıklı diyaloguna kadar götürülmektedir. Bu çalışmada (§ 715d), Atinalı Garip, hukukun “yöneticiler üzerinde despot olduğu ve yöneticilerin hukukun kölesi olduğu bir yerde” bir şehrin güvenliğinin ve tanrıların diğer yararlarının keyfini çıkaracağını ilan eder.” Diğer bir deyişle, devlet görevlileri toplumun efendileri olmak yerine hizmetkârları olmalıdır.

Hukukun üstünlüğü hayati derecede önemlidir, çünkü bir toplumun özgürlük, adalet ve gelişen ekonomik düzeni birleştirmesine izin verir (bkz. Barnett 1998). Yasal kurallar bilindiğinde ve hükümet eylemleri öngörülebilir olduğunda, özgür insanlar güvenle hayatlarını ve işlerini planlayabilirler ve piyasa ekonomisi yoluyla birbirleriyle planlarını koordine edebilirler. Vatanşlar, kendi mülklerinin kamulaştırılması veya yaptıkları sözleşmelerin iptali gibi keyfi eylemlerin olacağından endişe etmezler. Girişimciler, daha düşük değerli girdi bileşimini daha yüksek değerli ürünler haline dönüştürmeyi başardıklarında, bunun ödülünü alacaklarını bilirler. Eğer başarısız olurlarsa da, başarısız olacaklar ve zarara katlanacaklardır.

## Merkez Bankalarının Üstünlüğü

Tüm bu anlatılanların finansal krizlerden kaçınma ve çözüme ile nasıl bir alâkası var? Açıkçası, hukukun üstünlüğü mevcut parasal ve finansal sistemlerde hâkim durumda değildir. Hayek'in sözcükleriyle ifade edersek “bütün

eylemlerinde .... sabit ve daha önce ilan edilmiş kurallara bağlı” hükümetlere sahip değiliz. Finansal piyasalardaki katılımcılar merkez bankasının dudaklarından dökülen her sözcüğü ciddiye alarak, merkez bankasının gelecekte nasıl bir politika izleyeceğini tahmin etmeye çalışması da sözkonusu değil.

Merkez bankacıları bugün ekonominin parasal ve finansal kurumları üzerinde tam inisiyatif sahibidir. Genel olarak insanın keyfi yönetimine karşı çıkararak hukukun üstünlüğünü savunanların, özellikle merkez bankacıların üstünlüğüne karşı çıkması gerekir. Bugünün merkez bankacıları “hukukun köleleri” değildirlere; bugünkü merkez bankacılar, merkez bankasını yaratan ve güçlendiren yasal düzenlemeye dayanarak para politikası ve düzenleyici kural koyma ile geniş bir inisiyatif kullanmaktadırlar.

Para politikasında ve finansal düzenleyici politikadaki inisiyatif bize daha iyi sonuçlar vermiyor. Bugün yaygın olarak kabul edilmektedir ki, enflasyon merkez bankalarının ihtiyari politikalarıyla yanlışlıkla hızlandırılmaktadır. Burada “ihtiyar” daha önceden tespit edilmiş sabit politika kuralına bağlılığın olmaması anlamına gelmektedir (Kydland and Precsot, 1977). Yine yaygın olarak kabul edilmesi gereken diğer bir husus, ihtiyari merkez bankası politikasının, 2001 yılından beri görüldüğü gibi aktif fiyat balonuna yol açmasıdır. Federal Reserve’in konut balonunu şişirdiğini ve çöküşe yol açtığını belirtmem gerek yok. Fakat Alan Greenspan’in faiz oranlarını, Fed fon getirilerinin iki buçuk yıl negatif olmasına yol açacak kadar düşük tuttuğunu (nominal oran eksi güncel enflasyon oranı), kitaplardaki herhangi bir kuralı inançla uygulamadan ziyade inisiyatif kullandığını not etmek istiyorum.

