

Finansal İstikrarsızlık Kaynakları Olarak Merkez Bankaları¹

George Selgin²

Ekonomist, Georgia Üniversitesi

Çeviren: Ünsal Çetin

Liberal Düşünce, Cilt 15, Sayı 59 - 60, Yaz-Güz 2010, s. 169 - 182

Günümüz finansal krizi çağdaş merkez bankalarının *Jekyll and Hyde*³ doğasını öne çıkarmıştır. Bu kriz hem bir finansal çöküşün sonrasında dâimî kredi akışını temin etmek için vasıtalar olarak bu bankalara mutlak bağımlılığımızı, hem de aynı kurumların şiddetli çöküşleri mümkün kılan finansal büyümeleri ilk neden olarak ateşleme yeteneğini aşikâr kılmaktadır.

Yine de, merkez bankacılığını teorik ele almışları onun dengeleyici yeteneğine -yani, merkez bankalarının ulusal parasal toplamının artışının yönetimindeki ve finansal tehlike anlarında sıkıntılı finansal (ve bazen finansal olmayan) firmalara nihaî merci kredilerinin arz edilişindeki rolü üstüne- neredeyse özel vurgu yaparlar. Merkez bankacılığının bu tek taraflı ele alınışı hem konu üstündeki çoğu teorik çalışmanın normatif niteliğini -yani, teorinin fiilî merkez bankası ey-

¹ Bu makalenin tamamı *The Independent Review: A Journal of Political Economy*'nin izni ile yayınlanmıştır. (Bahar 2010, Cilt XIV, No. 4, ss. 485-496). © Copyright 2010, The Independent Institute, 100 Swan Way, Oakland, CA 94621-1428 USA; info@independent.org; <http://www.independent.org>. Metnin orijinali için bkz. <http://www.independent.org/publications/tir/article.asp?a=774>.

Bu makale Friedrich von Naumann Enstitüsü tarafından 24 Nisan 2009 tarihinde Almanya, Postdam'da gerçekleştirilen "Free Currency: The Future of Money" konferansında yapılan bir sunuma dayalıdır.

² George Selgin Cato Enstitüsü'nde kıdemli akademi üyesi, Georgia Üniversitesi'nde iktisat profesörü, ve Independent Enstitüsü yayını *Good Money: Birmingham Button Makers, the Royal Mint, and the Beginnings of Modern Coinage, 1775-1821* kitabının yazarıdır.

³ Çevirenin notu: İskoç yazar Robert Louis Stevenson'un 1886 tarihli *Strange Case of Dr Jekyll and Mr Hyde* isimli romanına göndermedir. Roman iki farklı karakterin aynı insanda bulunması anlamında bir kişilik bölünmesini anlatır. Buradaki kullanımıyla, merkez bankalarının hem enflasyonla mücadele hem de ekonomik canlanmayı destekleme şeklindeki birbiriyle çelişen, şizofren görev anlayışına işaret edilmektedir.

leminden daha çok ideale odaklanma eğilimini- ve hem de merkez bankaları ideal, finansal bakımdan istikrarlaştırıcı politikalardan uygulamada her ne kadar çok ayrılırsa ayrılısın, merkezileştirilmiş parasal kontrolün yokluğunda vuku bulacak şeyle karşılaştırıldığında, en azından yapay büyüme ve sert çöküşlerin sıklığını sınırlandırmada başarılı oldukları şeklindeki (genellikle zımnî) varsayımı yansıtır.

Merkez bankacılığının bu geleneksel ele alınışına, merkez bankalarının temel itibarıyla *istikrarsızlaştırıcı* olduklarını -finansal sistemlerin merkez bankalarına sahip iken, bu kurumları içermediklerinde olacaklarından, daha istikrarsız olduklarını- ileri sürerek, meydan okumayı öneriyorum. Bu argümanı ileri sürmek amacıyla, merkez bankacılığının tarihini araştırmak, ve hem hükümetlerin ilk neden olarak istikrarsızlaştırıcı kurumların tesisine niçin göz yumduklarını ve hem de neden merkez bankalarını finansal istikrar kaynakları olarak görmeye yönelik modern eğilimin var olduğunu açıklamak zorundayım. Merkez bankalarına dâir parasal istikrar kaynakları şeklindeki modern görüşün esasen tarihsel bir efsane olduğunu göstermeyi ümit ediyorum.

Merkez Bankacılığı'nın Kökenleri

Merkez bankacılığının makroekonomik ve finansal sonuçlarının objektif bir kavranılışı, her şeyden önce, *merkez bankası* teriminin değer bağımsız bir tanımını -yani, iyicil veya kötücül olsun, herhangi bir eylem türünü önceden varsaymayan bir tanım- gerektirir. Enflasyonla savaşa, iktisadî dalgalanmaları azaltmaya, ve nihaî kredi mercileri olarak hizmet etmeye adanmış kurumlar şeklindeki, merkez bankalarının ders kitapları ortak tanımları, bu yüzden, hem geçerliliği şüpheye açık olan zımnî bir gerçek duruma karşıtlığı gerektirmeleri ve hem de pek çok gerçek dünya merkez bankasının fiilî eylemleri ile alenî bir şekilde tutarsız olmaları nedeniyle reddedilmelidir.

Öyleyse, gerçekten de, nedir bir merkez bankası? Temel olarak, dolaşımdaki kâğıt para biriminin basımı için ulusal bir tekele veya ulusal bir tekele yakın bir şeye sahip olan bir bankadır. Günümüzde sınırsız tekeller son derece yaygın olmakla beraber, birkaç misalde -örneğin Birleşik Krallık, İrlanda, ve Çin'de- diğer (ticarî) bankalar da hayli sınırlandırılmış para basma ayrıcalıklarını kullanabilme yeteneğine sahiptirler.

Bununla birlikte, kâğıt para basma ayrıcalığı her zaman böylesine sınırlandırılmış değildi. Bilâkis, bu ayrıcalık, çekler vasıtasıyla mevduat havalesi uygulaması henüz geliştirilmemiş iken, kredi açmanın bir vasıtası olarak bu ayrıcalığa bağımlı kalan hemen hemen bütün bakalar tarafından bir zamanlar kullanılabilirdi. Her ne kadar, ilk merkez bankaları, tipik olarak yalnızca kendi himayeci hükümetlerinin bankacılık işinin bir tekeline sahip olan "kamu" bankaları olarak işe başladılar ise de, diğer bakalar ile en azından sınırlı bir kapsamda para basma hakkını paylaşmalarına karşın, tedricen para tekellerini de ele geçirdiler.

