

ULUSLARARASI TİCARET AÇISINDAN ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN HETERODOKS BİR ELEŞTİRİSİ: 2002-2008 ARASI TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI ÖRNEĞİ

Bülent HOCA¹, Ferda UZUNYAYLA²

Gönderim tarihi: 02.12.2024

Kabul tarihi: 05.02.2025

ÖZ

Bu çalışmanın amacı, uzun süredir para politikasına yön veren enflasyon hedeflemesi rejiminin teorik çerçevesini oluşturan Yeni Klasik iktisatla Yeni Keynesyen iktisadın bir sentezi olan Yeni Makroekonomik Uzlaşım'ın heterodoks bir eleştirisini yapmaktır. Bu doğrultuda, enflasyon hedeflemesine temel oluşturan Yeni Makroekonomik Uzlaşım kısaca tanıtıldıktan sonra, ampirik, yöntemsel ve kavramsal yönlerden heterodoks bir eleştirisi sunulacaktır. Bu kapsamda, mevcut literatür gözden geçirilerek ve diğer ülke verileri karşılaştırmalı olarak değerlendirilerek bu anaakım para politikası hem teorik olarak eleştirilmekte hem de Türkiye'de en başarılı bulunduğu 2002-2008 arası dönemdeki uygulaması uluslararası ticaret açısından eleştirel olarak incelenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Enflasyon Hedeflemesi, Uluslararası Ticaret, Heterodoks Yaklaşımlar

JEL Sınıflaması: E5, F4, B5

A HETERODOX CRITIQUE OF THE INFLATION TARGETING REGIME FROM AN INTERNATIONAL TRADE PERSPECTIVE: THE CASE OF MONETARY POLICY IN TURKEY BETWEEN 2002 AND 2008

ABSTRACT

The aim of this study is to provide a heterodox critique of the New Macroeconomic Consensus, a synthesis of New Classical and New Keynesian economics, which constitutes the theoretical framework of the inflation targeting regime that has long guided monetary policy. In this respect, after briefly introducing the New Macroeconomic Consensus that underpins inflation targeting, a heterodox critique of the New Macroeconomic Consensus will be presented in terms of empirical, methodological and conceptual aspects. In this context, by reviewing the existing literature and comparatively evaluating other countries' data, this mainstream monetary policy is both theoretically criticized and its implementation in the period between 2002 and 2008 in Türkiye, when it's claimed to be most successful, is critically examined regarding international trade.

Keywords: Monetary Policy, Inflation Targeting, International Trade, Heterodox Approaches

JEL Classification: E5, F4, B5

¹ Doç. Dr., Piri Reis Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, bulent.hoca@gmail.com, ORCID: 0000-0001-9093-9887

² Dr. Öğretim Üyesi, Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, ferdauzunyayla@gmail.com, ORCID: 0000-0003-3061-767X

1. Giriş

Anaakım makroiktisatta, Monetaristler ve Yeni Klasiklerle Yeni Keynesçileri birleştiren bir makroekonomik uzlaşının hatta para politikası biliminin oluştuğu, bizzat önde gelen anaakım iktisatçılar tarafından ifade ediliyor (örneğin Woodford, 2009). Aktif para politikasının öncelikle enflasyonu hedeflemesi gerektiği, güvenilir ve siyasetten bağımsız merkez bankalarının enflasyonu kontrol edebileceğine olan inanç, bu yeni makroekonomik uzlaşının en temel unsurları olarak öne çıkmaktadır. Tarihsel olarak 1980’lerden bu yana temelde merkez bankası bağımsızlığı, 1990’larla birlikte ise enflasyon hedeflemesi kavramlarının anaakım para politikasına yön verdiğini söyleyebiliriz. Merkez bankası bağımsızlığıyla, merkez bankalarının hükümetlerin politik müdahalelerinden izolasyonu kastedilirken (Mishkin, 2007: 254), enflasyon hedeflemesiyle ise merkez bankasının enflasyonu önceden duyurulan belli bir seviyede tutmaya çalışacağı (Bernanke ve Mishkin, 2007: 209) ifade edilmektedir. İkisi de ilk olarak Yeni Zelanda’da 1990’ların başında uygulanmaya başlanmıştır (Goodhart ve Pradhan, 2022).

Türkiye’de ise 2001’den bu yana para politikasına bu kavramlar hakimdir. 2001’de çıkarılan kanunla “TCMB’nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır” denilirken, büyüme ve istihdamı ise bu amaçla çelişmemek şartıyla TCMB’nin destekleyeceği belirtilmiştir (TCMB, 2024a). 2002 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi rejimi önce örtük daha sonra da açık olarak takip edilmiştir. TCMB internet sayfasında para politikası ile ilgili enflasyon hedeflemesi rejimini tarif eden şu ifadeler kullanılmaktadır: “Para politikalarının yönetimi konusunda, enflasyon hedeflerine ulaşmak çok önemli bir unsurdur. Bu amacı gerçekleştirmek için Merkez Bankası, politika faizleri ve diğer para politikası araçlarını kullanarak toplam talep ve enflasyon beklentilerini yönetir” (TCMB, 2024b).

Mevcut Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek’in açıklamalarıyla da durum teyit edilmiştir. Mehmet Şimşek, makamı devralırken “Türkiye’nin rasyonel bir zemine dönme dışında bir seçeneği kalmamıştır” (BBC, 2023) dedikten kısa bir süre sonra TCMB’nin ilk faiz artışının ardından rasyonel zeminle ne kastettiğini ekonomi felsefesine dair şu sözleriyle açıklamıştır: “Ekonomi felsefemizin temeli teşebbüs hürriyeti, piyasa ekonomisi, dışa açık serbest kambiyo rejimi, dalgalı kur sistemi ve enflasyon hedeflemesi modeli ilkeleri tarafından belirlenen çerçeveye dayanmaktadır” (Anadolu Ajansı, 2023). Bu beyanlardan serbest piyasa temelinde dalgalı kur sistemi, sermaye hareketlerine açıklık ve enflasyon hedeflemesinin ekonomi yönetiminin politika ilkelerini oluşturduğu anlaşılmaktadır.

TCMB de, 2024 Para Politikası raporunda enflasyon hedeflemesi rejimine devam ettiğini belirtmektedir (TCMB, 2023). Böylece TCMB'nin 2002 yılından itibaren resmi olarak enflasyon hedeflemesi rejimini benimsediği anlaşılmaktadır. Ancak bu rejimin uygulanması eleştirilere maruz kalmıştır. Özellikle 2009 sonrası bu rejimden görece uzaklaşıldığı, rejimin en başarılı döneminin 2002-2008 arası olduğu belirtilmiştir (Gürkaynak vd., 2015).³

Bu yazıda, 2002-2008 arası para politikasının “başarısı”na kaynaklık eden ve TCMB ile birlikte Fed ve ECB dahil pek çok merkez bankasının uzun süredir uyguladığı “doğru/bilimsel” makroekonomik politikaların teorik temelini oluşturan Yeni Uzlaşma olarak adlandırılan Yeni Klasik İktisatla Yeni Keynesyen İktisadın geliştirdiği teorik çerçevenin kavramsal olarak sorgulanması amaçlanmaktadır. Spesifik olarak, enflasyon hedeflemesi rejimine temel olan makroekonomik çerçevenin heterodoks (Post-Keynesyen ve Marksist) açıdan teorik bir eleştirisi yapılmakta ve 2002-2008 “başarılı” enflasyon hedeflemesinin uluslararası ticaret açısından ampirik geçerliliği sorgulanmaktadır. Bu amaçla mevcut literatür gözden geçirilerek ve diğer ülke verileri karşılaştırmalı olarak değerlendirilerek bu anaakım para politikasının, en başarılı bulunduğu 2002-2008 arası dönem örneği üzerinden heterodoks bir eleştirisi yapılacaktır. Dolayısıyla çalışmanın literatüre katkısı, 2002-2008 dönemi özelinde enflasyon hedeflemesi para politikasını ve bu para politikasının ardındaki Yeni Makroekonomik Uzlaşma'yı uluslararası ticareti gözetenek eleştiren ilk çalışma olmasıdır.

2. Yeni (Keynesyen) Makroekonomik Uzlaşma ve Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Kısa Bir Teorik Bakış

Enflasyon hedeflemesi ve merkez bankası bağımsızlığı yaklaşımları Yeni Makroekonomik Uzlaşma tarafından geliştirilen makroekonomik teorik çerçeveye dayanmaktadır. Yeni Uzlaşma'nın kökleri ise monetarizme kadar gitmektedir. Milton Friedman'ın monetarizminin, Robert Lucas'ın Yeni Klasik İktisadının ve Yeni Keynesçiliğin⁴ ortak özelliklerini, Fiebigler and Lavoie (2020) ve Gabor (2011)'den esinlenerek şöyle özetleyebiliriz:

³ Aynı dönemi hem iyi ekonomi politikasıyla (fiyat istikrarının ve bütçe dengesinin başka her şeyin önüne konulması, pozitif reel faiz) hem de kurumsal kalitesiyle (merkez bankası bağımsızlığı) öven başka bir çalışma Gürkaynak ve Sayek-Böke (2013)'tür.

⁴ Yeni Keynesçilik için önde gelen tek bir isim belirlemek zordur. Ancak Stanley Fischer, John B. Taylor, George Akerlof, Gregory Mankiw, Ben Bernanke, Janet Yellen, David Romer, Michael Woodford, Lars E. O. Svensson ve Olivier Blanchard önemli isimler arasında ilk akla gelenlerdir ki aralarında Fed başkanlığı, bakanlık ve ekonomi yönetiminde başka sorumluluklar almış olanlar vardır.

- Makroekonominin, uzun dönemli zamanlar arası optimizasyon yapan, rasyonel beklentilere sahip bireylerin oluşturduğu (metodolojik bireycilik) mikroekonomik temellere dayanması gerektiği,
- Ekonominin esasen bir takas ekonomisi olduğu, paranın temelde değişim aracı olduğu ve üretime/bölüşüme dışsal olduğu,
- Uzun vadede paranın yansızlığı yani reel ekonomiyi etkilemediği,
- Uzun vadede ekonominin reel olarak yani arz tarafından belirlendiği (Say Yasası) ve tam istihdamda (enflasyonu hızlandırmayan bir doğal işsizliğin -NAIRU- ve doğal faiz oranının olduğu düzeyde) dengeye geldiği,
- Fiyat istikrarı hedefinin tam istihdamdan daha önemli ve ekonomi politikasının başlıca konusu olduğu, tam istihdamın ise reel olarak belirlendiğinden ve uzun vadede sağlanacak olmasından dolayı politika konusu olmadığı,
- Efektif talep prensibinin ve maliye politikasının dışlama etkisi ve Ricardocu denklik teoremleri nedeniyle etkisiz olduğu, devletin tam istihdam amaçlı maliye politikalarının enflasyona yol açarak ters tepeceği, dolayısıyla bütçenin denk olması gerektiği,
- Enflasyonun temelde parasal bir aşırı talep sorunu olduğu (Lavoie, 2022) ve rasyonel beklentilere uygun bir para politikasıyla çözülebileceği,
- Sonuç olarak ekonominin temelde piyasalara bırakılması gerektiğine dair neoliberal bir inanç üzerine kuruludur.⁵

⁵ Genelde açıkça ileri sürülen ve savunulan bu tezlere, daha örtük ve pek tartışılmadan kabul edilen bir tane daha eklenmelidir: Enflasyonun ekonominin performansı (büyüme gibi) için iyi olmadığı. Mankiw (2016) enflasyonun ekonomi üzerindeki zararlarını, “ayakkabıların eskimesi”, menüleri yenileme, kaynakların olası verimsiz dağılımı gibi sosyal maliyetler olarak sıralamaktadır. Aslında reel/nominal ayrımı yapan anaakım iktisat, nominal bir sorun olarak gördüğü genel fiyat seviyesi artışının yani enflasyonun neden reel olarak kötü olduğunu açıklamakta zorlanmaktadır. Galbraith (1999) enflasyon hedeflemesinin ve fiyat istikrarının iyi olduğunu savunanların, bu savunularını, iktisatçıların çoğu arasında enflasyonun kötü olduğuna dair bir uzlaşya dayandırdıklarını belirtmektedir; yani Yeni Uzlaşma enflasyon hedeflemesinin iyi olduğu iddiasını, iktisatçıların çoğunun enflasyonun zaten kötü olduğunu bildikleri varsayımına dayandırmaktadır. Böylece enflasyonun neden başlıca hedef olması gerektiğini açıklamaktan kaçınılmaktadırlar. Zaten bir sonraki bölümde göreceğimiz gibi enflasyonun başat ekonomik sorun olduğu ve bu parasal sorunun para politikasıyla çözülebileceği tezlerinin ampirik dayanakları sanıldığından çok daha zayıftır.