Merkez bankacılar şişirmeyi (enflasyona yol açmayı) sevdikleri gibi enflasyon savaşçısıymışçasına finansal piyasaların istikrarlandırıcıları olarak poz vermeyi de severler. Gerçekten, onlar balonun çöküşü son derece takdir moda kabarcık çöküşü sonrasındaki istikrarsızlığa oldukça yüksek inisiyatif kullanan bir tarzda cevap verdiler. Mevcut krizi aşabilmek için, merkez bankacılar kendilerini bankacılık sistemine rezerv şırınga etme, nihai ödünç mercii olarak likidite sıkışıklığı yaşayan ticari bankalara kısa vadeli ödünç verme gibi hâlihazırda rahatsızlığa yol açan ihtiyari ortodoks kriz politikalarıyla kendilerini sınırlamadılar. Merkez bankacılar ve Hazine bakanları ortodoks politika uygulamadılar ve inkâr edilemez şekilde keyfi davrandılar. Bazı firmalara ihsan dağıtırken, bazılarına da yük yüklediler. Bernanke’nin Fed’i (ve normalde Fed’i şahsileştirmemek gerektiği halde, burada hukukun üstünlüğünden ziyade yönetimdeki kişinin üstünlüğünü örnekliyoruz) keyfiliğiyle hukukun üstünlüğünü aşağıdaki eylemleriyle çiğnedi:

1. Fed banka dışı finansal kuruluşlara ödünç vermek ve onların likiditesini kaybetmiş veya zehirli aktiflerini almak için hatta Fed'in aktif portföyünün çoğunu bu yöne tahsis etmek için yeni "kolaylıklar" geliştirdi.
2. Fed özel bir kolaylık daha geliştirdi ("Maiden Şeridi<sup>1</sup> Ltd" olarak adlandırılan) ve bu yolla yatırım firması Bear Stearns'ün bonolarını satınanları korumak için satınalmayı özendirmeyi istedi. Aynı şeyi, yatırım firması Lehman Brothers için yapmadı. Fed başka kolaylıklar da geliştirdi (Maiden Şeridi II, Maiden Şeridi III) ve tek bir müflis sigorta firmasının (AIG) kötü aktiflerini satınaldı.
3. Fed müflis yatırım firması Merill Lynch'i Bank of America'nın (BOA) boğazına soktu. Fed Merill Lynch'in likit hale getirilmesinden önce hemen satın alınmasına karar verdi. Bank of America'nın genel müdürü Ken Lewis başta BOA'nın satınalıcı olmasını kabul etti, sonar fikrini değiştirdi, çünkü şirketin durum analizi, Merill Lynch'in aktiflerinin önceden şüphelenildiğinden daha toksik olduğu ortaya çıkmıştı. Dahası, bırakın BOA'nın, potansiyel alıcı olarak bu durumda her hakka sahip olarak vazgeçmesini, Paulson ve Bernanke söylenenlere göre "Lewis'e baskı yaparak, kendi hissedarlarına karşı yasal yedieminlik yükümlülüğünü ihlal etmesini istemişlerdir. Oysa Ken Lewis, satınalmayı doğru bilgiye dayalı olarak onaylamak zorunda olan kişidir". Hiçbir yasal yetkiye dayanmadan, Fed ve Hazine, eğer Lewis konuşmayı ifşa ederse ve satınalmayı yapmazsa BOA'nın yönetim kurulunu ve yönetimini görevden alma ile tehdit etmişlerdir (Kuttner 2009).

Hayek'in ([1944] 2007:115) *Kölelik Yolu*'nda uyardığı gibi "bir icrai kuruma (veya düzenleyiciye) bilinen taraflara menfaat sağlama ve yükümlülük yükleme yetkisi verme bir taraf tutma tarifi vermedir:

"Hükümet politikasının belirli kişiler üzerindeki kesin etkileri bilindiğinde ki burada hükümetin bu belirli etkileri doğrudan hedeflediği kabul edildiğinde, bunların tarafsız olduğu artık kabul edilemez. Hükümet politikası, zorunlu olarak tarafları alır, yükümlülüğünü insanlara uygular ve insanların kendi amaçları doğrultusunda ilerlemelerine yardımcı olmak yerine, onlara amaçlar seçer."

Tartışmamızı, Paulson-Geithner Hazinesini kapsayacak şekilde genişletirsek, bu yapının dokuz büyük bankayı yeni tercihli hisse senedi basarak Hazineye satmaya keyfi olarak zorladığını söyleyebiliriz. Bazı bankalar bu anlaşmayı yapmayı istediler, bazılarıysa istemedi. Bu bankalardan üçü henüz yeni dönüşmüş yatırım firmasıydı, bunlara ticari banka statüsü öngörülemeyecek hızda verildi, tam da şırınganın yapıldığı sırada. Bu uygulama daha sonar küçük bankalar için de genişletildi.