Gerçekten de, modern kisvesindeki merkez bankacılığına geçiş, aşağıda yeri gelince açıklanacak nedenlerden ötürü, kamu bankalarının para basma ayrıcalıklarının temerküzünü takibe yöneldi.

Yine de, modern para tekellerine doğru ilk adımlar, merkez bankalarının dengeleyici rolüne dâir kendi vurgularına sahip, merkez bankacılığı modern fikirlerinden tarihsel olarak hayli önce gelir. Bunun yerine, daha sonra tam olgunlaşmış merkez bankalarına dönüşen kamu bankaları, yalnızca kendi himayeci hükümetlerinin finansal ihtiyaçlarına -mevduatlarını idare ederek, borçlarını yöneterek, ve özellikle de, kısa vadeli kredi ihtiyaçlarını temin ederek- hizmet etme amacıyla kuruldu. Onların kuruluşuna yardım eden ulusal hükümetlerle yakın bağlantılarına rağmen, bu ilk merkez bankaları kâr azamileştirici firmalardı, ve böyle olmakla, genel finansal toplumdaki daha çok, yalnızca kendi sahiplerinin çıkarlarına göre yönetildiler. Kamu bankaları ayrıcalıklarının onları genel ekonomik istikrarı geliştirmeye mecbur kıldığı şeklindeki görüş ancak çok sayıda finansal krizin ardından -kamu bankalarının kendilerinin oluşmasına yardım ettiklerini gösterme niyetinde olduğum krizlerin ardından- meydana çıktı.

Her ne kadar, İngiltere Bankası ilk büyük kamu bankası olmasa da (İsveçli Riksbank onu bir çeyrek yüzyıl öncelemiştir), önce zımmen ve istemeyerek ama en nihayetinde resmî olarak, diğer finansal firmaları finansal tehlike dönemleri süresince bir nihâi kredi mercii (lender of last resort) olarak hizmet etmek suretiyle kurtarma görevini ilk olarak kabul ettiğinden, “modern” merkez bankasının ilk örneği olacaktır. İngiltere Bankası’nın mâlî kökenleri ve kuruluşunun icap ettiği herhangi bir genel makroekonomik sonuç için kurucularının bu kökenlere uygun düşen kayıtsızlıkları, 1694 tarihli “Tonnage” Yasası’nda aşikârdır. İngiltere Bankası’na orijinal karakterini veren bu yasa “Fransa’ya karşı Savaş’ı sürdürmek amacıyla, yüz elli bin Pound yekûnunu gönüllü olarak verecek şahıslara... belirli Mükâfatlar ve Avantajlar sağlamak için” idi (5 ve 6 Will.&Mar. c 20). Diğer ilk merkez bankaları benzer başlangıçlara sahiptiler. Örneğin, Napolyon Fransa Bankası’nı, o sırada kendisi için başka bir piyasa bulunamayan, Fransız hükümeti menkul kıymetlerinin satın alımı açık amacıyla kurdu; ve Almanya’nın, şimdiki Bundesbank’ın öncülü, Reichsbank’ı Büyük Frederick tarafından Prusya devletinin fonlarını yönetme amacı için kurulan eski Royal Bank of Berlin’den doğdu. Yine de, ilk modern merkez bankalarının mâlî kökenleri, merkez bankacıların kendileri de dahil, özellikle savunucuları tarafından çoğunlukla göz ardı edilir.⁴

İlk merkez bankalarının bütünüyle mâlî gerekçelerle kurulmuş kamu bankalarından evrilmiş olmaları gerçeği, barındırdıkları herhangi bir dengeleyici potansiyelin kendi kurucuları tarafından öngörülmemiş olduğunu öne sürer. Bu gerçek

⁴ Örneğin, Fransa Bankası’nın websitesi Napolyon’un bankayı “Devrimci Dönem’in (Revolutionary Period) derin resesyondan, yeniden canlanan ekonomik büyümeyi teşvik etmek amacıyla” kurduğunu söyler! Batı Avrupa ve Birleşik Devletler’de merkez bankacılığının kökenlerinin bir tetkiki için bkz. Smith 1936.

yalnızca, başlangıçta hükümetin dar mâlî amaçlarına hizmet için tasarlanan kurumların, bütünüyle iyi bir şansın eseri olarak, uygun anayasal tadilatlar verildiğinde, bilimsel kriz yönetimi için ideal olarak uygun düşmek üzere güçbelâ rast geldikleri anlamına gelebilir. Bununla birlikte, ileri sürüyorum ki, kamu bankalarının kendileri istikrarsızlık kaynaklarıdır, ve onların övünülen dengeleştirici potansiyelleri esasında -hayli sınırlı kalan- bir öz disiplin potansiyelinden biraz daha fazlasıdır.

“Ters Takas İlkesi”

Merkez bankalarının benzersiz imtiyazlarının kendilerinin finansal istikrarsızlığa katkıda bulunmaları olasılığını incelemek için, bu imtiyazların kredi genişlemesi için kapsamı tamı tamına ne kadar değiştirdiğini göz önüne almamız lazımdır. Bunu yapmak, böyle bir genişlemenin, çok sayıda bankanın kendi farklı dolaşım hâlindeki para markalarını basmak için eşit hakları kullandıkları bir sistem anlamına gelen, rekabetçi veya “serbest” bir bankacılık sistemindeki sınırlarını göz önüne almamızı gerektirir.⁵ Merkez bankalarının erken dönem gelişimini çevreleyen koşulları elde tutmak amacıyla, dışlayıcı imtiyazları kullansın ya da kullanmasın, bankaların kendi senetlerini (notes) talep edildiğinde madenî para ile -yani, altın veya gümüş ile- paraya çevirme yükümlülüğünde olduklarını varsayıyorum.

Bir serbest bankacılık sisteminde, bankalar rakip bankaların senetlerini (notes), günümüzde rakip bankalar üzerine keşide edilen çeklerde olduğu gibi işleme alırlar: alışılmış bir şekilde, bu çekleri kendi kaynaklarına paraya çevirmek üzere geri getirirler. Gerçekten de, çeklerin günlük “takası”nın modern uygulaması, bankaların rakiplerin senetlerini doğrudan rakiplerine veya merkezî takas odalarına geri getirmesi ve hesapları medenî para üzerinden kapatması ile birlikte, net bakiyenin genellikle bir merkezî bankanın hesapları üzerinden baz paranın nakli ile kapatıldığı, düzenli senet mübadelesinin merkez bankaları öncesindeki tatbikinden doğdu.