Monetarizm, paranın miktar teorisi temelinde enflasyonun temelde parasal bir aşırı talep olgusu olduğu tezini savunmaktadır. Reel olan ile parasal olanın bağımsız olması (klasik ikilem) ve paranın yansızlığına dayanan paranın miktar teorisine göre, para miktarındaki değişim genel fiyat değişimini meydana getirmektedir. Bu teoriden hareketle Friedman, doğal işsizlik oranı kavramını da ortaya atmıştır. Bu kavrama dayanarak Keynesyen maliye politikasının enflasyondan başka sonuç doğurmayacağını iddia etmiş ve bu iddiası ekonomi çevrelerinde etkili olmuştur. Özellikle 1970'lerdeki stagflasyonist ortamda, bugünkü anaakımın öncüleri, Friedman'ı takip ederek Keynesçiliğin yanlış olduğunu ve hükümetlerin genişlemeci maliye politikaları nedeniyle enflasyonun olduğu temel tezini ortaya atmışlardır. Özellikle Lucas bu anlamda bir öncü olmuştur; makroekonomiyi Keynes'e karşı mikroekonomik temellerde yeniden kurmayı amaçlamıştır. Ona göre gayri iradi işsizlik yoktur; işsiz olan her birey, faydasını maksimize etmek üzere zamanlar arası rasyonel bir seçimle böyle tercih etmiştir (McColloch ve Vernengo, 2022).

Lucas, Keynesyen ekonomi politikalarına saldırırken, onun açtığı yoldan rasyonel beklentiler ve mikro temellere dönme önermeleri güçlenmeye başladı. Bunlara göre, rasyonel beklentilere sahip zamanlararası optimizasyon yapan aktörler, hükümetlerin politik nedenle ve özellikle seçimler nedeniyle parasal genişleme sürprizleri karşısında daha çok enflasyon bekler hale gelmekte ve enflasyon beklentileri yerleşik hale gelmektedir. Böylece dezenflasyon sürecinin maliyeti de (sacrifice ratio) artmakta, üstelik artan ücret talepleri nedeniyle işsizlik de uzun vadede doğal işsizlik oranı seviyesine dönmektedir. Kısacası bu yaklaşıma göre, para politikası yoluyla istihdam düzeyi gibi reel bir değişkeni etkileme hedefinin, aktörlerin rasyonel beklentileri sonucu beklenen fiyat düzeyi ve nominal ücret düzeyini artıracak olması, enflasyon hedefine ulaşmayı zorlaştırmaktadır (Rossi, 2023: 264). Lucas'ı takip eden Sargent ve Wallace de (1975) sistematik biçimde uygulanan para politikasının etkisiz olduğunu savunmuştur. Dolayısıyla bu tür müdahaleler olmasa piyasalar işlemekte ve temizlenmektedir. Bu şekildeki bir analizle, Keynes öncesi Wicksellyen neoklasik iktisada dönüşmüştür.

Bu tür bir analizden çıkan sonuçlardan biri, merkez bankasının, seçimlerin etkisindeki hükümetten⁶ bağımsızlaşması ve monetarizmin önerisine uygun olarak şeffaf davranarak pa-

⁶ Hükümetlerin seçimlerin etkisiyle sözünde durmaması "politik iş çevrimleri" olarak kavramsallaştırılmıştır (Nordhaus, 1975).

parasal büyüklüklerle ilgili kural eksenli ne yapacağını duyurmasıdır. Böylece Kydland ve Prescott’ın (1977) işaret ettiği zaman tutarsızlığı sorunu çözülmüş olacaktı. Zaman tutarsızlığı, fiyat istikrarı gibi uzun dönemde iyi olduğu varsayılan bir kuralın hükümetler tarafından işsizliği azaltmak gibi politik nedenlerle kısa dönemde ihlal edilmesidir. Üstelik aşağıda değinileceği gibi rasyonel beklentiler nedeniyle bu ihlalin istenen sonucu vermeyeceği de ileri sürülmektedir. Buna göre enflasyon parasal bir sorun olduğundan çözümü de zaman tutarsızlığına karşı bağımsız merkez bankalarının parasal/nominal hedefler/çıpalar kullanmasıdır (Mishkin, 2019). İşsizlik gibi reel hedefler yerine nominal hedefler konulmasının sebebi ise doğal işsizlik oranı varsayımı ve bu oranı kimsenin tam olarak bilmemesidir (Mankiw, 2016: 545).⁷

Böylece parasal büyüklükleri hedefleme anlamında parasal hedefleme, hükümetten bağımsızlaşan merkez bankasının izlediği ilk para politikası rejimi oldu. Bu rejim uygulamada ciddi başarısızlıklarla karşılaştı. Parasal büyüklükler ve paranın dolaşım hızı ile enflasyon, monetarizmde (ve paranın miktar teorisinde) beklendiği gibi hareket etmiyordu. Bu başarısızlık, parasal hedefleme yerine 1990’da Yeni Zelanda’dan başlayarak doğrudan enflasyon hedeflemesine geçilmesine ve araç olarak da parasal büyüklükler yerine kısa vadeli faiz oranlarının kullanılmasına yol açtı. Parasal olduğuna inanılan enflasyona karşı gerekli görülen parasal sıkılaştırma parasal büyüklüklerle değil, faiz oranlarıyla yapılmaya başlandı.

Bu değişimde, para arzı hedeflemesinin başarısızlığının ardından gelen aşağıda açıklanacak Yeni Keynesci makro iktisadi anlayışın, Wicksell’in izinde, para arzının kısa dönemde endojen olduğu ve bu nedenle onun yerine Wicksell’in ileri sürdüğü doğal faiz oranına dayanarak, faiz oranının kullanılması gerektiği tezi etkili olmuştur. Aslında bu, başarısızlığın getirdiği bir zorunluluktan çünkü merkez bankaları parasal büyüklükleri kullandıktan sonra ellerinde başka araç kalmamıştı (De-Juan, 2007).

Başarısızlıkla iç içe geçen bir zorunlulukla doğan enflasyon hedeflemesi rejimi, kamuyla iyi iletişim kurulması ve beklentilerin çıpalanmasıyla (anchoring) talep yönetimine dayalı politikalar üzerine kurulmuştur. Enflasyon hedeflemesi, 1970’lerdeki stagflasyona karşı monetarizmde görülen bir stabilizasyon stratejisi olmaktan çok, onun kadar keskin görünmeyen,

⁷ Aşağıda açıklanacağı gibi doğal işsizlik oranının tam bilinmemesi nedeniyle Keynesyen istihdam hedeflemesi reddedilirken, yine tam bilinmemesine rağmen Wicksellyen doğal faiz oranına ekonomik modelde temel bir rol verilerek enflasyon hedeflemesi yapılması keyfidir.

daha pragmatik ve her dönem uygulanabilecek bir paradigma olarak ortaya çıktı (Saad-Filho, 2010).⁸ Bu paradigmanın arka planında, 1980’lerde parasal hedeflemenin başarısızlığının ve uzun süren görece yüksek işsizlik oranlarının Keynesyen bazı kavramlara dönüşü getirmesi ve Yeni Keynesçiliğin yükselmesi vardı. Yeni Keynesçiler pek çok piyasa başarısızlığını keşfettiler (Pressman, 2022). Bunların başında fiyat ve ücret katılıkları ve bununla ilgili piyasa kusurları (market imperfections) gelmekteydi. Sargent ve Wallace gibi Yeni Klasik iktisatçıların ekonomi politikasının gereksizliği tezinden, bu piyasa kusurları nedeniyle politikanın en azından kısa dönemde gerekliliğine geçildi. Fiyat ve ücret katılığı nedeniyle piyasalar yeterince iyi işlememekte, potansiyel çıktıdan kısa vadede uzaklaşmakta ve kısa vadede para politikasının kural bazlı ince ayarına ihtiyaç duyulduğu düşünülmekteydi. Katılıklar nedeniyle piyasaların otomatik dengeye gelmediği düşüncesi, merkez bankasının para politikası uygulamasının teorik kaynağını oluşturdu. Yeni Keynesçi yaklaşımda “doğru” politikaların ve bu arada “doğru” para politikasının bu aksaklıkları giderebileceğine inanılmaktadır. Paranın uzun vadede nötral/yansız olduğunun düşünülmesi, para politikasının sadece merkez bankasına bırakılmasının da yansız ve herkesin yararına olacağını ima etmiştir (Fontan, Carre ve L’Oeillet, 2018). Yeni Keynesçiler bu duruma teorik çerçeve sağladılar. Aranan para kuralı da Yeni Keynesçi John B. Taylor (1993) tarafından sunuldu.

1990’larda Taylor kuralının para politikası (faiz) kuralı olduğu yeni bir para politikası çerçevesi oluştu. Basitleştirirsek, enflasyonun parasal aşırı talep sorunu olduğunu varsayan bu kurala göre, enflasyon hedefin üzerine çıktığında, merkez bankaları faiz oranlarını artırmalıdır. Bu faiz artışı, reel faizi varsayımsal ve gözlenemeyen (hatta varlığı bile kanıtlanamayan) bir doğal reel faiz oranına yaklaştırarak üretimi ve doğal işsizliğe dayalı tam istihdamın üzerine çıkmış pozitif üretim açığını (output gap) düşürecek, pozitif üretim açığının düşmesi de enflasyonu düşürecektir (Rochon, 2022). Bu şekilde belirlenen faizin ise toplam talebi ve beklentileri (parasal aktarım) etkileyerek enflasyonu etkileyeceği umulmaktadır. Kısa vadede bu etki beklenirken uzun vadede paranın yansız olduğu ve monetaristler gibi dik bir Phillips eğrisi ile NAIRU’nun hüküm sürdüğü kabul edilmektedir.

⁸ Mankiw (2006: 37), Yeni Keynesçilerin farkının sağ/sol gibi politik bir fark olmadığını, Yeni Klasiklerin pür bilim yaparken kendilerinin ekonomik mühendislik yaptığını ve ekonomi yönetiminde çokça görev aldıklarını ifade etmiştir.

Enflasyon hedeflemesi savunucuları bu modeli bilimsel bir uygulama olarak sunmaktadır. Örneğin Clarida, Gali ve Gertler’in 1999 tarihli çalışmalarının başlığında “Para Politikası Bilimi: Yeni Keynesyen Bir Perspektif” denilmektedir. Enflasyon hedeflemesi Yeni Keynesyen perspektifin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Yukarıda açıklandığı gibi hükümetlerin müdahalesine karşı kural aranırken, bu yeni faiz kuralının ve ona dayanan enflasyon hedeflemesinin hem bir kural hem de dışsal şoklara karşı merkez bankalarına yeterli esnekliği ve takdir yetkisini (discretion) sağladığı da düşünülmektedir. Bernanke ve Mishkin (2007: 214) buna “kısıtlanmış takdir yetkisi” demiştir.

Özetlersek, 1990’larda şekillenen Yeni Makroekonomik Uzlaşısı, rasyonel beklentilerle zamanlar arası optimizasyon yapan temsili bireylerin toplamından oluşan bir ekonomi varsaymıştır. Bu mikro ekonomik temelde para politikasının önceliği enflasyon olmuş ve rasyonel beklentiler nedeniyle bağımsız merkez bankasının nominal çıpalara kendini bağlayarak güvenilir olması gerekliliği ileri sürülmüştür. Skidelsky (2018: 201) Yeni (Keynesyen) Uzlaşısı şu şekilde özetlemektedir: “Paranın 'kontrol edilmesi' koşuluyla, Wicksell tarafından belirtilen -ancak Keynes tarafından reddedilen- nedenlerden dolayı ekonomiler istikrarlı olacaktır; yani, tüketicilerin tasarruf kararlarını ve üreticilerin yatırım kararlarını dengeleyen 'doğal' bir faiz oranı vardır. Dolayısıyla, düşük ve sabit bir enflasyon oranını koruyacağına, yani paranın piyasa katılımcılarının sözleşmelerinin gerçek değeri konusunda aldatmasını önleyeceğine güvenilen bir para politikası, optimum dengenin korunması için anahtar ve aslında tek gerekliliktir”. Buradan hareketle Keynesyen refah devleti döneminde tam istihdam hedeflenirken, monetarizmle başlayan neoliberal dönemde enflasyon hedeflenmiştir. Bu anlamda Yeni Keynesçilik çok gevşek bir bağla Keynes’e bağlanmaktadır: Sadece piyasa (ücret ve fiyat) katılıklarıyla. Yeni Keynesçiler toplam talebin ince ayarına Keynes’e ters bir anlamda odaklanmaktadır: Toplam talebi dizginlemek için. Oysa Keynes tam tersine, ekonomide eksik istihdamın varlığı nedeniyle toplam talebi artırmaya odaklanmıştır. Sonraki bölümde (Post-)Keynesyen ve Marksist yaklaşımlardan hareketle, bu bölümde özetlenen Yeni Uzlaşısı’nın yönetsel çerçevesinin ve bazı temel kavramlarının eleştirisi, öncelikle birtakım ampirik çalışmaların sonuçlarına yer verilerek yapılacaktır.