---

1 Manhattan'da New York Federal Reserve'in yanbaşındaki cadde ismi.

Fed'in tüm eylemlerinin Federal Reserve Yasasına göre teknik olarak yasal olup olmadığı ciddi bir sorudur. Federal Reserve'in yasal yetkisi oldukça geniştir, fakat bu bile Fed'in kriz esnasında geleneksel olmayan bütün eylemlerinin kapsayacak kadar geniş olmayabilir. Şimdi Amerikan Ekonomik Araştırma Enstitüsü mensubu olan New York Federal Reserve'in eski avukatı Walker Todd gibi uzmanlar bu konudaki şüphelerini dillendirmektedirler. Todd (2008) açık bir şekilde "Fed'in son ödünç vermelerinin çok azı statüsündeki yetkiye dayanır ve hukukun üstünlüğünü dert edinen birisi için zorba hükümet potansiyeli olarak da görülebilir". 2008 baharından beri, Federal Reserve Yasasının<sup>2</sup> 13(3) kısmındaki olağanüstü koşullar altında yetkili olduğunu medya açıklamalarıyla ileri sürmektedir. Bu bölümün bugünkü dili Fed'in Guvernörler Kuruluna "olağan olmayan ve acil durumlarda" yetki vermektedir, "iskonto ... kâğıt para, ödeme emirleri, tahvil" basımı ve bunun geçerliliği "yukarıda söylendiği gibi bu tür dönemlerde kurulun belirleyebilmesi" durumunda oylama ile mümkündür, bunu bireyler veya firmalardan hangileri tercih ederse edinebilirler, sadece ticari bankalar değil. Fed 13(3)'ü kayıtsız şartsız yetki olarak yorumluyor. Fed'in "iskonto, kâğıt para, ödeme emirleri, tahvil" olmayan aktiflerin satın alma yetkisi için veya bunları yapmak için özel kolaylıklar geliştiren yetkisinin varlığı için satır aralarını ve sayfayı bütün olarak okumak gerekiyor. Fed'in son 18 aydır "kendisine verilmeyen yetkiyle işlem yaptığını" (Bergman, tarihsiz) dobra dobra ifade eden İktisatçı Edward Kane'e katılmamak mümkün değil.

Statüsündeki yetkisi ne olursa olsun, Fed hukukun üstünlüğünü, 13(3)'ü mütemadiyen kullanarak ihlal etmiştir. Acil eylem gerekçesiyle, Fed esasında maliye politikası operasyonlarıyla belirli firmaları, vergi ödeyenlerin maliyetini artırma pahasına desteklemiştir. Todd'un kaydettiği gibi "Bu bütün bir Federal Reserve Yasasına kendi yorumunu vuruyor. İstisnai kural -acil durum gücü- şimdi bir şeyler yapmanın sıradan yolu haline geldi ve Fed için kredi genişletmede miktarsal hâkim yönetime dönüştü" (Bergman, tarihsiz).

Eğer statü hukuku merkez bankasına, uygulamada herhangi bir kısıtlama olmaksızın sınırsız geniş bir eylem yetkisi verirse, bu durumda bizim hukukun üstünlüğüne sahip olmadığımızı, merkez bankacıların üstünlüğünün sözkonusu olduğunu söyleyebiliriz Hayek ([1944] 2007: 119) *Kölelik Yolu*'nda aradaki farkı şöyle açıklamıştır:

"Birisinin tam yasal yetkiye sahip olarak eylemde bulunması ve kanunun mu kendisine keyfi davranma yetkisini verdiğinin cevabını ya da kanunun kendisinin nasıl davranacağını tam olarak tanımladığının cevabını vermiyorsa...

2 Yasa metni için, bkz. [www.federalreserve.gov/aboutthefed/section13.htm](http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section13.htm). Fed'in yetkili otorite olarak Maiden Şeridi Ltd'yi oluşturması için bkz. Fed'in "Rezerv Dengelerini Etkileyen Faktörler" in dipnotu, ([www.federalreserve.gov/releases/h41/current](http://www.federalreserve.gov/releases/h41/current)). 1991 değişikliği üzerine bkz. Todd (1993).