Bu mutad senet mübadelesi ve hesaplama süreci, bireysel senet ihraççısı bankaların ve böylelikle bir bütün olarak bankacılık sisteminin kredi genişlemesine sert sınırlandırmalar dayatır, ki bu süreç, bu sınırlandırmalar ve piyasada mevcut madenî para rezervleri arzı arasında sıkı bir bağlantı ihdas eder. Böyle bir sistemdeki yurtiçi parasal denge, bireysel bankaların ödünç politikalarının sıfır uzun vadeli veya beklenen net rezerv sızıntısı ile tutarlı olduğu, ve banka ihtiyat oranlarının, net ihtiyat sızıntılarının kendi sıfır vasatisinden tesadüfî sapışlarından doğan, optimal seviyede düşük bir temerrüt olasılığını garanti etmek üzere hemen hemen kâfi olduğu bir durum olarak anlaşılabilir. Böyle bir dengeden

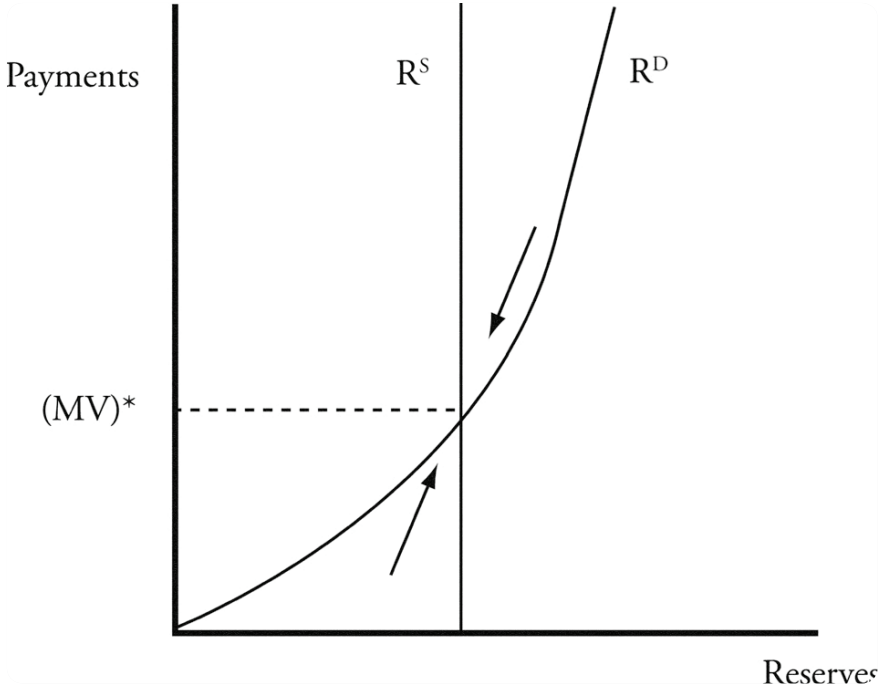
⁵ Dar anlamıyla ifade ettiğimizde, “serbest” bir bankacılık sistemi, ifadeyi Avrupa’daki anlamıyla kullanmak üzere, bankaların yalnızca kendi para birimlerini basmak için özgür oldukları değil, genel itibarıyla kısıtlayıcı yasal düzenlemelerden âzade oldukları bir sistemdir.

yola çıkararak ve para bakiyeleri için değişmeyen bir talebi varsayarak, rakiplerinden bağımsız olarak kendi bilânçosunu daha da genişleten herhangi bir banka, doğrudan doğruya temerrüde düşmese bile, onu yetersiz bir ihtiyat karşılığı ile bırakacak olan, kendi senetlerinin (veya çeklerinin) takas sistemi aracılığıyla geri dönüş akımında bu genişlemeye denk düşen mutlak ve nispi bir artış ve buna tekabül eden bir net ihtiyat kaybı ile yüzleşir. Serbest bir bankacılık sistemindeki bankalar, bu suretle, bir prangalı mahkûmlar takımındaki esirlere benzetilebilir: kaçış, tek başına hareket eden herhangi bir tek esir için ve özellikle de bir bütün olarak grup için, üyelerinin kendi adımlarını uyumlulaştırma çabasında karşılaşacakları zorluk nedeniyle, imkânsızdır. Mahkûmlar takımının büyüklüğü arttıkça, kaçış daha da zor hâle gelir.

Banka parasının aşırı basımına karşı bu rekabetçi engele başka bir yerde (Selgin, 1988) “ters takas ilkesi” olarak işaret ettim. Bu ilke nedeniyle, serbest bir bankacılık sistemindeki toplam para ve kredi hacmi istikrarlı bir genel ödemeler hacmi ile tutarlı olan sınırların ötesine kolayca genişleyemez. Bankalar bir kere kendi ihtiyat yastıklarının asgarî, basiretli bir seviyeye düşmüş olduğu noktaya kadar genişlediklerinde, yalnızca eğer onların senet veya mevduatlarını tutma talebi artarsa -yani, ister senetler ister mevduat üstüne yazılı çekler olsun, takas sistemi bütününde vadesi gelmemiş yükümlülüklerinin akış değeri azalırsa- daha da genişleyebilirler.