3. Yeni Makroekonomik Uzlaşı'nın Ampirik, Yöntemsel ve Kavramsal Bir Eleştirisi

3.1 Ampirik Eleştiriler

Yeni uzlaşımın makroekonomik çerçevesine ilişkin tezler o kadar kesin doğrular olarak ileri sürülmekte ve ders kitaplarında ve kamuoyunda tekrar edilmektedir ki bu yönleriyle aksi gösterilemez dogmalar olma potansiyeli taşımaktadırlar. Bu açıdan yukarıdaki iddiaların aksine işaret eden ampirik çalışmaları anarak başlamak bir sorgulamaya başlamak için uygun olacaktır.

Yukarıda değindiğimiz gibi anaakım iktisat, klasik ikilem nedeniyle enflasyonun neden reel olarak kötü olduğunu açıklamakta zorlanmaktadır. Aslında enflasyon takıntısı (Galbraith, 1999) ve enflasyon karşıtı retorik, işsizlik, büyüme gibi reel nedenlerle kötü olduğu için değil, tam tersine reel olanı düzeltmek için politik müdahalelerin kötü olduğu ileri sürülerek geliştirilmiştir. Yani anaakım iktisat işsizlik sorununu ekonomi politikasının merkezinden çıkararak marja itmiş, işsizlik için neyin iyi olduğu sorusunu yanıtlamak yerine, işsizlik için bir şey yapmanın (neredeyse) gereksiz olduğu teziyle yola koyulmuştur. Monetarist ve Yeni Klasik iktisatçılar açısından normal olarak görülen bu durum, Yeni Keynesçiler açısından ise, politikaya alan açar görünerek aslında diğerleri gibi enflasyonu politikanın merkezinde tutmaya devam etmek biçiminde ilerlemiştir. Enflasyon hedeflemesinin öne çıkarılarak istihdam hedeflemesinin geri plana atılmasında, belirlenmesinin çok zor olduğu Mankiw (2016) gibi iktisatçılar tarafından kaleme alınan anaakım eserlerde dahi kabul edilen gözlenemeyen bir doğal işsizlik oranının, reeldeki işsizlik sorununa karşı bir gerekçe olarak kullanılması yatmaktadır. Oysa yapılan ampirik çalışmalar ne enflasyonun her zaman kötü olduğunu göstermiş, ne de merkez bankası bağımsızlığının ve enflasyon hedeflemesinin her zaman iyi veya etkili olduğunu göstermiştir.

1970'lerde ekonomik durgunluk ve yüksek enflasyonun bir arada görülmesi (stagflasyon) anaakımın enflasyon ve talep karşıtı retorığının gelişmesinde kritik bir rol oynamış ve enflasyonun büyüme için olumsuz olduğu izlenimi yaratmış olsa da yapılan çalışmalar daha düşük enflasyonun her zaman daha yüksek büyüme anlamına gelmediğini göstermiştir. Epstein (2019) yüzde 20'ye kadar olan görece ılımlı bir enflasyonun büyüme ile olumsuz bir ilişkisi olmadığını göstermiştir. Mevcut literatürü geniş bir biçimde gözden geçiren Nell (2023) ise benzer biçimde yüzde 6-19 arasında bir enflasyonun gelişmekte olan ülkeler için büyümeyle

anamlı ve pozitif bir ilişkide olduğu sonucuna varmıştır. Pollin ve Zhu (2009) ise çalışmalarında enflasyonu yüzde 3-5 gibi düşük seviyelere düşürmenin -ki çoğu merkez bankasının hedefleri buna yakındır- ekonomik büyümeye bir katkısı olmadığını göstermiştir.⁹

Enflasyon hedeflemesini iyi uygulamanın sanıldığı gibi enflasyon ve büyüme üzerinde daha iyi sonuçlar sağlayacağı inancı ise, bizzat anaakım para politikalarının yayılmasında etkili olan kurumlardan IMF’de yapılan bir çalışmada ampirik olarak çürütülmüştür: “Sonuçlarımız, EH [enflasyon hedeflemesi] çerçevesinin benimsenmesinin büyüme ve enflasyon açısından ülkelerin makroekonomik performansını iyileştirmediğini doğrulamaktadır” (Zhang ve Wang, 2022: 40). Khan (2022) ise enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansı iyileştirmediği gibi bozduğunu da göstermiştir: Enflasyon hedeflemesi uygulamayan ülkelere göre uygulayan ülkelerde büyüme, yüzde 0,5 daha düşük gerçekleşmekte ve uzun vadeli işsizlik de artmaktadır. Daha önce yapılan çeşitli çalışmaların da bu sonuçları desteklediğini vurgulamıştır. Ball ve Sheridan (2005) OECD içinde enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerle yapmayan ülkeler arasında enflasyon ve büyüme performansı açısından anlamlı bir farklılık bulmamışlardır. Willard (2012) OECD içinde enflasyon hedeflemesinin enflasyon üzerinde önemli bir etkisi olmadığını göstermiştir. Campillo ve Miron (1997) ise merkez bankası bağımsızlığının enflasyon üzerinde önemli bir etkisi olmadığını göstermiştir.

Öte yandan, enflasyonun parasal/nominal bir aşırı talep olgusu olduğu temel tezi de ampirik olarak hiç sağlam değildir. Örneğin, Diaz, Cunado ve Gracia (2024) enflasyonda tedarik zinciri aksaklıkları ve emtia fiyatları gibi arz yönlü/maliyet itişli faktörlerin talepten daha önemli bir rol oynadıklarını göstermiştir. Stiglitz ve Regmi (2023) de günümüz enflasyonunun aşırı talepten değil arz problemlerinden kaynaklandığını belirtmiştir. Benzer şekilde, dünya ekonomisinde 1990’larda başlayan ve yakın zamana kadar devam eden “Büyük İlimlilik” (Great Moderation) olarak adlandırılan görece düşük enflasyon döneminin ise bağımsız merkez bankalarının (açık veya örtük) enflasyon hedeflemesinden ziyade küreselleşme olarak da adlandırılan Çin’in ve diğer düşük maliyetli üreticilerin dünya kapitalizmine entegrasyonu ile ilgili olduğuna işaret eden çalışmalar vardır (örneğin Goodhart ve Pradhan, 2020).¹⁰ Judge (2023) ise monetarizmin çıkış kaynağı olan 1970’lerdeki yüksek enflasyonun talep değil arz/maliyet yönlü olduğunu göstermiştir.

⁹ Bu makalede ele almadığımız dezenflasyonun milli gelir ve istihdamda yol açtığı fedakârlık oranı (sacrifice ratio) maliyeti ise ayrı bir tartışma konusudur. Bu konuda Mankiw (2016) GSYİH’nin yüzde 20’lerine varan oranlar verirken, Fontana (2007: 54) uzun vadede düşük ve yanlış yatırım ortamı ve emek-gücünün becerilerini ve motivasyonunu kaybetmesi gibi nedenlerle ortaya çıkan histerezis etkisine işaret etmektedir.

¹⁰ Genel olarak heterodoks yaklaşımların enflasyona bir parasal aşırı talep olgusu olarak değil üretim veya bölüşüm açısından yaklaştığını söyleyebiliriz (Lavoie, 2022; Yeldan, Köse ve Boratav, 2023).

Ampirik açıdan sorunlu diğer bir unsur ise, Yeni Uzlaşî'nın dayandığı temel makroekonomik denklemlerden biri olan Phillips eğrisidir; çıktı açığında/işsizlikte artışın enflasyonu düşüreceğini öngörmektedir. Ancak yapılan çalışmalar enflasyonun böyle bir tepki vermediğini göstermektedir (örneğin Ratner ve Sim, 2022). Phillips eğrisi düzleşmiş ve anlamsız hale gelmiştir. İşlemeyen Phillips eğrisinde bu kadar ısrar edilmesi, ne pahasına olursa olsun ve enflasyonu ne kadar etkilerse etkilesin, işsizliği yükseltmekten ve ücretleri baskılamaktan başka bir anlam taşımıyor görünmektedir.

Bu ampirik eleştirilerden sonra aşağıda yöntemsel ve kavramsal bazı sorunları ele alacağız. Konuya uluslararası ticaret açısından yaklaştığımızdan ve makale sınırları nedeniyle, kavramsal sorunları yalnızca para kavramı ekseninde ele almakla yetineceğiz.

3.2 Yöntemsel Sorunlar

İktisat ve belki tüm diğer sosyal bilimler, doğal bilimlere kıyasla, şaşırtıcı gelebilecek bir özelliğe sahiptir: Temel kavramlar üzerinde dahi bir anlaşma yoktur (McCombie ve Negru, 2014). Örneğin fizikte hiçbir fizikçi kütle, ısı veya enerjinin ne olduğu üzerine pek farklı görüşlere sahip değilken, iktisatta ne toplumun ne paranın ne faizin ne de fiyatın ne olduğu üzerine bir uzlaşî yoktur. Oysa Yeni Makroekonomik Uzlaşî, adının ima ettiği gibi, belli uzlaşîlar varmış gibi davranmakta ve heterodoks eleştirileri yok saymaktadır. Bu uzlaşîların kökeni, Lucas eleştirisine (Lucas, 1976) yani makroekonominin, fayda optimizasyonu yaptığı varsayılan bireylere dayalı mikro temellere indirgenmesi çabasına uzanmaktadır. Bu yaklaşım, metodolojik bireycilik olarak da bilinmektedir (Marmisolle, 2024). Lucas, Keynesyen makroekonomik modelleri, bireysel aktörlere dayalı mikro temelleri içermediğinden politikaya duyarlı olmak ve yapısal olmamakla eleştirmiştir. Uhlig, Lucas'ın ve Chicago Okulu'nun Sargent, Wallace ve Prescott gibi diğer mensuplarının makroekonomideki etkisini şöyle özetlemektedir: *“Makroekonomi, genel denge teorisinin temelleri üzerine inşa edilmeli ve net nicel çıkarımlar üretmelidir. Politika tartışmaları tam olarak belirlenmiş bir model temelinde yapılmalıdır. Tercihleri ve teknolojileri tanımlayan derinlemesine ve istikrarlı parametreler, modellerin ikna edici olmasında kilit rol oynamaktadır. Temsilcilerin rasyonel beklentilere sahip olduğu ve optimizasyon problemlerini çözdüğü varsayılmalıdır. Her şeyin uygun mikro temelleri olmalıdır... Lucas, ekonomik gerçeklerin bireysel kararlar açısından anlaşılması gerektiği fikrini açıkça ortaya koymuştur.”* (2022: 49-50). Yeni Keynesyenler de

bu mikro indirgemeciliği benimsemiş ve “[Keynes’in başlıca eseri olan] *Genel Teori’deki fikirleri, sadece metodolojik bireyciliğe dayanan (önemli sosyoekonomik etkileşimlere izin vermeyen) analitik bir çerçeveye oturtmaya çalışmışlardır*” (Taylor, 2010: 258).

Lucas’ın savunduğu mikro indirgeme makroekonomi açısından çeşitli yönetsel sorunlara yol açmıştır. Heterodoks eleştirilere geçmeden önce anaakımın kendi içinde ciddi sorgulamalar yapıldığı belirtilmelidir. Örneğin genel denge modelini geliştirmek için harcanan onca çabadan sonra Sonnenschein–Mantel–Debreu teoremi Walrasyan genel denge modelinin Yeni Uzlaşma’nın istediği tipte istikrarlı ve tekil denge üretemeyeceğini göstermiştir (McCombie ve Negru, 2014). Başka bir deyişle mikro temellerden, doğal faizin veya doğal işsizlik oranının belirlediği bir tam istihdam dengesi gibi bir makroekonomik denge çıkmamaktadır (Hartley, 1997). Alan Kirman, en önde gelen anaakım dergilerden ikisinde (*Journal of Economic Perspectives* ve *The Economic Journal*) yayınlanan iki makalesinde, toplumun atomistik temsili bireylerin toplamı olduğu yaklaşımının hiçbir gerekçesi olmayan keyfi bir varsayım olduğunu ve toplulaştırıldığında da makro düzeyde hiçbir açıklama sunmadığını açıklamıştır (Kirman, 1989; Kirman, 1992). Ancak bu eleştirilerin anaakıma pek bir etkisi olmamış, genel denge çerçevesinde dinamik optimizasyon yapan bireysel aktörler, Dinamik Stokastik Genel Denge Modelleri (DSGE) ile modellenip makroekonomik sonuçlar çıkarılmaya devam edilmiştir.¹¹

Heterodoks iktisatçılardan gelen eleştirilere baktığımızda; Post-Keynesyen yaklaşım, metodolojik bireycilik de denen bu anaakım ekonomik metodolojinin eleştirisinde, iki sorunu öne çıkarmaktadır: Aşağı doğru nedenselliğin (downward causation) ihmali ve bileşim saf-satası (fallacy of composition). Aşağı doğru nedenselliğin ihmaliyle işaret edilen, bireyleri içinde buldukları sosyal bağlamdan ayrı almanın mümkün olmamasıdır. John King iki eserinde (King 2012; King, 2021) bu duruma vurgu yaparak bireylerin içinde olduğu sosyal ilişkilerin ve kurumların onları etkilediğine dikkat çekmiştir. Bileşim saf-satası ise bireyler düzeyinde doğru olanın bütünsel düzeyde doğru olmayabileceğine işaret etmektedir. Tipik örneği tasarruf paradoksudur. Bireyin kötü zamanlar için tasarruf etmeye çalışması kendisi için iyi olabilir ancak tüm bireyler tasarruflarını artırmak istediğinde toplam talebi düşüreceği için üretim, gelir ve aslında toplam tasarruf için iyi olmayacaktır.