Eğer kanun böyle bir kurul veya yetkinin istediğini yapmasını öngörüyorsa, bu kurul veya yetkinin yaptığı her şey yasaldir, -fakat bunun eylemleri kesinlikle Hukukun Üstünlüğüne uygun değildir. Hükümete sınırsız güçler vererek, en keyfi yönetim yasal kılınabilir; ve bu yolla bir demokrasi hayal edilebilecek en eksiksiz despotizmi kurabilir.”

## Bir Finansal Krizde Hukukun Üstünlüğünü İzlemek

Alternatif nedir? Büyük finansal firmaların iflası durumunda, hukukun üstünlüğü parasal ve düzenleyici otoritelere ne söylüyor? Söylediği ilk şey: ihtiyari bir tolerans göstermeyin, başarısız bir firmanın kurtulacağını düşündürerek, zehirli aktiflerin kendilerini toksinlerinden arındırarak bir zombi kurumun tekrar hayata döneceği boş bir ümidine yöneltmeyin. Vergi ödeyenlerin parasına keyfi olarak müflis firmaları kurtarmayın. Bunun yerine, iflası çözün. Eğer hiç kimse bir destek olmadan müflis firmayı almak istemezse, iflas kanununu uygulayın. Eğer finansal kurumlara uygulanan özel bir iflas kanunu varsa, onu uygulayın. ABD’de 1991 tarihli FDIC İyileştirme Yasası, FDIC’nin (Federal Mevduat Sigorta Kurumu) iflasın eşiğindeki bankaları hızla ve vergi ödeyenlere en düşük maliyetle çözüme kavuşturacağını öngörür. Yetkililer bu yasal zorunluluğunu görmezden geliyorlar. (Bunun yerine, Hazine tercihli hisseleri satınalmaya zorlandığında batık bankalara “sermaye şırıngası” yapıyor.)

“Önceden paketlenmiş iflas “ yasası çıkarılarak banka dışı finansal kuruluşların başarısızlıklarını hızla çözüme kavuşturma iyi bir fikir olabilir, ama böyle bir kanunun yokluğunda, kitaplardaki kanunları uygulayın.

İflasta hukukun üstünlüğü sadece hissedarların kaybettiklerini kabul etmeleri anlamına gelmiyor, aynı zamanda kredi veren kuruluşlarla ve diğer karşılıklı iş yapılan kuruluşların da zararın kendilerinin olduğunu kabulleri anlamına gelir. Alacaklılar, ihtiyari yetkililerin kayıpları vergi ödeyenlerin fonlarıyla karşılamaları olmaksızın, kalan aktifleri bölüşürler.

Lehman Brothers’ın tasfiyesine karar verilmesi finansal piyasalar bakımından büyük bir şok olmuştur, çünkü daha önce Bear Stearns kurtarılmıştı ve bu da yine kurtarıma beklentisine yol açmıştı. Alternatif neydi? Kayıpları Lehman’ın paydaşlarına bırakmanın alternatifi, kayıpları vergi ödeyenlere yüklemektir. Bunun anlamı ya (a) büyük kazançlar uğruna büyük riskleri maksatlı olarak alanlara yüklemek, veya (b) devletleştirme. O anın sıcağından ziyade uzun dönem perspektifinden bakıldığında, her ikisi de iflas noktasına gelmiş başlıca finansal kuruluşların tasfiyesinden daha kötüdür. Her ikisi de hukukun üstünlüğüyle tutarlı değildir, çünkü ikisinin de tutarlı olarak uygulanması mümkün değildir. Bir ülkedeki her batık firmanın kurtarılamaz ve

yaşam desteği sürekli sağlanamaz, çünkü Hazine’de bu kadar para yoktur. Her firma devletleştirilemez, aksi halde ekonomi işlevini yitirir.

İflas noktasındaki firmaları piyasadan çıkmaya zorlayacak tutarlı politikaların uygulanması, Lehman’ın çöküşünden sonraki belirsizlik türünü ortadan kaldıracak ve finansal piyasalara daha büyük bir berraklık getirecektir. Tutarlılık olan nokta, Bear Stearns’teki hukukun üstünlüğünün çiğnenmesindeki gibi, yetkililerin çirkin Lehman iflası ile bundan daha çirkin olan devletleştirme veya açık uçlu kurtarmalar arasında tercihle yüzyüze kalmalarıdır.