Böylece bir bütün olarak sistem için, şayet bütün ödemelerin madenî paranın kendisinden banka parası ile ifa edildiğini varsayarsak, (ihtiyatî) rezervler için talebin ödemeler hacmi ile birlikte, belki de orantısız seviyeden daha az olsa da, artacağı anlaşılabilir. Burada, MV'deki M vadesi gelmemiş senetler ve vadesiz mevduatlar da dahil, banka yükümlülükleri stoğunu ve V ise bu stoğun dolaşım hızını veya dönüşüm oranını gösterir. Anlaşıldığı gibi, madenî para ihtiyatlarının herhangi bir verili yurtiçi stoğu (arzı) ve reel fâiz oranı için (ki bu ikincisi ihtiyatî rezervler için talebi etkiler), ihtiyat talep ve arzının (R^D ve R^S) eşit olduğu, yegâne bir harcama seviyesi (MV)* olacaktır. V'deki bir değişim ile kendisini gösterdiği şekliyle, halkın reel para bakiyeleri için talebindeki bir değişim, böyle bir denge ile artık tutarlı olmayan bir harcama seviyesi ile sonuçlanırsa, denge onarılmıyaya kadar bankalar krediyi genişletme veya daraltma ile karşılık vereceklerdir. Bilhassa, örneğin, V'deki bir artış, bankaların kredilerini azaltmalarını ve bu suretle vadesi gelmemiş yükümlülüklerini azaltmalarını teşvik eden, ihtiyatlar için aşırı bir talep ile sonuçlanır. Buna karşın, V'deki bir düşüş ters bir istikametteki tesire sahip olur. Ters takas ilkesinin bu implikasyonları Şekil 1'de özetlenmiştir.⁶

⁶ Ayrıntılar için bkz. Selgin 1988, 37-85, 1994, ve 2001. Bu sonuncusu koordine bir aşırı genişleme olasılığını ele almaktadır.



Şekil 1. Serbest Bankacılık Altında Rezerv ve Harcama Dengesi

Bir serbest bankacılık sisteminin toplam harcamayı dengeleyici eğilimi istihdam, fâiz oranları, ve reel çıktının “doğal” değerlerini sürdürmesine yardım etmenin aşikâr makroekonomik üstünlüklerine sahiptir. Bu eğilim ayrıca, bir ekonominin uzun vadeli arz eğrisindeki değişiklikler ile bağlantılı olanlar hariç, genel fiyat seviyesindeki değişimleri engellemeye hizmet eder.

Uluslararası Parasal Denge

Serbest bankacılık altındaki yurtiçi parasal dengenin bu “sıkı” niteliği aynı zamanda uluslararası parasal dengenin korunması için de implikasyonlara sahiptir. Uluslararası bir madenî para -diyelim ki altın- standardı bağlamında, “satın alım gücü paritesi”nin böyle bir dengesi için koşul, verili bir altın külçe yekûnunun takriben bütün altın standardı ülkelerindeki aynı satılabilir mallar sepetini satın alması gerektiğini ima eder: “takriben” çünkü fiyatlar, malları yurtdışından ithal etmenin, nakliyat masrafları ve gümrük vergileri de dahil maliyetlerini yansıtan meblağlar ile mütemediyen farklılaşır. Şayet sepetin fiyatı herhangi bir ülkede, başka bir ülkedeki fiyatından, yukarıda bahsedilen maliyetler ile tutarlı olan, “altın işaretler” (gold points) olarak bilinen alt ve üst sınırların ötesinde değişecek olursa, bu farklılık, altın akımlarının artan ticaret açığını finanse etmeye hizmet edişiyle birlik-

te, daha çok malın fiyatların daha yüksek olduğu ülkeye ithal edilmesine ve daha az malın bu ülkeden ihraç edilmesine neden olacaktır. Bu Humecu “fiyat, madenî para, akım” mekanizması, bir yandan, malların daha pahalı olduğu ülkedeki parasal daralmayı, ve diğer yandan, malların daha az pahalı olduğu yerdeki parasal genişlemeyi teşvik ederek, satın alım gücünü nihaî olarak onarır.

Serbest bankacılığın üstün bir vasfı, para ve kredinin bir yurtiçi aşırı genişlemesini, bu aşırı genişleme yurtiçi fiyatları uluslararası satın alım gücü dengesiyle tutarlı olan değerlerinden daha yükseğe çekmek için bir fırsata sahip olmadan önce engellemek suretiyle, Humecu mekanizmanın işlemek zorunda olduğu durumları sınırlandırmasıdır. Bu üstün vasfın hatırı sayılır oluşu, uluslararası parasal dengenin korunmasının uluslararası madenî para akımlarına dayalı olan uzun vadeli düzeltmelere bağlı olmasının çok daha muhtemel olduğu, bir merkez bankacılığı sisteminin işleyişini tetkik ettiğimiz zaman aşıkâr hâle gelecektir. Uluslararası altın akımları, tabîî ki, yalnızca ulusal serbest bankacılık sistemlerine sahip bir dünyada dahi yine de vuku bulacaktır: dünya altın rezervleri mevcudunun ulusal payları bireysel bankaların belirli bir ülke içindeki piyasa paylarını değiştirebilecek olanlara benzer nedenlerden ötürü değişir. Fakat bu tarz akımlar, herhangi tek bir ulusun bünyesindeki keyfî aşırı kredi genişlemesi tarafından hâsıl edilen, uluslararası dengenin önceki bir aslî rahatsızlığının kanıtı olamaz.

Merkez Bankaları: Kredinin Fareli Köy Kavalcılarını⁷

Bütün ya da en azından çok sayıda bankanın dolaşımdaki paraları basmalarına izin vermek yerine, şayet para basma imtiyazı tek bir bankaya ihsan edilirse ne olur? Yurtiçi mübadeleler için, kâğıt paralar genel itibariyle altın ve gümüş madenî paralardan daha kullanışlıdır, ve bu yüzden, kâğıt paralar tipik olarak madenî paralara tercih edilir. Kendi kâğıt paralarını basma hakkı reddedilen bankalar sonuç olarak kâğıt paraları imtiyazlandırılan bankadan stoklayacak ve yeniden ihraç edecektir. Başka bir ifadeyle, bu bankaların kendileri bu kâğıt paralara madenî para ihtiyatları için üstün bir ikame olarak muamele etmeye yönelirler. Bu gerçeği iki önemli sonuç takip eder: ilk olarak, daha az imtiyazlı (bundan sonra “ticarî”) bankalar, netice itibariyle ulusun madenî para rezervlerinin yegâne muhafızı hâline gelen, imtiyazlı (bundan sonra “merkez”) bankalara kendi madenî paralarını göndermeye yönelirler. İkincisi, merkez bankası ters takas ilkesinden muaf olacaktır. Merkez bankası, bu nedenle, hayli yetersiz bir madenî para yastığı üzerinde, bu yetersizliğe denk düşen şekilde merkez bankası sermayesinin çok daha büyük bir “kaldırıcı” ile birlikte faaliyet yürütür. Merkez bankası, aynı zamanda, krediyi genişletmeye ve bu suretle, kendi kasalarındaki değerli metallere derhal

⁷ Çevirenin notu; (Pied Pipers of Credit) Merkez bankalarının parasal sistemin diğer oyuncularını ayartma gücüne işaret etmek amacıyla, köy çocuklarının ölümü ya da kaybolması ile ilgili Alman peri masalına yapılan göndermedir. Masala göre, sihirli kavalı ile köyü farelerden kurtaran rengârenk (pied) kıyafetli kavalcı, hizmeti için ahalinin para ödememesine misilleme olarak, sihirli kavalıyla köy çocuklarını ayartıp peşine takar ve onları ortadan kaybederek intikam alır. Bir veba ya da felaketin sembolü olarak görülmüştür.

vuku bulan yurtiçi bir sızıntısından korkmak zorunda kalmaksızın, ticarî banka rezervlerinin efektif mevcudunu arttırmaya muktedir olur.