¹¹ Yeni Uzlaşma’nın temel matematiksel aygıtı olan DSGE, anaakımın içinden gelen bir başka güçlü ve Nobel ödüllü isim olan Joseph Stiglitz tarafından eleştirilmiştir (Stiglitz, 2018).

Marksist açıdan ise bireyler sosyal bireylerdir ve üretimin sosyal nitelikte olması nedeniyle daha başından sosyal olarak ve üretim biçimi tarafından temelde belirlenmektedirler. Toplum bu açıdan organik bir bütündür (Marx, 1859). Bireylerin kendileri için doğru olduğuna inanarak yaptıkları ile toplumsal düzeyde ortaya çıkan sonuçlar zaten farklıdır. Örneğin bireyler kapitalizmde rekabet içindedir. Bu birey işçi ise rekabet ederek sınıfsal belirleniminin ötesinde kazanç sağlaması neredeyse imkansızdır. Eğer kapitalist ise diğer kapitalistlere üstünlük ve aşırı kâr sağlamak için yatırım yapıp verimliliğini artırırken, tüm kapitalistler bunu yaptığında sermayelerinin organik bileşimini artırarak kâr oranlarını düşürmektedirler (Marx, [1894]1997). Bu açıdan bileşim safatası Marksist iktisattaki örnekler açısından da geçerlidir.¹²

Anaakımın bireyin özelliklerine dair varsayımları da heterodoks iktisatta eleştiri konusudur. Yukarıda açıklandığı gibi rasyonel beklentiler anaakım para politikasının anahtar kavramlarından. Rasyonel ve öğrenen bireylerin beklentileri enflasyon dinamiğini şekillendirmekte, güvenilir ve bağımsız bir merkez bankası da bu beklentileri, mikro temelli DSGE modelleriyle şoklara karşı doğal faiz oranına uygun bir faiz oranıyla çıpalamaktadır. Böylece şokların enflasyon beklentilerini bozması engellenmektedir (Bernanke, 2007). Merkez bankası bağımsızlığına dayanak haline getirilmiş ve yaygın kabul görmüş enflasyonla beklentiler arasında olduğu düşünülen bu ilişkiyi, Post-Keynesyen iktisatçılar Harcourt, Kriesler ve Halevi (2020: 212), gerçekçilikten uzak olmakla eleştirmektedir: *“Analizin gerektirdiği şey, işgücünün ücret taleplerinin beklenen enflasyon açısından olmasıdır. Ancak, bildiğimiz kadarıyla, bilinen hiçbir ücret pazarlığında böyle bir durum söz konusu değildir. Enflasyonun açıkça kabul edildiği durumlarda, bu genellikle bir önceki dönemin enflasyonu olmaktadır... Başka bir deyişle, ücret talepleri genellikle enflasyonun neden olduğu önceki kayıpları geri kazanma girişimini temsil ettiğinden, enflasyonu öngörmeye çalışmazlar... Bu durumda, enflasyonist beklentiler diğer değişkenleri dolaylı olarak etkileyebilse de enflasyonu etkileyebilecekleri herhangi bir doğrudan etki kanalı yok gibi görünmektedir ve bu nedenle kendi kendini gerçekleştirdikleri fikri önemli ölçüde gözden geçirilmelidir”*.

¹² Parça ile bütünün birbirinden farklı olduğu en açık biçimde doğa bilimleri alanındaki birçok örnek üzerinden gözlemlenebilir. Örneğin fizikte moleküllerin davranışlarını onları oluşturan atomlardan çıkarsayamazsınız. En basit örneğiyle, hidrojen ve oksijen atomlarının ayrı ayrı (mikro) davranışlarından, onların birlikte organize oldukları (makro) yapının (su molekülü) davranışları çıkarsanamaz.

Post-Keynesyen ekolde beklentilerin rasyonel olması bir yana geleceğin bilinmezliği savunulmaktadır. Marx ise, rasyonel ya da değil, aktörlerin beklentilerinin değil, üretim biçiminin ekonomik yasalarının geleceği belirlediğini düşünmüştür. Ayrıca toplum (bütün) düzeyinde her iki yaklaşımda da bireylerin değil sınıfların varlığı çok önemlidir. Keynes üç sınıfın varlığını tanımlamıştır: işçiler, girişimciler ve rantiyeler (Seccareccia ve Lavoie, 2016). Dolayısıyla post-Keynesyen yaklaşımda bireylerin rasyonel beklentileri değil sınıflar arası ilişkide gelir bölüşümü ve güç ilişkileri temel belirleyicidir (Marmissolle, 2024). Marx’ta ise toplumu belirleyen bir yapı, üretim biçimi vardır. Bu üretim biçiminin çelişkileri, sınıfların hareketine ve üretim biçiminin şekillenmesine yansımaktadır. Yani her iki ekol için de toplum bireylerin toplamı olmadığı gibi toplumu belirleyen de bireyler değildir.

Son olarak yöntemle ilgili denge kavramına kısaca değinmek kaçınılmazdır. Anaakımda dengeye ve piyasaların bunu sağlayacağına inanç ile yapısal bir istikrarsızlık ihtimali reddedilmektedir. DSGE modellerinde krizler, rassal şoklar olarak rassal hatada içerilmektedir. Piyasaların da rastgele oluşan şoklar hariç uzun vadede hep dengede olduğu yani dengesizliklerin kısa vadeli olduğu, varsayılmaktadır. Buna karşı çıkan Post-Keynesyen yaklaşım, kapitalistlerin hayvani güdülerinden ve geleceğin bilinemezliğinden (temel belirsizlik -fundamental uncertainty- bkz. Dow, 2023) hareketle tam istihdam dengesinin genelde olmadığını kabul etmektedir. Marx ise dengenin neredeyse hiç olmadığını (olsa da arızı olduğunu), kapitalizmin yapısal eğilimlerinin sonucu krizlere gebe olduğunu ortaya koymuştur (Mandel, 2018). Kısacası anaakım iktisadın uzun vadede dengeye olan inancı ve krizlere modellerinde yer vermemesinin aksine Post-Keynesyen ve Marksist yaklaşımlar krizlerin yapısallığına ve dolayısıyla görmezden gelinemeyeceğine dikkat çekmiştir.

3.3 Para Kavramına İlişkin Sorunlar

Anaakım iktisat, ekonomiyi esas olarak takas ekonomisi olarak kabul etmektedir. Para ekonomiye dışardan (genelde merkez bankası tarafından) eklenmektedir; bu anlamda para endojen değil eksojendir ve değişim aracı olarak ele alınmaktadır. Dolayısıyla anaakım Say Yasası’nı kabul etmektedir ve krizlere karşı körlüğünün kaynağı da buradan kaynaklanmaktadır. Piyasaların işleyişinin kendisinin krizi yaratabileceği daha baştan reddedilmektedir.

Oysa heterodoks yaklaşımlarda para sadece dolaşım aracı değildir; değer de temsil etmektedir ve bu yüzden değer saklama fonksiyonu da vardır. Keynes’in likidite tercih teori-

sinde paranın değer saklama aracı olduğu belirtilmiştir (Tily, 2006). Paranın dolaşım aracı olmanın dışında bu farklı fonksiyonlara sahip olmasının önemli bir sonucu vardır: Her arz talebini yaratmayabilir ya da her üretim satın almayla sonuçlanmayabilir ve bu parasal bir ekonomi olan kapitalizmin temel bir özelliğidir (Patnaik, 2009). Bu durumda piyasanın temizlenmesini sağlayan denge fiyatı kavramı da çökmektedir. Post-Keynesyen yaklaşımda bankalar talebe ve firmaların kredibilitesine göre parayı (kredi anlamında) yaratmaktadırlar; yani para endojendir. Paranın istiflenmesi ve/veya bankaların beklentilerinin kötüleşmesi ekonomiyi bir krize sürükleyebilir (Rochon, 2021). Buradan hareketle, Keynes Say Yasası'na karşı çıkmış ve kapitalizmin aslında kaynakları tam kullanmasının devlet müdahalesi olmadan mümkün olmayacağı sonucuna ulaşmıştır.

Marx içinse kapitalizmin parasal bir ekonomi olması, kapitalizmin neden krizlere eğilimli olduğunu anlamının başlangıç noktasıdır. Marx paranın çok çeşitli fonksiyonlarını tanımlamıştır ancak para her zaman meta olarak emek değerinin evrensel eşdeğeri ve meta olmadığı zaman emek değerinin evrensel temsilcisi olarak görülmüştür. Marx için paranın emek değeriyle bu ilişkisi Post-Keynesyen iktisatta olduğu kadar bankacılık sisteminin kredi yaratmasına izin vermesi de (Lapavitsas ve Saad-Filho, 2000), Para-Meta--Meta'-Para' döngüsünde kopmalar olması aynı şekilde Say Yasası'nın reddine ve kapitalizmin kriz potansiyeline zemin oluşturmuştur.

Kapitalizmde finansal piyasalarda para talebi ile para arzı veya kredi talebi ile kredi arzı farklı belirlenmektedir. Özellikle ulusal paranın altına doğrudan çevrilebilir olmaması çıpayı ortadan kaldırarak kredi genişlemesini çokça hızlandırabilmektedir (Lapavitsas ve Saad-Filho, 2000: 327). Bu nedenle en "doğru" para politikası bile kapitalizmin içsel çelişkilerini aşamamaktadır. Kısa vadede bu çelişkilerin en önemlisi, finansal sistemin kredileriyle kamçılacağı sermaye birikiminin genişleyerek talebin emebileceğinin çok ötesine geçmiş olması durumudur. Bu durum reel bir krize evrilebilir ve iş çevrimlerini şiddetlendirebilir. Bunun yanı sıra, reel sektörden kaynaklanmazsa bile bankaların beklentilerinin kötüleşmesiyle finansal panik etkili olabilir. Türkiye gibi geç kapitalistleşen ülkelerde anaakıma uygun "doğru" para politikaları sermaye girişlerini artırarak yerli paranın değerlenmesine ve ülkenin ödeyebileceğinin çok ötesinde harcamalarını artırmasına (cari denge açığı) ve borçlanmasına sebep olabilir. Bu konu bir sonraki alt bölümün konusunu oluşturacaktır.

Anaakım para politikasının buraya kadar yaptığımız ampirik, yönetsel ve kavramsal açıdan eleştirilerine başkaları eklenebilir. Örneğin faiz (doğal faiz oranı inancı), fiyat ve enflasyon (genel fiyat seviyesinin parasal kabul edilmesi), sermaye (Cambridge sermaye tartışması), zaman (tarihsel değil tarih dışı bireysel aktörler), mekân (global faktörlerin ihmalı), varlık balonları (finansal istikrarsızlığın ihmalı) ve eşitsiz ilişkilerin ihmalı gibi başka eleştiriler de geliştirilebilir. Ancak yer sınırı nedeniyle bunlara girmeyeceğiz. Konumuz açısından anaakım iktisatta üzerinde yeterince durulmayan para politikasının kurlar, uluslararası ticaret ve geç kapitalistleşmiş ülkeler üzerindeki etkilerine kısaca değinmekle yetineceğiz.

3.4 Uluslararası Ticaret Açısından Sorunlar

Anaakım ticaret teorileri (örneğin neoklasik Heckscher-Ohlin karşılaştırmalı üstünlükler teorisi), uluslararası ticareti, takas ekonomisi olarak görerek, tam istihdam ve denge varsayımlarına dayalı olarak incelemektedir. Uluslararası ticaretin takas gibi düşünülmesinin ve tam istihdam varsayımından hareket edilmesinin en önemli sonucu Say Yasası’nın dış ticarete de genelleştirilmesidir; diğer bir ifadeyle uluslararası ticaretin dengeye eğilimli olduğunun düşünülmesidir. Takas ekonomisi varsayımı, ayrıca anaakım ticaret teorilerinin döviz kurunu ticaret üzerinde doğrudan etkisi olmayan bir faktör olarak ele almalarını beraberinde getirmektedir. Say Yasası’ndan hareketle parayı dışsal bir faktör olarak analize katmaları, döviz kurlarının uzun vadede dış ticaret dengesini sağlayacak biçimde hareket edeceği öngörüsü yapmalarına neden olmaktadır (Liang, 2018).