Firma kurtarmaları ve diğer kayırma olasılıkları, hukukun üstünlüğünü çiğneyerek, istismar riskine yol açar. Sadece hissedarların zararları yüklenmesine müsaade edip, ödünç verenleri ve diğer paydaşları, Bear Stearns vakasında olduğu gibi vergi ödeyenlerin pahasına korumayı zor yoldan öğrendik. Bu da istismar riskini kontrolde yeterli olmamaktadır. Bear Stearns kurtarıldıktan sonra, Lehman Brothers borç düzeyini artırarak kaldırıcını yükseltmiş ve riskli ipotekli aktiflerini artırmıştır. Eğer ödünç verenler ve diğer paydaşlar, hükümetin korumasına güveneceklerini bilirlerse, bol miktarda ve ucuza borç vermeye istekli olacak ve Lehman gibi bir borçlu firmaya riskli aktiflerden oluşan yüksek kaldıraçlı portföy tutmaya sevk edecektir. Bir aracılıkta, hissedarların bakış açısından büyük ölçüde ödünç alınan fonlara dayalı “yukarı yönlü kaldıraçtan” daha yüksek sermaye kazancı stratejisi, ödünç verenler çok düşük risk primleriyle fon arz ettiklerinde mümkün olacaktır. Vergi ödeyenlerin bakış açısından firma aşırı riskli aktiflerden oluşan aşırı yüksek kaldıraçlı portföy tutar. Bu aşırı yüksek kaldıraçlı olguların örnekleri Fannie Mae ve Freddie Mac’tir, fakat Lehman ve Bear Stearns gibi yatırım firmaları da bunu sergiledi. Şimdi zor durumda olan vergi mükellefleri açısından bakıldığında, firma aşırı riskli varlıkları tutarak aşırı kaldıraçlı portföy tercihi yapar. Bu aşırı yüksek kaldıraç olgusunun en çarpıcı örnekleri Fannie Mae ve Freddie Mac’tir, fakat Lehman ve Bear Stearns gibi yatırım firmaları da bu tutumu sergiledi.

Eğer herkes hukukun üstünlüğüne uyulacağını bilirse, öyle ki kimse kurtarılmayı beklemeyecek, vergi yükümlülerine maliyet yüklenmesi sözkonusu olmayacak ve tedbirsizlik ortadan kalkacaktır. Bu, hiçbir finansal kuruluşun basiretsiz davranmayacağı anlamına gelmez, ancak tedbirsizlik salgını üreten yanlış teşviklerin olmayacağı anlamına gelir. Eğer, “hiç kimsenin “iflas edemeyecek kadar çok büyük” olmadığı ya da başarısızlığa uğramasının kaçınılmaz olduğu bilirse, ödünç verenler, kendilerini koruma inancıyla finansal kuruluşlara kaldıraçlarını ucuz yoldan yükseltmelerine müsaade etmeyeceklerdir. Bir hedge fonunun, yatırım bankasının veya bir diğer finansal kuruluşun iflas potansiyeli, bu yüzden bu kuruluşlar veya yatırımlar üzerinde yeni yasal



kısıtlamalar için bir gerekçe olmaz. Bu yasal kısıtlamalar, firma büyüklüğü, uygulanan sermaye rasyoları veya yönetici tazminat tavanı üzerindeki keyfi sınırlamalar şeklinde olabilmektedir. Örtülü veya açık yanlış teşvik garantileri olmaksızın, bunların hissedarları ve bunlara ödünç verenler ne kadar sermayenin yeterli olduğunu bilebilirler ve tespit edebilirler.

İflas etmiş firmaların uygun şekilde tasfiyesi, David Hume'ın sözleriyle "bazı rahatsızlıkların artacağı" inkâr edilemez. Fakat avantajlar bu rahatsızlıkları fazlasıyla dengeleyecektir. Başarısız firmaların fişini çekme gibi iyi bir neden piyasa ekonomisinin mantığıyla da tutarlıdır. Piyasa ekonomisinde firmalar başarılı olduklarında kazanmak için devam ettikleri gibi başarısız olduklarında da kaybetmeyi bilmeliler. Kamulaştırma ve kurtarılması bir piyasa ekonomisinin mantığı ile tutarsız olduğunu iyi nedenler için, politikaların başarısız edilir. Devletleştirme ve kurtarmalar başarısız politikalar, bunun haklı nedeni de piyasa ekonomisinin mantığıyla tutarlı olmayışlarıdır.