Bu son gözlemler, merkez bankalarının farkına varılan mâlî avantajlarını ve böylece hükümetlerin, kendilerine verilen tekel hakları karşılığında, merkez bankalarından cömert mâlî destek temin etme gücünü izah eder. Bununla birlikte, bu mâlî avantajlar, daha büyük potansiyel makroekonomik ve finansal istikrarsızlık pahasına kazanılır, çünkü kendisine dayalı oldukları imtiyazlar aynı zamanda yurtiçi kredi genişlemesinin, dengenin uzun vadede bir yurtdışı madenî para sızıntısı yolu ile onarılmasıyla birlikte, sürdürülebilir sınırların ötesinde ilerlemesini çok daha muhtemel hâle getirir. Başka bir ifadeyle, merkez bankası sahneyi on dokuzuncu yüzyıl “klâsik” iktisadî dalgalanması için hazırlar.

Bu bağlantıyı görebilmek amacıyla, kendi himayeci hükümeti tarafından hükümete ilâve krediler tedarik etmek üzere baskı altına alınan, “tipik” bir erken on dokuzuncu yüzyıl merkez bankasını hatıra getirin. Merkez bankası ters takaslardan muaf olduğu için, kısa vadede gereğinden fazla genişlediğini anlamasının belirli bir yoluna sahip değildir. Eğer sadece ödemeler bilançosunda nadiren (ılımlı olsa da) beklenmedik değişimlerle karşılaştıysa, kendi bütün madenî para rezervlerini ödünç vermeye dahi teşvik edilebilir. Ne de merkez bankası, hem yurtiçi hem de uluslararası erişilebilir fiyat istatistikleri sınırlı ve işlenmemiş olduğu ve genel bir farklılık herhangi belirli bir mallar “sepeti” için yapılandırılmış fiyat endekslerinde aşikâr olamayabileceği için, yurtiçi fiyatların madenî paranın yurtdışı bir sızıntısını tetiklemek zorunda olan seviyelere yaklaşp yaklaşmadığını kolay bir şekilde belirleyebilir.

Ticarî bankaların kendileri bir prangalı mahkûmlar takımının çoğu üyeleri gibi sınırlandırılmış kalıyor ise de, merkez bankasının ters takaslardan kendisine ait muafiyeti, merkez bankasının, Fareli Köyün Kavalcısı tarzında, ticarî bankaların rezervlerinin toplam, efektif mevcuduna ekleme yaparak, onların hepsini genel bir aşırı genişlemeye yönlendirmesine izin verir. Şekil 1, merkez bankası genişledikçe, ihtiyat mevcudu eğrisinin sağa kaydığını, ve toplam harcama (MV) denge hacminin buna binaen arttığını gösterir. Eğer verili toplam (mallar) arz eğrileri varsayılsa, nihayetinde madenî paranın merkez bankasından yurtdışı bir sızıntısını tetikleyerek, fiyatlar yükselişe geçecektir. Merkez bankası sonuç olarak kendisini yakın bir temerrüt tehlikesi içinde bulur, ve saldırgan bir şekilde kredi daralması yolu ile kendisini kurtarmak amacıyla ilerler.

Hainlerden Kahramanlara: Klâsik Nihaî Kredi Mercii'nin Kökleri

Eğer merkez bankaları gerçekten finansal istikrarsızlık kaynakları iseler, nasıl olur da bunun tam da karşıtı olarak görülürler? Açıklama kısmen, modern iktisatçıların rekabetçi para birimi düzenlemelerinin (arrangements) işleyişine dâir sınırlı kavrayışlarında yatmaktadır, ki bu sınırlı kavrayış onların bu tür düzenle-

melerin (merkezî “kontrolle” daha az tâbi oldukları için) tekelci düzenlemelerden mecburen daha az istikrarlı olacağını varsaymalarına neden olur. Ve bu açıklama kısmen de bu iktisatçıların parasal sistemlerin bir “nihaî kredi mercii”ni gerektirdiği şeklindeki fikrin kökenlerini değerlendirme başarısızlıklarında yatmaktadır.

İngiltere Bankası nihaî kredi mercii rolünü üstlenen ilk merkez bankasıydı. 1857 ve 1866 krizleri süresince, bu rolü gayriresmî ve gönülsüz olarak yerine getirdi. Bununla birlikte, en nihayetinde, kamunun baskısı altında, aksi takdirde bütün borçlarını ödemeye muktedir (solvent) olan ama nakit yetmezliği ile tehdit altındaki diğer bankaları bir kurtarma görevini kabul etmeye yanaştı.

Bu yeni bulunan anlayışın baş mimarı günümüzde en çok *The Economist* dergisinin ikinci ve en meşhur editörü olarak tanınan Walter Bagehot idi. *Lombard Street*'te⁸ (1873) Bagehot günümüzde “klâsik” nihaî kredi mercii doktrini diye bilinen şeyin taslağını çizdi, bu taslağa göredir ki merkez bankaları, finansal tehlikeye anlarında, yurtdışından sermaye çekme amaçlı ve (yalnızca likidite sıkışıklığı içindekilere karşıt olarak) borçlarını ödeyemez (insolvent, müflis) bankalar tarafından borçlanmayı caydırma amaçlı “ceza” (penalty) oranları ile olsa da, ödünç vermeye serbestçe devam etmek zorundadır.