Anaakım iktisadın para faktörünü makroekonomik analize dışsal olarak katması Mundell-Fleming açık ekonomi modeliyle olmuştur. Bu modelin üçlü açmaz hipotezine göre, bir ekonomi sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir dünyada hem bağımsız para politikasına hem de bağımsız döviz kuru politikasına sahip olamayacağından, enflasyon hedeflemesi yapmak yani para politikası izlemek için döviz kuru hedefi olmamalıdır (Mankiw, 2016). Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerde genelde finansal ve döviz krizlerinden sonra uygulamaya konan enflasyon hedeflemesinde, kurun düşük enflasyon hedefine tabi hale getirildiği görülmektedir (Kaltenbrunner ve Paineira, 2017). Enflasyon hedeflemesi uygulayan geç kapitalistleşmiş ülkelerde merkez bankaları resmi olarak olmasa da mecbur olduklarından döviz kurunu fiilen gözetmektedirler. Zira merkez bankaları, kuru gelişmiş kapitalist ülkelerin paralarına

karşı stabilize etmeye çalışarak enflasyon hedeflemesi için ihtiyaç duydukları itibarı bir anlamda bu gelişmiş ülke merkez bankalarından sağlamaya çalışmaktadırlar (Vernengo, 2007).

Anaakım iktisadın ticaret ve döviz kuruna dair bu yaklaşımlarına karşı, kapitalizmi temelden parasal bir ekonomi olarak gören heterodoks yaklaşımlara göre, geç kapitalistleşmiş ülkelerde, uluslararası ticaret ve büyüme açısından ödemeler dengesi kısıtları, bir maliyet unsuru olarak döviz kuru ve enflasyon (maliyet enflasyonu) göz ardı edilemez faktörlerdir. Geç kapitalistleşmiş ülkelerin merkez bankalarının enflasyon hedeflemesi ile fiilen döviz kuru düşük tutmayı gözetmeleri bir ikilem yaratmaktadır (Paula ve Ferrari-Filho, 2010). Değerli yerli para (düşük kur) sürdürülebilir değildir ve büyüme ile çelişkedir. Örneğin, hızlı büyüyen Asya ekonomilerinin (Güney Kore, Çin, Hindistan gibi) büyüme için yerli paralarının reel değerini düşük tuttıkları gözlenmiştir¹³ (Gala, 2008). Rodrik (2008) ekonometrik olarak yerli paraların görece düşük reel değerlerinden görece yüksek büyümeye doğru nedensellik gösterirken, Bresser-Pereira, Oreiro ve Marconi (2015) Keynesyen-yapısal bir makro-ekonomik modelde döviz kuruna büyüme ve kalkınmada temel bir rol vermiştir.

Marksist yaklaşımın uluslararası ticaret ve döviz kuruna bakışı, ülkelerin ekonomik olarak hiyerarşik ve bağımlılık ilişkileri içinde olmaları ve bunun sonucunda eşitsiz gelişmeleri temelindedir. Kapitalizm yapısal olarak eşitsizlik yaratmaktadır (Marois ve Pradella, 2015). Karşılaştırmalı üstünlükler teorisinin aksine uluslararası ticarete, yerli ticarete olduğu gibi, mutlak maliyete dayalı rekabetçi üstünlük geçerlidir. Geç kapitalistleşen ülkelerin sanayilerinin teknolojileri daha geri ve finansman imkanları çok daha sınırlıdır. Kendilerini ticari ve finansal serbestleşmeye sınırsızca açan geç gelişmiş kapitalist ülkeler için uluslararası rekabet ciddi cari denge açıklarına ve kurda istikrarsızlığa yol açabilir ve bunu kapatmak yüksek faiz pahasına yabancı sermaye girişlerini gerektirebilir. Bu eşitsizlikler yokmuş gibi her ülkeye uyabileceği sanılan ve yapısal farkları bir yana bırakan anaakım politikaların, eşitsizlikleri yeniden üretmeye hatta artırmaya hizmet ettiğinin altı çizilmektedir (Shaikh, 2007).

Heterodoks yaklaşımlar ekseninde baktığımızda, anaakım iktisadın döviz kuru ve uluslararası ticarete dair yaklaşım ve tavsiyelerinin tartışmasız kabul edilmesi mümkün görünmemektedir. Zira döviz kuru ve ticaret arasındaki ilişki dikkate alındığında, sermaye hareketle-

¹³ Asya'nın hızlı büyüyen ekonomilerinde sadece döviz kuruna müdahale edilmemiş, anaakımın tavsiyelerinin tersine olan başka pek çok politika izlenmiştir. Örneğin merkez bankası bağımsız olmamış, tam tersine izlenen kalkınma politikalarına tabi olmuştur (Chang ve Grabel, 2014).

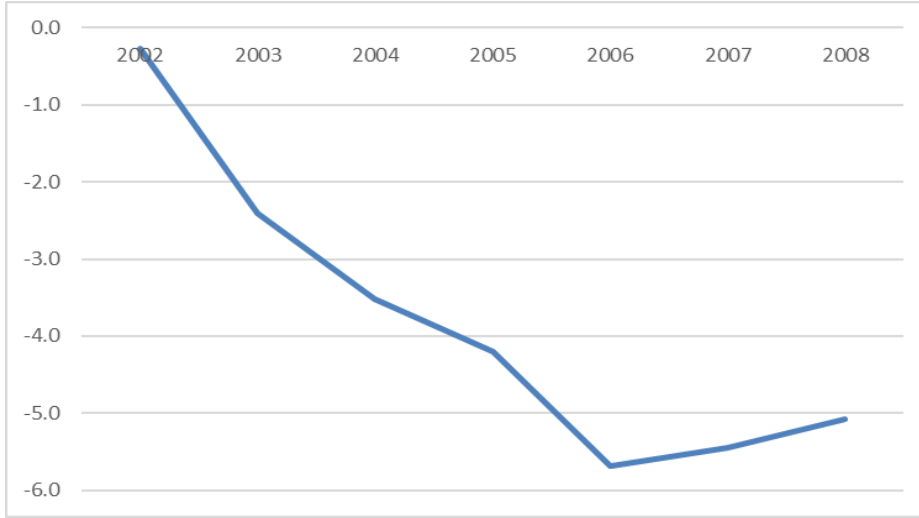
rinin serbestliğinin yol açtığı yerel paranın aşırı değerlenmesi, diğer bir ifadeyle döviz kuru-
nun düşmesi ekonomi üzerinde olumsuz sonuçlar yaratabilir. Bir sonraki bölümde 2002-2008
arası dönemde Türkiye’de izlenen para politikasının ekonomi üzerinde yarattığı olumsuz so-
nuçlar ele alınmaktadır.

4. 2002-2008 Arası Türkiye’de Para Politikası Örneği

Girişte değindiğimiz gibi 2008 öncesi Türkiye ekonomisini başarılı ve övgüye değer gö-
renler olmakla birlikte, heterodoks iktisatçılar oldukça kırılgan olduğuna işaret etmişlerdir.
Örneğin Doğruel ve Doğruel (2017) sanayileşmenin terk edilmiş olmasına ve imalat sana-
yindeki gerilemeye işaret etmişlerdir. Biz bu dönemde oluşan ama anaakımda öne çıkarılma-
yan kırılganlığın döviz kuru ve uluslararası ticaret yönlerini kısaca ele alacağız.

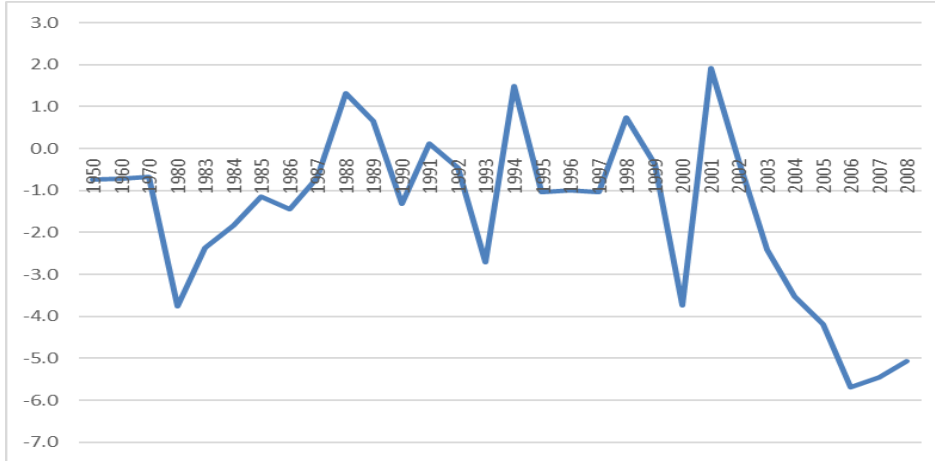
Yeni Uzlaşî’nin söyleminde maliyet enflasyonu ve döviz kuru dikkate alınmamasına rağ-
men, bunları göz önünde bulundurmadan, geç kapitalistleşmiş bir ülke olarak Türkiye’nin
fiili para politikasını anlamak mümkün değildir (Şener, 2011). 2001’deki yasal değişiklikle
fiyat istikrarını her şeyden öncelikli hale getiren TCMB, resmi olarak enflasyon hedefleme-
sine uygun olarak kuru dalgalı bıraktığını söylemekle birlikte dönem boyunca asimetrik örtük
kur politikası izlemiştir (Benlialper ve Cömert, 2016). Kura müdahale TL’nin değerli tutul-
ması yönünde olmuştur. Ancak döviz kurunun düşük tutulması, enflasyon hedeflemesini sa-
dece yukarıda ele aldığımız teorik yönlerden değil, pratik açıdan da kuşkulu hale getirmek-
tedir. Enflasyon hedeflemesiyle enflasyonun düşürüldüğü iddiasına rağmen, bu düşüşte yu-
karıda değinilen bazı ampirik çalışmaların gösterdiği gibi Çin’in etkisi başta olmak üzere
küresel nedenlerle enflasyonun düşmesi de rol oynamıştır (Goodhart ve Pradhan, 2020; Stig-
litz, 2008). Öte yandan, örtük olarak TL’nin değerlenmesine izin verilmesi bu bölümde in-
celeneceği üzere önemli bedellere neden olmuştur.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin yarattığı uluslararası iktisadi ilişkilerdeki bo-
zulmalar öncelikle cari denge üzerinden incelenebilir. 2002-2008 yılları arasında cari hesap
dengesi aşırı ölçüde bozulmuş ve bu bozulma tarihsel bir nitelik taşımıştır (Şekil 1 ve Şekil
2).

Şekil 1: 2002-2008 Cari Hesap Dengesi (GSYİH Yüzdesi Olarak)

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, www.sbb.gov.tr

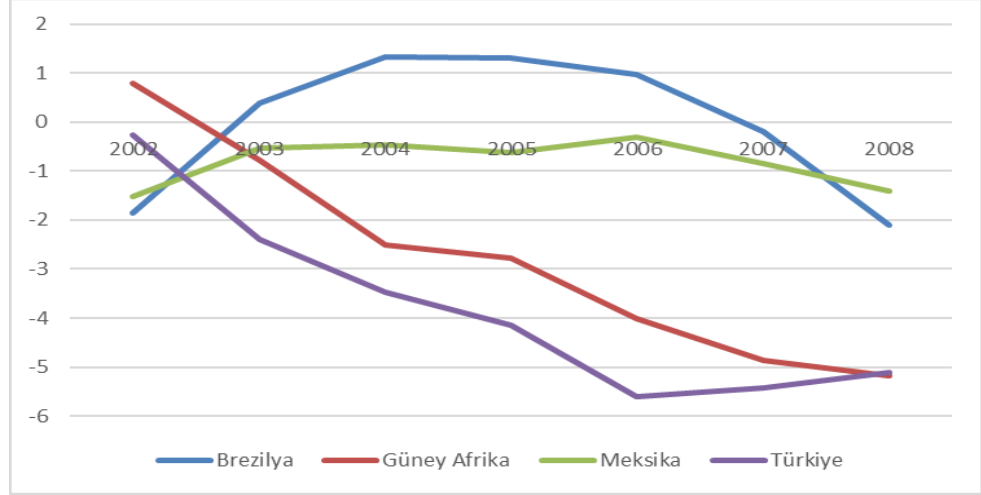
Birkaç sene içinde meydana gelen bu değişimin şiddetini göstermek açısından, bu dönemi önceki dönemlerle kıyaslayan grafiği vermek yerinde olacaktır. Şekil 2’de görüldüğü üzere, 2002 sonrasında cari dengede, Türkiye’nin şiddetli kriz yılı olan 1980 yılından daha kötü tarihsel bozulma gerçekleşmiştir.

Şekil 2: 1950-2008 Cari Hesap Dengesi (GSYİH Yüzdesi Olarak)

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, sbb.gov.tr

Benzer bazı ülkelerle¹⁴ kıyaslandığında cari dengedeki bozulmanın çarpıcılığı daha iyi anlaşılabilir (Şekil 3).