### Hukukun Üstünlüğü ile Tutarlı Bir Merkez Bankası Olabilir mi?

Evet, eğer merkez bankası takas, tasfiye ve üye bankaların likidite ve ödeme gücü gibi bilinen kurallara ilişkin olarak bankaları bankacıların banka olarak hizmet ve üye bankaların ödeme gücü ve likidite ile ilgili bilinen kuralları bankaların bankası olarak uygulayacak şekilde yararlı hizmetlerle sınırlı kalırsa olabilir. Böyle bir merkez bankası özel sektöre ait olabilir, çünkü bu işlevler başlangıçta tarihi bankacılık sistemlerinde özel takasodası birliklerince, bankaların üye oldukları ve öz-yönetime dayalı kulüplerce yerine getiriliyordu (Timberlake 1984). Hatta takas odası birlikleri karşılıklı-desteğe dayalı "nihai ödünç" şeklinde üye bankalar arasında bir sistem kurduklarında da keyfi yönetim sorunu ortaya çıkmıyordu, çünkü yasa yapıcı faniler değildiler. Vergi yükümlülükleri de yolunacak kaz değildi.

Takasodası birlikleri para basmayı tekellerine almıyor, makroekonomik amaçlar için bir para politikası da takip etmiyorlardı. (Bir altın veya gümüş standardı, para politikasına ihtiyaç duymadan para miktarını kontrol ediyordu.) Henüz kimse bu son iki fonksiyonu yerine getirecek bir plan tasarlamadığı için, bugün bildiğimiz devlet merkez bankaları hukukun üstünlüğüyle bağdaşır hale gelmiş değildi.

Birçok iktisatçı, yasamanın dikte ettiği para politikası karşısında merkez bankalarının "bağımsızlığından" yanadır. Kongrenin arkaplanda ihtiyari para politikasını yönlendirmesi gerçekte cazip bir olasılık değildir. Fakat bunlar sadece iki seçenek değildir. Parasal kurumlardaki hukukun üstünlüğü ne yasanın takdirine ne de merkez bankalarının takdirine bırakılarak sağlanabilir.

2001-07 yılında Federal Rezerv politikasının bağımsızlığı, yukarıda da ifade edildiği gibi, istikrarı sağlamadı ve ipotek hacmini ve konut fiyatlarını sürdürülemez düzeylere yükseltti. İstikrarın anahtarı bağımsızlık değildir, ancak merkez bankasının para ve kredi genişletmesinin kısıtlanmasıdır. Çünkü, merkez bankacıların karşı karşıya kaldıkları teşvikler, özsınırlama getirmedeği için dışsal sınırlama gereklidir.

## İhtiyari Merkez Bankacılığına Alternatifler

Varsayalım ki, kâğıt parayı veri olarak alıyoruz. Milton Friedman, para büyümesinde ihtiyari olmayan bir işlem dizisi ile para politikasında merkez bankasının takdir yetkisinin yerini alacak “miktar kuralı” reformunu önerdi (örneğin, her yıl M2’nin yüzde 4 büyümesi gibi bir parasal taban genişlemesi). Friedman zaman zaman önerisini, merkez bankası para politikası kurulunu ikame edecek bir robot şeklinde tanımladı. Bir diğer miktar kuralı tipi, Hayek’in 1931’deki önerisidir, buna göre, doğrudan nominal ulusal geliri (GSYH) hedeflemelidir.

Friedman, tavsiyesinin 20 yıldan fazla bir süre görmezden geldiğini görünce, 1980’lerin başında Fed’in böyle bir öneriyi uygulamayacağını, çünkü kendi ellerini bağlayacak bir özendiricinin olmadığını farkına vardı. Merkez bankaları, Friedman’ın ve diğer bulguların aksine, samimi olarak, erdemli ihtiyari politikalarıyla net yararlar elde etmeyi başaracaklarına inanırlar. Aynı nedenden ötürü, Friedman, merkez bankalarının kendi takdir yetkilerini yeniden tesis etmede mazeret olsun diye “otomatik” para politikası uyguladıkları konusunda uyarıda bulundu. Bu problemi ortadan kaldırmak için, hepsinin eve gönderilmesi gerekir. 1984 yılında Friedman Fed yükümlülüklerinin (kâğıt dolar) dondurularak, Federal Açık Piyasa Komitesinin lağvedilmesini, nakit tutma talebindeki büyümeyi karşılamak için ticari bankaların banka parası basmalarına izin verilmesini önerdi (Friedman 1982, 1984). Kâğıt paranın dondurulması para politikasındaki takdiri ortadan kaldırmanın bir yoludur, öyle ki bunu izleme ve uygulama nispeten daha kolaydır.