Pek çok iktisatçı Bagehot'un modern nihaî kredi mercii doktrininin gelişimindeki rolünün farkında ise de, birkaçı merkez bankacılığının önde gelen *münekkitlerinden* birisi olarak onun konumuna değer biçer. Gerçekten de, bazıları, İngiltere Bankası'nın nihaî kredilerden sorumlu tutulmasını tavsiye ederek, Bagehot'un bilfiil bu bankanın tekelci imtiyazlarını uygun bulduğunu, ve (en azından zımnen) bütün ulusların benzer kurumlar ihdas etmesini tavsiye etmeyi düşündüğünü bile hayal eder. Aslında, *Lombard Street*'in dikkatsiz bir okunuşunun dahi açıkça göstereceği gibi, hiçbir şey gerçekten bu kadar uzak olamazdı. Bilâkis, Bagehot merkez bankacılığının finansal olarak dengesizleştirici, ve bu yüzden sakıncalı kurumlar olduklarını, ve şayet İngiltere asla bir merkez bankası yaratmamış olsaydı, bunun çok daha iyi olacağına inanmıştı. Kendi nihaî kredi mercii formülünü bir ideal olarak değil, ama onun görüşünce, temeli itibariyle sağlıklı olan bir düzenlemeye bir ilk yardım olarak önerdi, ki bu sağlıklı düzenlemenin sağlıklı alternatifi çok sayıda bankanın, 1845 öncesi İskoç bankacılık sistemindeki gibi, kendi kâğıt paralarını basma ve kendi ihtiyatlarını muhafaza etmeleriyle birlikte, serbest bankacılıktır.⁹ İngiltere bir nihaî kredi mercii, kendisini rekabetçi bankacılık tabiatında mevcut krizlerden kurtarmak için değil, ama para birimi tekelleşmesinin kaçınılmaz sonuçları olan krizlerin şiddetini sınırlandırmak için ihtiyaç duydu. İşte Bagehot'un *Lombard Street*'in kapanış sayfalarından kendi müdafaası:

⁸ Çevirenin notu; 1980'lere kadar İngiltere merkezli bankaların çoğunun genel merkezlerinin bulunduğu Londra'daki meşhur caddenin adıdır.

⁹ Peel yasasının 1845'te İskoçya'ya düşüncesizce yayılması, hâlen tamamlanmamış olsa da, bu ülkede bir para birimi merkezleşmesi sürecini başlatmıştır. İskoç sisteminin serbest bankacılığındaki zindelik devresine dâir bkz. White 2009.

Biliyorum ki, bu eserde derin bir hastalığa işaret ettiğim ve sadece sathî bir ilâcı önerdiğim söylenecektir. Doğal bankacılık sisteminin, eğer iflâs etmeyi göz ardı ederlerse önlerinde duran başarısızlık cezasına sahip, pek çok bankanın kendilerine ait nakit (yani, madenî para) rezervini tuttuğu bir sistem olduğunda usandırıcı bir şekilde ısrar ettim. Bizim sistemimizin, hiçbir tesirli başarısızlık cezası altında olmaksızın, bütün rezervi tutan tek bir banka sistemi olduğunu göstermekteyim. Ve lâkin, bu sistemi bırakmamayı öneriyor, ve sadece onu onarmaya ve mazur göstermeye teşebbüs ediyorum.

Yalnızca şu cevabı verebilirim ki, bu sistemi bırakmamayı teklif ediyorum çünkü oldukça eminim ki, bu sistemi değiştirmeyi teklif etmenin herhangi bir faydası yok... Siz de, belki de daha iyisi, İngiltere monarşisini değiştirmeye ve bir cumhuriyeti onun yerine getirmeye çalışabilirsiniz (1873, 329).

Günümüzde, gerçekten de, İngiliz monarşisini bir ortadan kaldırma teklifi İngiltere Bankası'nın kâğıt para tekeli ortadan kaldırma teklifinden çok daha az muhalefetle karşılaşır!

Bagehot'un İngiltere Bankası'nı aşikâr reddine karşın, sonraki nesil onu merkez bankacılığının bir muhalifi olarak değil, ama daha çok onun öncü hatiplerinden birisi olarak ele almayı başarmıştır -kesinlikle mezarında öfkeyle onun kemiklerini sızlatıyor olması gereken bir talih. Bu suretle, parasal iktisatçı nesillerine, benim kanaatimce hayli yanlış bir şekilde, merkez bankalarının finansal istikrarın mutlak surette vazgeçilmez araçları oldukları öğretilmiştir. Fakat merkez bankacıların kendileri, bu suretle kahramanlaştırılarak, (itiraf edildiği gibi kasıtsız) savunmacısı olan adama, onun temelde kötüye kullanılan "nihaî merci" ödünç kurallarına hürmet ederek, çok az hakkını vermektedir.

A.B.D. Örneği

Benim ortodoksiye uymayan (stylized) merkez bankacılığı tarihi anlatımına göre, para basma imtiyazlarının kayırılan kamu bankalarındaki temerküzü finansal krizlerin önemli bir nedeniydi, ki bu finansal krizler, kamu bankalarını nihaî merci ödünç vericileri olarak hizmet etmek üzere bir kamu görevini kabule zorluyor iken, onların tekel imtiyazlarını güçlendirmek ve zenginleştirmek için sonrasında bir gereğe de sağlamışlardır.

Bununla birlikte, finansal krizler para basma imtiyazlarının tek bir bankada toplandığı uluslarla sınırlı değildir. Özellikle, Birleşik Devletler, 1913'te kurulan Federal Rezerv Sistemi şeklindeki merkez bankacılığını benimseme kararı öncesinde, 1873, 1884, 1893, ve 1907'de bir şiddetli krizler dizisine katlanmıştır. A.B.D. örneği, bu nedenle, merkez bankalarının, uygun bir şekilde, dengeleştirici kurumlar olmaktan daha ziyade dengesizleştirici olarak kabul edildiği benim iddiamla çelişiyor görünür.