Şekil 3: Türkiye ve Üç Ülkede Cari Denge

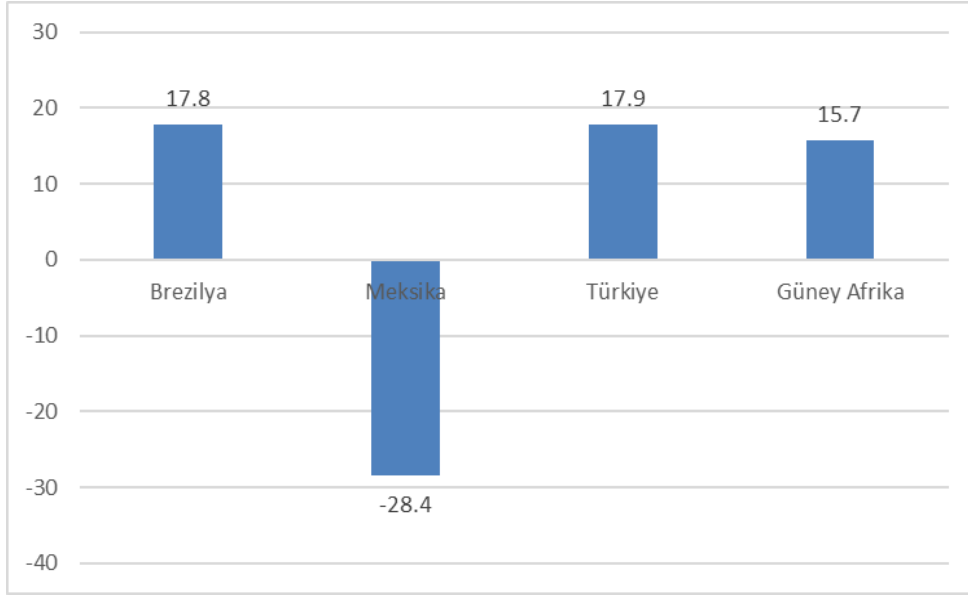


Kaynak: Dünya Bankası, World Development Indicators (WDI).

Bu durumun nedenlerini anlamak açısından döviz kuruna ve teknoloji seviyelerine bakmak faydalı olacaktır. Türk Lirası dönem boyunca (2002 Ocak ayı ile 2008 Aralık ayı arasında) diğer ülkelerden reel olarak daha çok değerlenmiştir (Şekil 4).

¹⁴ Yüksek büyüme gösteren Asya ülkeleri yerine, Business Today (2024) tarafından Türkiye ile birlikte “Kırılgan Beşli” olarak sayılan benzer bir üst orta gelirli Latin Amerika ülkesi olan Brezilya’yı ve benzer bir Afrika ülkesi olan Güney Afrika’yı ve Kırılgan Beşli içinde sayılmamakla birlikte üst orta gelir grubundan benzer olduğunu düşündüğümüz Meksika’yı bu çalışmada tercih ettik.

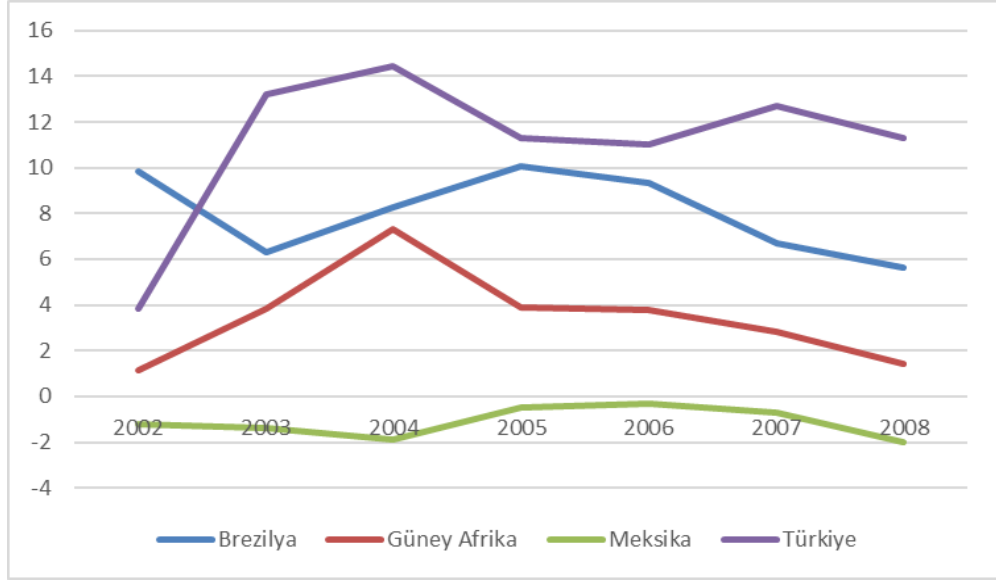
Şekil 4: Reel Efektif Döviz Kuru (2002 Ocak-2008 Aralık)



Kaynak: BIS, <https://data.bis.org/topics/EER>

Reel döviz kuru bakımından TL'nin değerlenmesinin altında reel yüksek faiz vardır (Şekil 5). Türkiye'nin ödediği istisnai yüksek reel faiz o dönem bir IMF çalışmasına da konu olmuştur (Kannan, 2008).

Şekil 5: Türkiye ve Üç Ülkede Reel Faiz Oranları

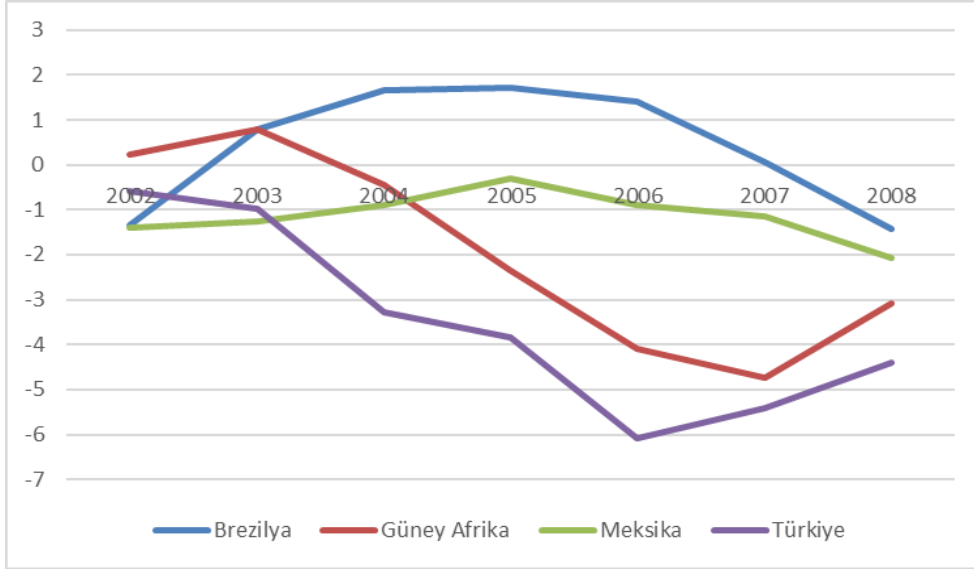


Kaynak: Dünya Bankası, World Development Indicators (WDI).

Not: Türkiye, ilgili dönemde reel faiz oranlarını bildirmedüğinden, gerçekleşen reel faiz oranı, bildirimde bulunduğu mevduata ödenen faiz oranı üzerinden Fisher denklemine göre TÜFE'ye indirgenerek hesaplanmıştır.

Özelleştirmeler ve şirket/banka satın alımlarının getirdiği doğrudan yabancı yatırımlarla ile birlikte yüksek reel faiz neticesinde, milli gelirine oranla en çok sermaye girişi yaşayan ülke Türkiye olmuştur (Şekil 6).¹⁵

¹⁵ Türkiye'de doğrudan yatırımların karşılaştırmalı bir incelemesi için Hoca (2015)'e bakılabilir.

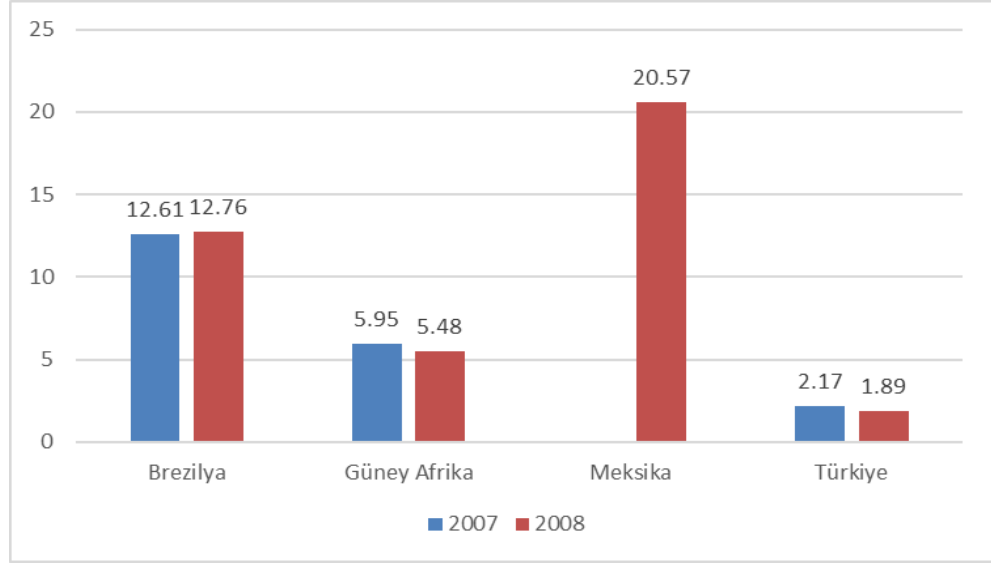
Şekil 6: Türkiye ve Üç Ülkede Sermaye Girişleri

Kaynak: Dünya Bankası, World Development Indicators (WDI).

Not: Net sermaye girişi net finansal hesaptır. Eksi işaret net yükümlülüklerin arttığını yani net sermaye girişlerinin arttığını gösterir.

Türkiye'nin uluslararası ticareti ve cari dengesi, sermaye girişlerinin getirdiği TL'nin artan değerinden olumsuz etkilenirken, Türkiye uluslararası ticarete mutlak rekabetçi üstünlüğün kaynağı olan teknoloji açısından da oldukça geride kalmıştır (Şekil 7).

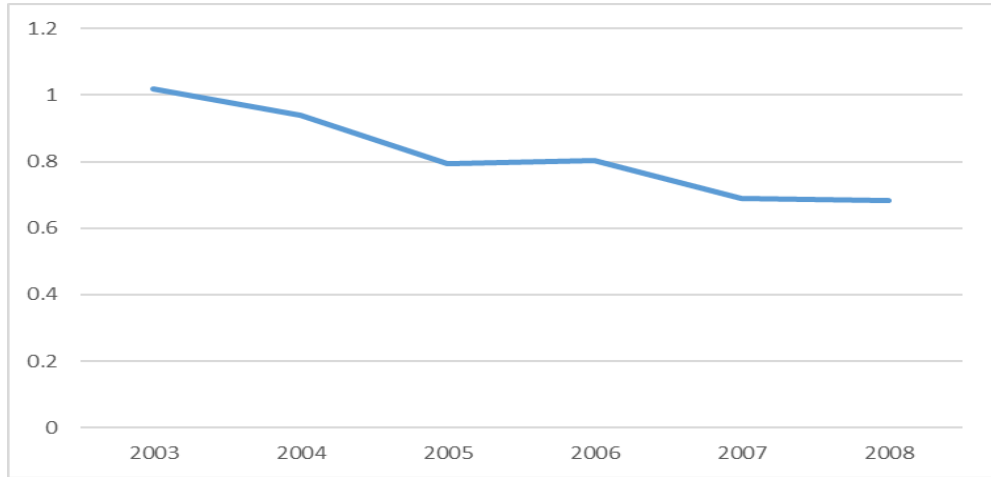
Şekil 7: Toplam Mal İhracatında Yüksek Teknolojili Ürünlerin Payı (%)



Kaynak: Dünya Bankası, World Development Indicators (WDI).

Aynı dönemde OECD’nin Ar&Ge bazlı sınıflandırmasına göre yüksek Ar&Ge yoğunluklu ekonomik faaliyetlerin payı da düşme göstermiştir (Şekil 8). Ancak bunu veri yokluğundan kıyaslama imkânı bulunmamaktadır.

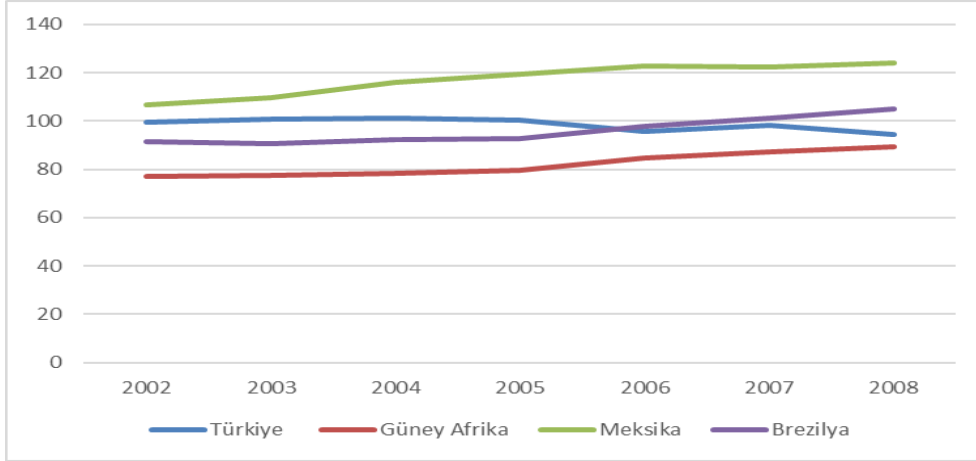
Şekil 8: Toplam Ekonomik Faaliyetler İçinde Yüksek Ar&Ge Yoğunluklu Faaliyetlerin Payı (%)



Kaynak: OECD STAN Database for Structural Analysis, <https://data-explorer.oecd.org/>

Aynı dönemde yüksek teknoloji ihracatı zayıf kalan Türkiye'nin dış ticaret haddi görece bozulmuştur. Fischer (2015)'in belirttiği gibi bu durum söz konusu dönemde artan bağımlılığın bir göstergesi olarak alınabilir. Durum seçtiğimiz ülkelerle kıyaslandığında daha da çarpıcı bir hal almaktadır. Diğer ülkelerin dış ticaret hadleri düzelirken sadece Türkiye'nin bozulmuştur (Şekil 9).