Friedrich Hayek 1976 yılında “paranın milli olmaktan çıkarılarak özelleştirilmesi” çağrısında bulundu. Hayek, arkasında desteği olmayan veya kâğıt paranın, mevduatın rakip özel ihraççılar tarafından temin edilmesini tasavvur ediyordu. Para basımı meselesini özel sektöre bırakınca, en azından sözleşme hukukunun uygulandığı ülkelerde, para artık devletin egemenlik eylemi olmaktan çıkar, çünkü, devletin egemenlik alanında kalan para için parayı ihraç edenin hukukun üstünlüğüne uyması bakımından endişe taşıyoruz.

Eğer, kâğıt paranın ötesinde düşünmeye istekliyse, Adam Smith'ten Ludwig von Mises'e klasik liberallerin savunduğu altın veya gümüş standardına dayanan serbest bankacılık sistemi hakkında çok şey söylenebilir. Serbest bankacılık bize merkez bankacılığı üzerinde nihai kısıtlama uygulama imkânı verir, yani bir merkez bankası olmadan bunu yapabilme imkânı. Özetle, rekabetçi bir bankacılık sisteminde banknot ve mevduat için altın veya gümüş karşılık olarak ödenebilir, bu da para hacmi ve yaratılan kredi hacmi üzerinde sıkı bir sınırlama oluşturur. Bu sistem, yasama ile değil de özel sözleşme ve rekabet yoluyla para ihraç edenlere bir kural empoze eder. Bir altın veya gümüş standardı, kendi sınırlılıklarını gevşeten bir devlet merkez bankası olmaması durumunda, aktif fiyatlarını şişiren bir yol izlemeyi isteyen bankacılık sistemini durduracaktır.<sup>3</sup>

Bir ulusal merkez bankası olmadan yaşamak, merkez bankası olmayan Panama (resmi dolarizasyon var), Hong Kong ve Estonya (ikisinde de para kurulu var) gibi bölgelerde “radikal” değildir. Küçük açık bir ekonomi için, dolarizasyon veya para kurulu aracılığıyla kendisini dışarıdaki bir parasal standarda bağlayan bir ekonomi, altın standardına benzer bir disiplin sağlar. Bu düzenlemeler, eğer “Ortodoks” iseler hukukun üstünlüğüyle bağdaşırlar. “Ortodoks” burada takdir yetkisinden bağışık olma anlamına gelir. Bugün, bu düzenlemelerin başlıca eksikliği, parası standart olarak kabul edilen dışarıdaki merkez bankasının iyi tutumuna dayanmayı gerektirmesidir.

Hayek, merkez bankacılığına karşı serbest bankacılığın yararları konusunda 1976'dan önce her zaman çok net değildi.<sup>4</sup>

1945 yılında Kölelik Yolu'nu tanıtan bir konferans turu sırasında, bir radyo programında iki akademisyenle tartışma yaptı. Hayek (1994: 116) Federal Rezerv Sisteminin oluşturulmasının “köleliğe giden yol”da bir adım olmadığını söyledi ve ekledi: “Parasal sistemin merkezi kontrol altında olması gereği, benim fikrime göre, herhangi bir mantıklı kişi tarafından hiçbir zaman reddedilmemiştir.” Hayek ikinci iddiasında kesinlikle yanlıştı, eğer biz Adam Smith ve kendi hocası Ludwig von Mises'i mantıklı kişiler olarak sayıyorsak. Son iki yıldaki Federal Reserve'in eylemler dizisi, Hayek'in birinci iddiasında da hatalı olduğu konusunda bizi duraksatmalıdır (Fed'in son zamanlarda “en büyük bankaların birim yöneticileri, alsatçıları, anlaşma yapanları ve diğer çalışanlarına yönelik olarak, bu kesimlerin faaliyetlerinin tazmin edilmesine yönelik düzenleyici inceleme açıklaması yapması) (Labaton 2009).<sup>5</sup> Federal