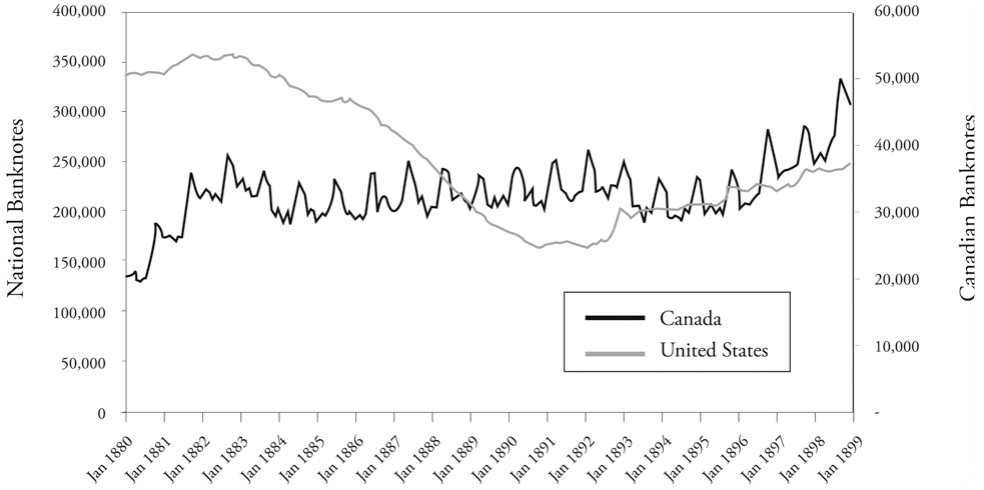
Bununla birlikte, çelişki gerçek olmaktan çok görünüştedir. Öncelikle, hemen hemen herhangi bir ölçüme göre, Federal Rezerv döneminin başlıca finansal krizleri -yani 1920-21, 1929-33, 1937-38, 1980-82 ve en yakın tarihli 2007-2009 krizleri-, 1917-1920 ve 1973-1980'in nispeten şiddetli enflasyon fevranlarını göz ardı ettiğimizde dahi, Sivil Savaş ve I. Dünya Savaşı arasında tecrübe edilenlerden daha az olmak bir yana, daha şiddetliydi. Daha önemlisi, Fed öncesi krizlerin kendilerinin asıl itibarıyla Birlik (Union) hükümetinin mâlî yükünü hafifletme amaçlı regülasyonlar tarafından, neden olunmamış olsalar da, ağırlaştırıldıkları gösterilebilir. A.B.D. örneği, bu nedenle, genel modelin özel bir örneğini temsil eder, bu genel modele göredir ki, merkez bankacılığı ulusal finansal kurumların hür gelişimine mâlî bakımdan güdülenen hükümet müdahalesinin niyetlenilmemiş bir yan ürünü olarak doğmuştur.

A.B.D. örneğindeki müdahale, kısmen, ticarî bankaların kendi banknotlarını basma yeteneğini sınırlandıran Sivil Savaş mevzuatını içerdi.¹⁰ Ulusal bankalar kendi paralarını basmaya, ancak eğer bu paraların her doları federal hükümet bonoları cinsinden 1,10 \$ ile desteklenirse müsaade edildiler, ve devlet destekli bankalar piyasadaki mevcut para miktarları üzerinden tayin edilen yasaklayıcı bir vergi ile Ağustos 1866'da para basma işinden bütünüyle geri çekilmeye zorlandılar. Bu birleşik regülasyonların sonucu hükümet borç senetlerinin mevcut arzına viteslenmiş bir toplam kâğıt para stoğu idi. 1870'lerin son yıllarından itibaren, hükümet kalan borçlarını azaltmak amacıyla düzenli bütçe fazlalarından faydalanırken, ulusal banknotları desteklemek için elverişli borç senetleri yavaş yavaş azaldı, ve bu banknotların toplam stoğu da, 1891 itibarıyla, son stok on yıl önce olduğundan ancak yarı yarıya değere düşünceye kadar azalmaya devam etti. Regülasyonlar ayrıca para stoğunu para talebindeki mevsimlik artışlara intibaktan alıkoydu. Yine de A.B.D. ekonomisi büyüyordu, ve mevsimlik para talebi hasat mevsimi süresince -yani, her yılın Ağustos ve Kasım ayları arasında- keskin şekilde yükselişe yöneldi. Bu şartlar altında, Birleşik Devletler'in sık aralıklarla krizlere katlanması ve bütün bu krizlerin kâğıt para biriminin hemen hemen şiddetli kıtlıklarını içermiş olması güçbelâ şaşırtıcıdır.

Kanada'nın tecrübesi, tezat oluşturarak, Birleşik Devletler'in krizlere ancak kendi para sisteminin çok daha tam bir merkezileştirilmesi yolu ile bir son verebileceği iddiasını yanlışlamaktadır. Kanada bankaları, A.B.D.'deki muadillerinden farklı olarak, kendi mevduat yükümlülüklerini destekleyen aynı genel varlıklara (assets) dayalı paraları basmak için hürdüler. Sonuç olarak, para talebinde hem

¹⁰ Diğer müdahale şekilleri arasında en dile düşmüş olanı federal hükümetlerin şube bankacılığına diktikleri engellerden meydana geldi, ki bu müdahale genel itibarıyla hem federal sınırlar içinde ve hem de arasında şubeleşmeyi engellemek suretiyle, aşırı bir şekilde dağınık (decentralize), yetersiz sermayeli (undercapitalized) ve yeterince çeşitlenmemiş bir bankacılık endüstrisine neden oldu, ve "taşra" bankalarını New York para piyasasına erişim için muhabir bankalara güvenmeye zorladı. Bu düzenleme, hızlı büyüme süresince mevcut madenî para rezervleri üstüne kredinin aşırı "yığılmasına" ve mukabil olarak şiddetli çöküşler süresince yıkıcı kredi daralmasına yönelik benzer bir eğilimle birlikte, madenî para rezervlerinin, hemen hemen başka bir yerdeki para basma imtiyazlı bankalarda yoğunlaşmış olmaya yönelmeleri gibi, New York'ta yoğunlaşmış hâle gelmelerine neden oldu.