Şekil 9: 2002-2008 Arası Dış Ticaret Hadleri



Kaynak: Dünya Bankası, World Development Indicators (WDI).

Kısacası, uygulanan para politikaları açısından 2002-2008 yılları arası enflasyon hedeflemesi rejiminin “başarılı” olduğu bir tarihsel dönem olarak nitelendirilse de bu bölümdeki istatistik verilerin gösterdiği üzere, aynı dönem Türkiye'nin uluslararası ticaretinde ciddi sorunların olduğu bir dönemdir. Bu sorunların başlıcaları, ekonomide yüksek reel faiz ödemelerinin yapılması sonucunda TL'nin aşırı değerlenmesinin cari dengeyi bozması ve diğer bazı uluslararası ticaret göstergeleri açısından da (dış ticaret hadlerinin görece bozulması, ihracatta yüksek teknoloji ürünlerin payının düşük kalması gibi) olumsuz sonuçların gelişmesidir. Dolayısıyla Türkiye'nin uluslararası ticareti açısından verilen bu örneğin gösterdiği üzere, para politikaları açısından en başarılı bulunan dönemde bile bu ciddi ekonomik sorunların yaşanması, enflasyon hedeflemesinin bu bölüme kadar incelenen teorik sorunları yanında ampirik açıdan da “başarısını” kuşkulu hale getirmektedir.

5. Sonuç

Sonuç olarak, Yeni Uzlaşî çerçevesinde ortaya çıkan anaakım enflasyon hedeflemesi para politikası, parasal bir aşırı talep olgusu olarak gördüğü enflasyonu düşürmeyi her şeyin önüne koymuştur. Anaakıma göre ekonomi politikasında “önlem alması gereken kalıcı tehlike, oy peşinde koşan politikacılar tarafından üretilen enflasyondur” (Skidelsky, 2018, s.359). Enflasyon varsa ‘az malı kovalayan çok para vardır’ (Milton Friedman’dan aktaran Rochon, 2008: 24) ve beklentiler çıpalanmamıştır. Bu teorik çerçeve doğrultusunda, enflasyonu düşürmek faiz oranını ve işsizliği yükselterek gerçekleştirilmektedir. Bunun kararlılıkla yapan bağımsız bir merkez bankasının, beklentileri doğru çıpalayarak enflasyonu düşüreceğine kesin gözüyle bakılmaktadır. Çünkü toplumu oluşturan akılcı bireysel aktörler gelecek beklentileriyle hareket etmekte ve enflasyon bu beklentilerin sonucu olarak şekillenmektedir. Uzun vadede ise piyasalar reel olan her şeyi doğal düzeylerinde yoluna sokacaktır. İşsizlik veya ticaret gibi reel tarafta ödenen bedellerin uzun vadede doğal olduğu ve kısa vadede tolere edilmesi gerektiği düşünülmektedir.¹⁶

Ancak ödenen reel bedellerin sorgulanması gerektiğini düşünüyoruz. Rochon (2022) enflasyon hedeflemesini, sineği (enflasyonu) öldürmek için balyoz kullanmaya (işsizliği arttırmaya, büyümeyi düşürmeye) benzetmektedir.¹⁷ Anaakımda nominal/parasal olanı düzeltme ve reel olanı piyasalara bırakma inancı neredeyse yüzyıllara uzanmaktadır; bu inanç reel olana bir tür körlük getirmektedir. Bu inanç Keynesyen dönem sonrasında neoliberalizm olarak geri gelmiştir. Monetarizmle olan süreklilikler Yeni Uzlaşî’yı neoliberalizmin yeni bir paradigması haline getirmiştir. Monetarizm neoliberalizmin doğuşundaki saldırı safhasıyken, Yeni Uzlaşî olgun ve yerleşmiş neoliberalizmin paradigmasıdır (Saad-Filho, 2010).¹⁸

¹⁶ Bu reel bedellerden biri de bu yazıda değinmediğimiz eşitsizliktir. ECB Yönetim Kurulu üyesi Yves Mersch bir konuşmasında eşitsizliği arttıran yan etkilerin de tolere edilmesi gerektiğini açıkça söylemiştir (Mersch, 2014). Enflasyon hedeflemesi, merkez bankası bağımsızlığı ile eşitsizlik arasındaki ilişki için bkz. Kappes, Rochon ve Vallet (2023), Altunbaş ve Thornton (2022), Aklin, Kern ve Negre (2021).

¹⁷ Reel bedellerin büyüklüğü enflasyon hedeflemesini ilk uygulayan ülke olan Yeni Zelanda’yı 2018’de “maksimum sürdürülebilir istihdamı” fiyat istikrarı ile eşit bir hedef olarak belirleyen bir yasal değişikliğe zorlamıştır (Reserve Bank of New Zealand, 2022).

¹⁸ Bizim bu yazıda yer veremediğimiz, anaakım para politikasının yansızlık ve bağımsızlık iddialarına rağmen finansal sermayenin çıkarlarına hizmet ettiğini gösteren çeşitli heterodoks çalışmalar arasında şunlara bakılabilir: Rochon (2022), Seccareccia (2017), Epstein (2019).

Ekonominin sorunlarının parasal olduğunun sanılması eski bir yanılgıdır. İşsizlik ve eşitsizlik gibi reel sorunlar vardır ve bunların üretim ve bölüşüm ilişkileri bağlamında, planlamaya dayalı bir sanayi politikasından yatırımların toplumsallaştırılmasına kadar birçok açıdan reel çözümleri tartışılmalıdır. Başlanacak yer ise kesinlikle liberalizmin Robinson Crusoe türü atomistik bireylerinin dünyası değildir: Skidelsky'nin ifadesiyle, bir iktisat dersi, toplam ekonomik sonuçların, maksimizasyon peşinde koşan bireylerin davranışlarının toplamı olarak anlaşılabileceği iddiasından kaçınarak başlamalıdır çünkü “aksi halde işsizliğin her zaman gönüllü olduğu gibi saçma bir sonuca yol açacaktır” (2018: 390). Dolayısıyla zorunlu ihtiyaçları ile yaşamlarını her gün yeniden birlikte üretmek zorunda olan yani sosyal olan bireyleri düşünerek başlamak gerekmektedir. Bu sosyal üretimin nasıl (hangi tekniklerle ve hangi ilişkilerle) gerçekteştiği bilimsel bir iktisadi yaklaşımın temeli olmalıdır.

Kaynakça

- AKLIN, Michael, Andreas KERN and Mario NEGRE; (2021), "Does Central Bank Independence Increase Inequality?" Policy Research Working Paper Series 9522, World Bank.
- ALTUNBAŞ, Yener and John THORNTON; (2022), "Does Inflation Targeting Increase Income Inequality?", *Journal of Post Keynesian Economics*, 45(4), pp.558-580.
- Anadolu Ajansı; (2023), "Bakan Şimşek: Türkiye Yüzyılı'nın Temel Felsefesi Üç Kavramla Somutlaşmıştır, İstikrar, Güven, Sürdürülebilirlik". <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/bakan-simsek-turkiye-yuzyilinin-temel-felsefesi-uc-kavramla-somutlasmistir-istikrar-guven-surdurulebilirlik/2928797>. 22.06.2023
- BALL, Laurence and Niamh SHERIDAN; (2005), "Does Inflation Targeting Matter?", Ben BERNANKE and Michael WOODFORD (Ed.), *The Inflation-Targeting Debate*, University of Chicago Press, Chicago, pp. 249-282.
- BBC; (2023), "Devir Teslimde Yeni Maliye Bakanı Şimşek'ten 'Rasyonel Zemin' Vurgusu", <https://www.bbc.com/turkce/articles/cd1zx0y00zzo>. 04.06.2023
- BENLİALPER, Ahmet ve Hasan CÖMERT; (2017), "Implicit Asymmetric Exchange Rate Peg Under Inflation Targeting Regimes: The Case Of Turkey", *Cambridge Journal of Economics*, 40(6), pp.1553–1580.
- BERNANKE, Ben; (2007). "Inflation Expectations and Inflation Forecasting", <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070710a.htm>. 10.07.2007
- BERNANKE, Ben and Frederic MISHKIN; (2007), "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?", Frederic MISHKIN (Ed.), *Monetary Policy Strategy*, The MIT Press, Cambridge, pp.207-226.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos, José Luis OREIRO and Nelson MARCONI; (2015), *Developmental Macroeconomics: New Developmentalism as a Growth Strategy*, Routledge, London.
- CAMPILLO, Marta and Jeffrey A. MIRON; (1997), "Why Does Inflation Differ across Countries?", Christina D. ROMER and David H. ROMER (Ed.), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press, Chicago, pp.335-362.

- CLARIDA, Richard, Jordi GALI and Mark GERTLER; (1999), “The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective” *Journal of Economic Literature*, 37 (4), pp.1661–1707.
- CHANG, Ha-Joon and Ilene GRABEL; (2014), *Reclaiming Development: An Alternative Economic Policy Manuel*, Zed Books, London.
- DE-JUAN, Oscar; (2007), “The Conventional Versus The Natural Rate Of Interest: Implications For Central Bank Autonomy”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 29(4), pp.645-666.
- DIAZ, Elene Maria, Juncal CUNADO, Fernando Perez de GRACIA; (2024), “Global Drivers of Inflation: The Role of Supply Chain Disruptions and Commodity Price Shocks”, *Economic Modelling*, 140.
- DOĞRUEL, Fatma ve A. Suut DOĞRUEL; (2017), “Türkiye’de Sanayileşme ve Kriz”, Murat KOYUNCU, Hakan MIHÇI ve Erinç YELDAN (Ed.), *Geçmişten Geleceğe Türkiye Ekonomisi, İletişim Yayınları, İstanbul*, ss.45-73.
- DOW, Sheila; (2023), “Uncertainty and Macroeconomic Methodology”, Jesper JESPERSEN, Victoria CHICK and Bert TIEBEN (Ed.), *Routledge Handbook of Macroeconomic Methodology*, Routledge, London, pp.85-99.
- EPSTEIN, Gerald; (2019), *The Political Economy of Central Banking*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK.
- FIEBIGER, Brett and Marc LAVOIE; (2020), “Helicopter Ben, Monetarism, The New Keynesian Credit View and Loanable Funds”, *Journal of Economic Issues*, 54 (1), pp. 77–96.
- FISCHER, Andrew; (2015), “The End of Peripheries? On the Enduring Relevance of Structuralism for Understanding Contemporary Global Development”, *Development and Change*, 46(4), pp.700-732.
- FONTAN, Clement, Emmanuel CARRÉ, and Guillaume L’OEILLET; (2018), “Theoretical Perspectives on The New Era of Central Banking”, *French Politics*, 16(1), pp.453–470.
- FONTANA, Giuseppe; (2007), “Why Money Matters: Wicksell, Keynes, And the New Consensus View on Monetary Policy”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 30(1), pp.43-60.

- GABOR, Daniela; (2011), *Central Banking and Financialization: A Romanian Account of how Eastern Europe Became Subprime*, Palgrave Macmillan, New York.
- GALA, Paulo; (2008), “Real Exchange Rate Levels and Economic Development: Theoretical Analysis and Econometric Evidence”, *Cambridge Journal of Economics*, 32(2), pp.273–288.
- GALBRAITH, K. James; (1999), “The Inflation Obsession: Flying in the Face of the Facts”, *Foreign Affairs*, 78(1), pp.152-156.
- GOODHART, Charles and Manoj PRADHAN; (2020), *The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival*, Palgrave Macmillan, London.
- GOODHART, Charles and Manoj PRADHAN; (2022), “Will Central Bank Independence Withstand Political Pressure?”, Guillaume VALLET, Sylvio KAPPES and Louis-Philippe ROCHON (Ed.), *Central Banking, Monetary Policy and Social Responsibility*, Edward Elgar Publishing, pp.20-34.
- GÜRKAYNAK, Refet S., Zeynep KANTUR, Anıl TAŞ ve Seçil YILDIRIM-KARAMAN; (2015), "Monetary Policy in Turkey after Central Bank Independence", *İktisat, İşletme ve Finans*, 30(356), 9-38.
- GÜRKAYNAK, Refet S. ve Selin SAYEK-BÖKE; (2013), “AKP Döneminde Türkiye Ekonomisi”, *Birikim Dergisi*, 296, ss.64-69.
- HARCOURT, Geoffrey, Peter KRIESLER and Joseph HALEVI; (2020), “Central Bank Independence Revisited”, Hassan BOUGRINE and Louis P. ROCHON, *Economic Growth and Macroeconomic Stabilization Policies in Post-Keynesian Economics*, Edward Elgar, Cheltenham, pp.209–222.
- HARTLEY, E. James; (1997), *The Representative Agent in Macroeconomics*, Routledge, London.
- HOCA, Bülent; (2014), “Türkiye’nin Dış Ekonomik İlişkilerinin 1999 Sonrası Gelişiminin Karşılaştırmalı Bir Değerlendirmesi”, Burhan Can KARAHASAN, Fırat BİLGEL, Aylin SOYDAN (Ed.), *Son On Beş Yılda Türkiye Ekonomisi*, Okan Üniversitesi Yayınları, İstanbul, ss.53-82.