3 Serbest bankacılık konusundaki ayrıntılar için bkz. Selgin (1996) ve White (1999).

4 Hayek'in üstadı Ludwig von Mises, aksine, oldukça netti (bkz. von Mises 1980).

5 Fed'in banka tazminine akıllıca müdahale edebileceğine yönelik görüşünün eleştirisi için bkz. Epstein (2009).

Rezerv Sistemi belki de bankacılık ve finans ile ilgili her zamankinden daha fazla müdahaleci denetimleri geliştirirken, şimdi bizi özgürlükten uzaklaştırmakta ve köleliğe giden yola yöneltmektedir.

## Kaynakça

- Baker, P. (2008) "A Professor and a Banker Bury Old Dogma on Markets." *New York Times* (20 September).
- Barnett, R. (1998) *The Structure of Liberty: Justice and the Rule of Law*. Oxford: Clarendon Press.
- Bergman, B. (n.d.) "How the Federal Reserve Contributes to Crises: Interview with Ed Kane, Martin Mayer, and Walker Todd." Available at [www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=15094](http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=15094).
- Ellis, D. (2008) "Kashkari: Bank Bailout Just Beginning." CNN Money.com (7 November). Available at [http://money.cnn.com/2008/11/07/news/companies/kashkari\\_tarp/index.htm?postversion=2008110715](http://money.cnn.com/2008/11/07/news/companies/kashkari_tarp/index.htm?postversion=2008110715).
- Epstein, R. (2009) "Executive Compensation Follies." *Forbes.com* (27 October). Available at [www.forbes.com/2009/10/26/bernanke-feinberg-compensation-opinions-columnists-richard-a-epstein.html](http://www.forbes.com/2009/10/26/bernanke-feinberg-compensation-opinions-columnists-richard-a-epstein.html).
- Friedman, M. (1982) "Monetary Policy: Theory and Practice." *Journal of Money, Credit, and Banking* 14 (February): 98–118.
- \_\_\_\_\_ (1984) "Monetary Policy for the 1980s." In J. H. Moore (ed.) *To Promote Prosperity*, 23–60. Stanford, Calif.: Hoover Institution.
- Hayek, F. A. ([1944] 2007) *The Road to Serfdom*. The Definitive Edition. Vol. 2 of The Collected Works of F. A. Hayek. Edited by B. Caldwell. Chicago: University of Chicago Press.
- \_\_\_\_\_ (1969) *Studies in Philosophy, Politics and Economics*. New York: Simon and Schuster.
- \_\_\_\_\_ (1994) *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*. Edited by S. Kresge and L. Wenar. Chicago: University of Chicago Press.
- Kuttner, R. (2009) "Betting the Fed." *The American Prospect* (1 June). Available at [www.prospect.org/cs/articles?article=betting\\_the\\_fed](http://www.prospect.org/cs/articles?article=betting_the_fed).
- Kydland, F. E., and Prescott, E. C. (1977) "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans." *Journal of Political Economy* 85 (June): 473–91.
- Labaton, S. (2009) "Fed Plans to Vet Banker Pay to Discourage Risky Practices." *New York Times* (22 October).
- Selgin, G. A. (1996) *Bank Deregulation and Monetary Reform*. London: Routledge.
- Timberlake, R. H. Jr. (1984) "The Central Banking Roles of Clearinghouse Associations." *Journal of Money, Credit, and Banking* 16 (February): 1–15.
- Todd, W. F. (1993) "FDICIA's Emergency Liquidity Provisions." *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review* (Fall): 16–23.
- \_\_\_\_\_ (2008) "The Tyranny of the Fed." *American Institute for Economic Research Commentaries* (3 April). Available at [www.aier.org/research/commentaries/167-the-tyranny-of-the-fed](http://www.aier.org/research/commentaries/167-the-tyranny-of-the-fed).
- von Mises, L. (1980) *The Theory of Money and Credit*. Indianapolis: Liberty Press.
- White, L. H. (1999) *The Theory of Monetary Institutions*. Oxford: Blackwell.