önemli hem de mevsimlik değişimleri temin etmeye bütünüyle muktedirler. Şekil 2, Birleşik Devletler’de 1880-1900 yılları için regülasyonla bağlanmış ulusal banknotların seyrinin yanında, Kanada’nın, yalnızca engellenmemiş piyasa güçlerince regüle edilen, sağlıklı (well-behaved) banknot para biriminin seyrini gösterir. Para talebi şekilleri ile an azından bir parça âşına olan herhangi birisi için, daha az regüle edilen düzenlemenin üstünlüğü aşikâr olmalıdır. Eğer hem



Kanada’nın, A.B.D. ekonomisinin maruz kaldığı I. Dünya Savaşı öncesi bütün krizleri uzak tutan, hayli başarılı düzenlemesini ve hem de Fed’in kendi performansını göz önüne alırsak, A.B.D.’nin 1913’te merkez bankacılığına geçişini bir “ikinci en iyi” çözüm diye nitelendirmek muhtemelen aşırı cömert olmaktadır.¹¹

Şekil 2. Ulusal (A.B.D) ve Kanada Banknotlarının Piyasa Mevcutları, 1880-1900

Fiat Paraya Giden Yol¹²

Krizleri önlemek ve uluslararası altın standardını korumak için bir araç olarak anlaşılan, Bagehot’un nihaî kredi mercii çözümü bir başarısızlıktı. Kısmen son çare ödücü kurallarına çoğunlukla uyulmadığı için, ve ayrıca son çare ödücünün tek başına kredi koşullarındaki şiddetli değişimleri ve bu değişimlere eşlik

¹¹ Ayrıntılar için bkz. Breckenridge 1895. Ekseriyetle 1893 ve 1907 yılları arasında ABD para sistemini, Kanada’nın (“varlığa dayalı para”) (asset currency) kurallarına göre reforme etmek amaçlı, çok sayıda yasama meclisi girişimleri yapılmış ise de, bunların hepsi ekseriyetle reformcuların eğer yeterince “esnek” olacaksa varlığa dayalı paranın şube bankacılığı ile birleşik olmak zorunda olduğu şeklindeki (doğru temelli) inancı nedeniyle başarısızlığa uğradı. Müesses şube bankacıları (Established unit bankers) bu nedenden ötürü saldırgan ve başarılı bir şekilde bu önerilere karşı çıktılar. Reformcuların bir “merkezî rezerv bankası” alternatifinin savunuculuğuna başlaması, ancak A.B.D. para sistemini deregüle etme amaçlı başarısız çabalarının ardından gelmişti.

¹² Çevirenin notu; (Fiat Money) yalnız hükümet kararına dayanarak tedavüle çıkarılan, kendisine ait esasî hiçbir değeri olmayan kâğıt para.

eden, merkez bankasının önceki hatalı eylemlerinden kaynaklanan, altın ödemelerindeki bozulmaları sınırlandırabilmesi ama bertaraf edememesi nedenleriyle, krizler devam etti ve hatta ağırlaştı. Nihayetinde aşikâr hâl geldi ki, uluslararası altın standardı ve merkez bankacılığı, ikisinden birisinin gitmek zorunda olduğu, birbiriyle uyumsuz düzenlemelerdir (Redish 1993).

Uluslararası altın standardının I. Dünya Savaşı'nın patlamasıyla geçici olarak ve Büyük Buhran esnasında mütemadiyen çözülüşü "klâsik" finansal krizlerin sonunu işaretledi: artık, geçici olarak mekanizmanın sınırları ötesine kaçan ulusal parasal sistemleri dengeye geri çevirmek için bir Humecu fiyat-madenî para-akım mekanizması yoktu. Bunun yerine, fiat para merkez bankalarına, sürekli bir temel üstünde ve cezasını çekmeyerek, devamlı enflasyon pahasına olsa da, herhangi bir açık sınırlama olmaksızın genişleme izni verdi. Fakat bu yeni koşullar finansal krizlere bir son vermedi veya şiddetlerini bile azaltmadı. Yalnızca krizlerin niteliğini değiştirdiler. Merkez bankalarının bir yurtdışı rezerv sızıntısı ile daralmaya zorlandığı, eski Humecu akıbet daha hilekâr bir dönüm noktası mekanizması tarafından yerinden edildi. Bu mekanizma hızlı yapay büyüme süresince diğer fiyatların peşine düşen faktör fiyatlarının, sonunda bu yükselen fiyatları yakalaması, ve bu suretle, enflasyona dayalı kârları bertaraf ederek ve ilgili varlık fiyatı balonlarını açığa çıkartıp patlatarak, fâiz oranlarını yükseltmesi eğilimini içerir. Bu tür "postklâsik" krizler günümüzde, on dokuzuncu yüzyıl süresince yaşanan, klâsik muadillerinden daha az sık değildirlir, ve aynı derecede merkez bankalarının parayı kötü yönetimine isnat ettirilebilirlerdir.

Fiat paranın doğuşu merkez bankalarına yapay büyüme ve şiddetli çöküşleri doğurma yeteneğinde daha azını sunmamış ise de, köklü reform imkânını epeyce güçleştirmiştir, çünkü bir altın veya gümüş standardından farklı olarak, bir fiat para standardı şayet herhangi bir değere sahip olacaksa tekelci şekilde yönetilmek *zorundadır*, ve ayrıca ticarî bankaların, kendileri fiat para üzerinden paraya çevrilebilir banknotları basmasına müsaade etmek, böyle bir politika her ne faydaya sahip olabilirse olsun, kendi başına fiat para basan otoriteyi kriz yaratma yeteneğinden mahrum bırakmayacaktır.

İnsanların üstünden şimdiki kördüğüm geldiğimiz rotayı fark etmeleri, merkez bankacılığına dâir esasen romantik fikirlerini terk etmeleri ve bunun yerine, bir zamanlar Walter Bagehot'un yaptığı gibi, ona -hâlen Bagehot'un kendi zamanında olduğundan çok daha fazla zincirlenmeye ve evcilleştirilmeye ihtiyaç duyan- temelli itibariyle tehlikeli bir kurum olarak yaklaşmaları için önem taşımaktadır.

Kaynaklar

Bagehot, Walter. 1873. *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Londra: Henry S. King.

- Breckenridge, Roelift M. 1895. *The Banking System of Canada 1817–1890*. New York: Mac-Millan.
- Redish, Angela. 1993. Anchors Aweigh: The Transition from Commodity Money to Fiat Money in Western Economies. *Canadian Journal of Economics* 26, no. 4: 777–95.
- Selgin, George. 1988. *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*. Totowa, N.J.: Rowman and Littlefield.
- . 1994. Free Banking and Monetary Control. *Economic Journal* 104, no. 427: 1449–59.
- . 2001. In-Concert Overexpansion and the Precautionary Demand for Bank Reserves. *Journal of Money, Credit, and Banking* 33, no. 2: 294–300.
- Smith, Vera. 1936. *The Rationale of Central Banking*. Londra: P. S. King & Son.
- White, Lawrence H. 2009. *Free Banking in Britain: Theory, Experience, and Debate 1800–1845*. 2'inci basım. Londra: Institute of Economic Affairs.