- JUDGE Brian; (2023), “Piercing the Veil of Monetarism: A Decomposition of American Inflation, 1970–1985”, *New Political Economy*, 28(6), pp.910-924.
- KALTENBRUNNER, Annina and Juan Pablo PAINCEIRA; (2017), “The Impossible Trinity: Inflation Targeting, Exchange Rate Management and Open Capital Accounts in Emerging Economies”, *Development and Change*, 48(3), pp.452–480.
- KANNAN, Prakash; (2008), *Perspectives on High Real Interest Rates in Turkey*. IMF Working Paper, WP/08/251.
- KAPPES, Sylvio, Louis-Philippe ROCHON, Guillaume VALLET; (2023), *Central Banking, Monetary Policy and Income Distribution*, Edward Elgar Publishing, UK.
- KHAN, Najib; (2022), “Does Inflation Targeting Really Promote Economic Growth?”, *Review of Political Economy*, 34(3), pp.564-584.
- KING, John; (2012), *The Microfoundations Delusion: Metaphor and Dogma in the History of Macroeconomics*, Edward Elgar, Cheltenham.
- KING, John; (2021), “Conclusion: Do We Need Microfoundations for Macroeconomics?”, Louis-Philippe ROCHON, Sergio ROSSI (Ed.), *An Introduction to Macroeconomics*, Edward Elgar, Cheltenham, pp.593-617.
- KIRMAN, Alan; (1989), “The Intrinsic Limits of Modern Economic Theory: The Emperor Has No Clothes”, *The Economic Journal*, 99(395), pp.126–139.
- KIRMAN, Alan; (1992), “Whom or What Does the Representative Individual Represent?”, *Journal of Economic Perspectives*, 6, pp.117–136.
- KYDLAND, Finn E. and Edward C. PRESCOTT; (1997), “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans.” *Journal of Political Economy*, 85, pp. 473-91.
- LAPAVITSAS Costas and Alfred SAAD-FILHO; (2000), “The Supply of Credit Money and Capital Accumulation: A Critical View of Post-Keynesian Analysis”, Paul ZAREMBKA (Ed.), *Value, Capitalist Dynamics and Money*, Emerald Group Publishing Limited, Leeds, pp. 309-334.
- LAVOIE, Marc; (2022), *Post-Keynesian Economics: New Foundations*, Edward Elgar, Cheltenham.

- LIANG, Yan; (2018), “A Heterodox Reconstruction of Trade Theory”, Tae-Hee JO, Lynne CHESTER, Carlo D’IPPOLITI (Ed.), *The Routledge Handbook of Heterodox Economics*, Routledge, Oxon, pp. 320-332.
- LUCAS, E. Robert; (1976), “Econometric Policy Evaluation: A Critique”, Karl BRUNNER and Allan. H. MELTZER (Ed.), *The Phillips Curve and Labor Markets*, Elsevier Science Publisher, North-Holland, pp. 19–46.
- MANDEL, Ernest; (2018), Marx, Karl Heinrich (1818–1883), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Palgrave Macmillan, London, pp.8394-8422.
- MANKIW, N. Gregory; (2006), “The Macroeconomist as Scientist and Engineer”, *Journal of Economic Perspectives*, 20(4), pp.29–46.
- MANKIW, N. Gregory; (2016), *Macroeconomics*, 9th Edition, Worth Publishers, New York.
- MARMISSOLLE, Pablo; (2024), “Society Matters: A Post-Keynesian Approach To Economic Development”, *PSL Quarterly Review*, 77(310), pp.351–369.
- MARX, Karl; (1859), *A Contribution to the Critique of Political Economy*.
<https://www.marxists.org/archive/marx/works/1859/critique-pol-economy/appx1.htm>
- MARX, Karl; ([1894]1997), *Kapital*, Üçüncü Cilt, Sol Yayınları, Ankara.
- MAROÏS, Thomas and Lucia PRADELLA; (2015), “Polarising Development – Introducing Alternatives to Neoliberalism and the Crisis”, Lucia PRADELLA and Thomas MAROÏS (Ed.), *Polarising Development: Alternatives to Neoliberalism and the Crisis*, Pluto Press, London, pp.1-12.
- MCCOLLOCH, William and Matias VERNENGO; (2022), “The Rational Expectations School”, Hassan BOUGRINE and Louis P. ROCHON (Ed.), *A Brief History of Economic Thought: From the Mercantilists to the Post-Keynesians*, Edward Elgar, Cheltenham, pp.211-227.
- MCCOMBIE, John and Iona NEGRU; (2014), “On Economic Paradigms, Rhetoric and The Micro-Foundations of Macroeconomics”, *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 11(1), pp. 53–66.
- MERSCH, Yves; (2014), “Monetary Policy and Economic Inequality”, Keynote speech by Yves Mersch, Member of the Executive Board of the ECB, Corporate Credit Conference,

Zurich, 17 October 2014. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp141017_1_en.html

MISHKIN, S. Frederic; (2007), “Why the Federal Reserve Should Adopt Inflation Targeting”, Frederic S. MISHKIN (Ed.), *Monetary Policy Strategy*, The MIT Press, Cambridge, pp.253-262.

MISHKIN, S. Frederic; (2019), *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 12th Global Edition, Pearson, Harlow.

NELL, S. Kevin; (2023), “Inflation and Growth in Developing Economies: A Tribute to Professor Thirlwall”, *Investigacion Economica*, 82(326), pp.41-97.

NORDHAUS, William; (1975), “The Political Business Cycle”, *The Review of Economic Studies*, 42(2), pp.169-190.

PATNAIK, Prabhat; (2009), *The Value of Money*, Columbia University Press, New York.

PAULA, Luiz Fernando de and Fernando FERRARI-FILHO; (2010), “Arestis and Sawyer’s Criticism on the New Consensus Macroeconomics: Some Issues Related to Emerging Countries”, Giuseppe FONTANA, John MCCOMBIE, Malcolm SAWYER (Ed.), *Macroeconomics, Finance and Money*, Palgrave Macmillan, London, pp.19-34.

POLLIN, Robert and Andong ZHU; (2009), “Inflation and Economic Growth: A Cross-Country Non-Linear Analysis”, Gerald A. EPSTEIN, A. Erinç YELDAN (Ed.), *Beyond Inflation Targeting*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, pp.116-136.

PRESSMAN, Steven; (2022); “The New Keynesian School”, Hassan BOUGRINE and Louis P. ROCHON (Ed.), *A Brief History of Economic Thought: From the Mercantilists to the Post-Keynesians*, Edward Elgar, Cheltenham, pp.228-245

RATNER, David and Jae SIM; (2022), *Who Killed the Phillips Curve? A Murder Mystery*, Finance and Economics Discussion Series 2022-028, <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/who-killed-the-phillips-curve-a-murder-mystery.htm>

REZERV BANK OF NEW ZEALAND; (2022), “History of the Remit and policy targets agreement”, <https://www.rbnz.govt.nz/monetary-policy/about-monetary-policy/history-of-the-remit-and-policy-targets-agreement>

ROCHON, P. Louis; (2008), “Inflation”, William A. DARITY (Ed.) *International Encyclopedia of the Social Sciences*, 2nd edition, Vol.4, Macmillan, USA, pp. 23-26.

- ROCHON, P. Louis; (2021), “Monetary Economies of Production”, P. Louis ROCHON, Sergio ROSSI (Ed.), *An Introduction to Macroeconomics*, Edward Elgar, Cheltenham, pp.122-144.
- ROCHON, P. Louis; (2022), “The General Ineffectiveness of Monetary Policy or The Weaponization of Inflation”, Sylvio KAPPES, Louis-Philippe ROCHON, Guillaume VALLET (Ed.), *The Future of Central Banking*, Edward Elgar Publishing, UK, pp.20-36
- RODRIK, Dani; (2008), “The Real Exchange Rate and Economic Growth”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, pp.365-412.
- ROSSI, Sergio; (2023), “The Distributional Impacts of Inflation-Targeting Strategies”, Sylvio KAPPES, Louis-Philippe ROCHON, Guillaume VALLET (Ed.), *Central Banking, Monetary Policy and Income Distribution*, Edward Elgar Publishing, UK, pp.261-273.
- SAAD-FILHO, Alfred; (2010), “Monetary Policy in the Neo-liberal Transition: A Political Economy Critique of Keynesianism, Monetarism and Inflation Targeting”, Robert ALBRITTON, Bob JESSOP, Richard WESTRA (Ed.) *Political Economy and Global Capitalism: The 21st Century, Present and Future*, Anthem Press, London, pp.89-119.
- SARGENT, Thomas J. and Neil WALLACE; (1975), “Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule”, *Journal of Political Economy*, 83(2), pp.241–54.
- SECCARECCIA, Mario; (2017), “Which Vested Interests Do Central Banks Really Serve? Understanding Central Bank Policy Since the Global Financial Crisis”, *Journal of Economic Issues*, 51(2), pp. 341–50.
- SECCARECCIA, Mario and LAVOIE, Marc; (2016), “Income Distribution, Rentiers, and Their Role in a Capitalist Economy”, *International Journal of Political Economy*, 45(3), pp.200-223.
- SHAIKH, Anwar; (2007), “Globalization and The Myth of Free Trade”, Anwar SHAIKH (Ed.), *Globalization and the Myths of Free Trade: History, Theory and Empirical Evidence*, Routledge, London, pp.50-68.
- SKIDELSKY, Robert; (2018), *Money and Government: The Past and Future of Economics*, Yale University Press, New Haven.

- STIGLITZ, E. Joseph; (2008), “The Failure of Inflation Targeting”, <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting> 06.05.2008
- STIGLITZ, E. Joseph; (2018), “Where Modern Macroeconomics Went Wrong”, *Oxford Review of Economic Policy*, 34(1–2), pp. 70–106.
- STIGLITZ, E. Joseph, Ira REGMI; (2003), “The Causes of And Responses to Today’s Inflation”, *Industrial and Corporate Change*, 32(2), pp.336–385.
- ŞENER, Ulaş; (2011), “Turkish Monetary Policy In A Post-Crisis Ear: A Further Case Of ‘New Consensus’?”, Claude GNOS, Louis-Philippe ROCHON (Ed.), *Credit, Money and Macroeconomic Policy: A Post-Keynesian Approach*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, pp.289-312.
- TAYLOR, B. John; (1993), *Discretion Versus Policy Rules in Practice*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, pp.195-214.
- TAYLOR, Lance; (2010), *Maynard’s Revenge: The Collapse of Free Market Macroeconomics*, Harvard University Press, Massachusetts.
- TCMB; (2023), *2024 Para Politikası*, Ankara.
- TCMB; (2024a), *TCMB Kanunu*, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Mevzuat>
- TCMB; (2024b), *Para Politikası*, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi>
- TILY, Geoff; (2006), “Keynes’s Theory of Liquidity Preference and His Debt Management and Monetary Policies”, *Cambridge Journal of Economics*, 30(5), pp.657–670.
- UHLIG, Harald; (2022), “The Lasting Influence of Roberts E. Lucas on Chicago Economics”, *Journal of Economic Methodology*, 29(1), pp. 48–65.
- VERNENGO, Matias; (2007), “Money and Inflation”, Philip ARESTIS and Malcolm SAWYER (Ed.), *A Handbook of Alternative Monetary Economics*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, pp.471-489.
- WILLARD, B. Luke; (2012), “Does Inflation Targeting Matter? A Reassessment”, *Applied Economics*, 44(17), pp.2231-2244.

Woodford, Michael; (2009), “Convergence in Macroeconomics: Elements of the New Synthesis”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 1(1), pp.267-279.

YELDAN, Erinç, Ahmet Haşim KÖSE, Korkut BORATAV; (2023), “Türkiye’de Derinleşen Yapısal Kriz Eğilimi ve Kâr İtilimli Enflasyonun Dinamikleri”, *İktisat ve Toplum Dergisi*, 158, ss.8-30.

ZHANG, Zhongxia and Shiyi SWANG; (2022), *Do Actions Speak Louder Than Words? Assessing the Effects of Inflation Targeting Track Records on Macroeconomic Performance*, IMF Working Paper, WP/22/227.